

**KÜRESEL REKABET ORTAMINDA BİRLEŞME VE SATIN
ALMALARIN İŞLETMELER ÜZERİNE FİNANSAL ETKİSİ VE İMKB'DEKİ
BİRLEŞMELER ÜZERİNE BİR ARAŞTIRMA**

125 723

Tuğrul KANDEMİR

DOKTORA TEZİ

İşletme Anabilim Dalı

Danışman: Prof. Dr. H. Rıza AŞIKOĞLU

Afyon

Afyon Kocatepe Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü

2003



**KÜRESEL REKABET ORTAMINDA BİRLEŞME
VE SATIN ALMALARIN İŞLETMELER
ÜZERİNE FİNANSAL ETKİSİ VE İMKB'DEKİ
BİRLEŞMELER ÜZERİNE BİR ARAŞTIRMA**

Tuğrul KANDEMİR

Danışman: Prof. Dr. H. Rıza AŞIKOĞLU

Haziran-2003

DOKTORA TEZ ÖZETİ

KÜRESEL REKABET ORTAMINDA BİRLEŞME VE SATIN ALMALARIN İŞLETMELER ÜZERİNE FİNANSAL ETKİSİ VE İMKB'DEKİ BİRLEŞMELER ÜZERİNE BİR ARAŞTIRMA

Tuğrul KANDEMİR
İşletme Anabilim Dalı

Afyon Kocatepe Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü
Haziran 2003

Danışman: Prof. Dr. H. Rıza AŞIKOĞLU

Bu çalışmada, küresel rekabet ortamında İşletmeler tarafından bir rekabet stratejisi olarak uygulanan birleşme ve satın almaların, işletmeler üzerine finansal etkileri ortaya konulmaya çalışılmıştır. Çalışmada öncelikli olarak, işletmelerin organizasyon şekillerinden iş yapma tarzlarına kadar bütün faaliyetlerini etkileyen ve şekillendiren küreselleşme olgusu ve bu olgunun ekonomik bir yansıması olan küresel rekabet konusu ele alınmıştır. Küresel rekabette, rekabet gücü elde etmek ve başarılı olabilmek için günümüz işletmelerinin birleşme ve satın almaları bir yöntem olarak kullandıkları görülmektedir. Birleşme sonrası başarının ölçüsü, birleşme sonrası yapılanmanın birleşme amaçlarını ne ölçüde gerçekleştirebildiği ile ölçülmektedir. Bu çerçevede mevcut çalışmada, birleşmelerin işletmelerin finansal yapıları ve hisse senetleri üzerine etkilerini ölçmek amacıyla 1990-2001 yılları arasında İMKB'de gerçekleştirilen birleşme ve satın almalara yönelik bir araştırma yapılmıştır. Araştırma birleşme ve satın almaların gerçekleştirilme yöntem ve amaçlarına göre, işletmelerin hisse fiyatları ve finansal yapıları üzerine farklı etkilerinin olduğunu ortaya koymaktadır.

Anahtar kelimeler: Küreselleşme , Küresel Rekabet, Strateji, İşletme Birleşme ve Satın Almaları

ABSTRACT**THE FINANCIAL IMPACT OF MERGER AND ACQUISITIONS ON BUSINESSES
ENTERPRISES IN THE GLOBAL COMPETITION ENVIRONMENT AND
A RESEARCH ON MERGERS IN ISTANBUL STOCK EXCHANGE MARKET**

Tuğrul KANDEMİR
Business Mainscience Branch

The Institute of Social Sciences of Afyon Kocatepe University

June 2003

Supervisor: Prof. Dr. H. Rıza AŞIKOĞLU

This study tries to expose the financial impact of merger and acquisitions, which are used as a competition strategy, on business enterprises. Firstly, the globalisation concept which affects and shapes business enterprises' all activities such as enterprise organisation and the style of making business is explained. Global competition, which is an economic consequence of globalisation, is also examined. It is shown that today's business enterprises use mergers and acquisitions as a method in order to acquire competition power and to be successful in global competition. An examination of to what extent post-merger restructuring realises the goals of merging is used as a criterion of whether a merging is successful. The impact of merging on both the financial structure and equity of business enterprises is examined in a case study of mergers and acquisitions in İstanbul Stock Exchange Market (İMKB) for the 1990-2001 period. The study reveals that mergers and acquisitions have different impacts on both equity and financial structure of business enterprises.

Key words: Globalisation, Global Competition, Strategy, Mergers and Acquisitions

TEZ JÜRİSİ VE ENSTİTÜ MÜDÜRLÜĞÜ ONAYI

Tez Danışmanı:Prof.Dr.Rıza AŞIKOĞLU

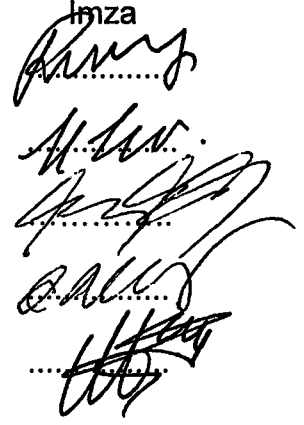
:Prof.Dr.Halim SÖZBİLİR

:Prof.Dr.Kemalettin CONKAR

:Prof.Dr.Ali AKDEMİR

:Prof.Dr.H.Hüseyin BAYRAKLI

İmza



İşletme anabilim dalı, Finansman bilim dalı doktora öğrencisi Tuğrul KANDEMİR'in "Küresel Rekabet Ortamında Birleşme ve Satın Almaların İşletmeler Üzerine Finansal Etkisi ve İMKB'deki Birleşmeler Üzerine Bir Araştırma " başlıklı tezini değerlendirmek üzere 11/07/2003 günü saat:10:00'da Lisansüstü Eğitim ve Öğretim Sınav Yönetmeliğinin ilgili maddeleri uyarınca değerlendirilerek kabul edilmiştir.



Doç.Dr.M.ALI ÖZDEMİR
MÜDÜR

ÖZGEÇMİŞ

Tuğrul KANDEMİR

İşletme Anabilim Dalı

Doktora

Eğitim

Yüksek Lisans: 1995 Afyon Kocatepe Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü

Lisans: 1993, Selçuk Üniversitesi İktisadi İdari Bilimler Fakültesi İşletme Bölümü

İş

**1993 Afyon Kocatepe Üniversitesi İktisadi İdari Bilimler Fakültesi İşletme Bölümü
Araştırma Görevlisi**

Mesleki Birlik/ Dernek / Kuruluş Üyelikleri

Afyon Kocatepe Üniversitesi Öğretim Elemanları Derneği Genel Sekreteri

Kişisel Bilgiler

Doğum Yeri ve Tarihi: Ankara- 29.12.1969

Yabancı Dil

İngilizce

İÇİNDEKİLER

ÖZET	ii
ABSTRACT	iii
TEZ JÜRİSİ VE ENSTİTÜ MÜDÜRLÜĞÜ ONAYI.....	vi
ÖZGEÇMİŞ	v
İÇİNDEKİLER	vi
TABLolar LİSTESİ	xii
ŞEKİLLER LİSTESİ.....	xiv
GRAFİKLER LİSTESİ	xv
KISALTMALAR	xvi
GİRİŞ.....	1

BİRİNCİ BÖLÜM

KÜRESELLEŞME VE KÜRESELLEŞMENİN TARİHSEL GELİŞİM SÜRECİ

I. KÜRESELLEŞME KAVRAMI VE KAPSAMI	3
II. KÜRESELLEŞMENİN TARİHSEL GELİŞİM SÜRECİ.....	6
III. KÜRESELLEŞMENİN BOYUTLARI VE KÜRESELLEŞMEYİ ORTAYA ÇIKARAN İTİCİ GÜÇLER	10
A) KÜRESELLEŞMENİN EKONOMİK BOYUTU.....	12
1. Ekonomik Boyutta Küreselleşmenin İtici Güçleri	14
a) Bilim ve Teknoloji Alanındaki Gelişmeler	14
b) Üretim Alanında Küreselleşme	16
c) Ticari Alanda Küreselleşme ve Artan Dünya Ticareti.....	20
d) Bölgesel Bütünleşmeler	23
e) Finansal Liberalizasyon.....	24
aa) Piyasalardaki Serbestleşme ve Artan Yabancı Yatırımlar	25
bb) Sermaye Hareketleri ve Mali Krizler	28
B) KÜRESELLEŞMENİN POLİTİK VE HUKUKİ BOYUTU.....	30
1. Politik Ve Hukuki Boyutta Küreselleşmenin İtici Güçleri	31
a) Devlet Anlayışındaki Gelişmeler ve Devletin Değişen Rolü	31
b) Uluslararası Politik Örgütlenmeler	33
c) Modern Toplum ve Demokrasi.....	35
d) Çok Uluslu İşletmelerden Küresel İşletmelere Geçiş	37
C) KÜRESELLEŞMENİN SOSYAL VE KÜLTÜREL BOYUTU	38

İKİNCİ BÖLÜM

REKABETİN KÜRESELLEŞMESİ VE KÜRESEL REKABET STRATEJİLERİ

I. REKABET, KÜRESEL REKABET VE REKABET GÜCÜ KAVRAMI.....	43
A) REKABET KAVRAMI	46
1. Klasik İktisat'ta Rekabet Kavramı	47
2. Neo-Klasik İktisat'ta Rekabet Kavramı.....	48
3. Avusturya Okulu'nda Rekabet Kavramı.....	49
4. Post Keynesyen İktisat'ta Rekabet Kavramı	49
B) KÜRESEL REKABET KAVRAMI	50
1. Küresel Rekabet Avantajı Kaynakları.....	53
a) Geleneksel Karşılaştırmalı Avantaj	53
b) Üretimde Ölçek Ekonomileri	53
c) Küresel Deneyim	53
d) Ürün Farklılaştırması	54
2. Küresel Rekabet Engelleri	54
a) Ekonomik Engeller.....	54
b) Yönetim Engelleri.....	55
C) REKABET GÜCÜ VE REKABET GÜCÜ ANALİZLERİ	55
1. Rekabet Gücü Kavramı	56
2. Rekabet Gücü Analizleri.....	57
a) İşletme Düzeyinde Rekabet Gücü Analizi	59
aa) İşletme Düzeyinde Rekabet Gücü Etkenleri.....	61
b) Sektör Düzeyinde Rekabet Gücü Analizi.....	63
aa) İşletmelerin Sektör Düzeyinde Rekabet Gücü Etkenleri	65
c) Ulusal Düzeyde Rekabet Gücü.....	68
aa) Ekonomik Gelişme ve Rekabet.....	69
d) Uluslararası Düzeyde Rekabet Gücü	71
II. REKABET POLİTİKALARI	76
A) GELİŞMİŞ ÜLKELERDE REKABET POLİTİKALARI	78
1. Amerika Birleşik Devletleri	78
2. Avrupa Birliği	80
3. Japonya.....	81
B) GELİŞMEKTE OLAN ÜLKELERDE VE TÜRKİYE'DE REKABET POLİTİKALARI	82
1. Gelişmekte Olan Ülkelerde Rekabet Politikaları.....	82
2. Türkiye'de Rekabet Politikaları.....	84
III. KÜRESEL REKABET STRATEJİLERİ	86
A) STRATEJİ KAVRAMI	86

B) STRATEJİNİN KÜRESELLEŞMESİ VE KÜRESEL REKABET STRATEJİLERİ	87
1. İşletmenin Sektördeki Pozisyonuna Dayalı Rekabet Stratejisi	90
a) Maliyet Avantajına Dayalı Rekabet Stratejisi	91
b) Ürün Farklılaştırmasına Dayanan Rekabet Stratejisi	92
c) Odaklanma Stratejisi	93
2. Kaynaklara ve Yeteneklere Dayalı Rekabet Stratejisi	93
3. Büyüme Yönelimli Stratejik İşbirliklerine Dayalı Rekabet Stratejisi...	96
a) İşletmelerde Büyüme.....	97
aa) İç Büyüme.....	97
bb) Dış Büyüme.....	98
b) Büyüme Yönelimli Stratejik İşbirlikleri.....	98
aa) Stratejik İşbirliği Nedenleri.....	100
bb) Stratejik İşbirliği Çeşitleri	101

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

BİRLEŞME VE SATINALMALAR - MERGER AND ACQUISITIONS

I. BİRLEŞME VE SATINALMALAR TANIM VE TÜRLERİ	107
A) İŞLETME BİRLEŞMELERİ TANIMI VE TÜRLERİ	108
1. Birleşme Tanımı	108
2. Birleşme Türleri	111
a) Yatay Birleşmeler	111
b) Dikey Birleşmeler	112
c) Grup ya da Yığın Birleşmeler	113
d) Ortak Merkezli ya da Benzer Alanlarda Birleşmeler.....	113
B) İŞLETME SATINALMALARI (ACQUISITIONS) TANIM VE TÜRLERİ	114
1. Satın Alma Tanımı	114
2. Satın Alma Türleri	115
a) Saldırgan ya da Düşmanca Satın Alma	115
b) Dostça ya da İlimli Satın Alma.....	115
c) Yeni Strateji ile Satın Alma.....	116
d) Finansal Satın Alma	116
C) BİRLEŞME VE SATINALMA YÖNTEMLERİ.....	117
1. İki İşletmenin Bir İşletmede Birleşmesi	118
2. Satın Alan İşletmenin Hedef İşletmenin Hisse Senetlerini Alması.....	119
3. Hedef İşletmenin Varlıklarının Satın Alınması	119
4. Borçlanarak Satın Alma (Leveraged Buyout).....	119
II. BİRLEŞMELERİN TARİHSEL GELİŞİM SÜRECİ VE DÜNYADAN	120
ÖRNEKLER.....	120
A) TARİHSEL SÜREÇTE BİRLEŞME DALGLARI.....	120
1. 1990'lı Yıllara Kadar Yaşanan Birleşme ve Satın Alma Dalgaları	121

a) Birinci Dalga-Temel Endüstrilerin Birleşmesi	121
b) İkinci Dalga- Yatay ve Dikey Birleşmeler Dalgası	122
c) Üçüncü Dalga- Karma Birleşmeler Dalgası	122
d) Dördüncü Dalga- Baskıncı Satın Almalar	122
2. 1990'lı Yıllardan Günümüze Birleşme ve Satın Almalar	123
B) DÜNYADA BİRLEŞME VE SATIN ALMALAR.....	128
1. Amerika Birleşik Devletleri	128
2. Avrupa Birliği	130
3. Asya Ülkeleri	131
4. Türkiye'de Birleşme ve Satın Almalar	132
III. İŞLETMELERDE BİRLEŞME VE SATIN ALMA NEDENLERİ, BİRLEŞME SÜRECİ VE BİRLEŞMELERİN ETKİLERİ	135
A) İŞLETMELERDE BİRLEŞME VE SATIN ALMA NEDENLERİ	135
1. Sinerji Sağlamak	136
2. Ölçek Ekonomilerinden Yararlanmak.....	137
3. Vergi Avantajlarından Yararlanmak.....	139
4. Faaliyet Çeşitlendirme	140
5. Dikey Birleşme Ekonomilerinden Yararlanmak	141
6. Finansman Sağlama Kapasitesini Genişletme	141
7. Yeni Teknoloji Elde Etme.....	143
8. Yönetimde Etkinlik Sağlamak.....	143
9. İşletmeleri Birleşme Ve Satın Almalara Yönlendiren Diğer Nedenler ..	144
B) İŞLETMELERDE BİRLEŞME VE SATIN ALMA SÜRECİ	146
1. Birleşme Planı ve Stratejisi.....	148
2. Ortak ya da Hedef İşletmenin Seçimi ve Teklif Verilmesi.....	149
3. Ayrıntılı İnceleme - Due Diligence.....	150
a) İşletme Örgüt Yapılarının Ayrıntılı İncelenmesi	150
b) Hedef İşletmenin Değerinin Hesaplanması	151
c) Yasal Prosedürün İncelenmesi.....	152
aa) <i>TTK'nda Birleşme ve Satın Almalar</i>	153
bb) <i>KVK'nda Birleşme ve Satın Almalar</i>	154
cc) <i>Sermaye Piyasası Kanunu Açısından Birleşme ve Satın Almalar</i> ...	155
dd) <i>Rekabet Kanunu Açısından Birleşme ve Satın Almalar</i>	156
d) İşlemin Tamamlanması ve Entegrasyon	157
C) BİRLEŞME VE SATIN ALMALARIN BİRLEŞEN İŞLETMELER ÜZERİNE FİNANSAL ETKİLERİ	160
1. Birleşmelerin Satışlar ve Karlılık Üzerine Etkileri.....	161
a) Net Kar / Özsermaye Oranı	164
b) Net Kar / Net Satışlar Oranı	165
c) Brüt Satış Karı / Net Satışlar Oranı.....	165
d) Esas Faaliyet Karı / Net Satışlar Oranı	166
e) Aktif Karlılık Oranı.....	166
2. Birleşmelerin Hisse Senetlerinin Fiyatları Üzerine Etkileri.....	167
a) Hisse Senetleri Fiyat Hareketleri	169

b) Fiyat Kazanç Oranı	170
c) İşletme Piyasa Değeri.....	171
d) Hisse Başına Kar Oranı.....	171
3. Birleşmelerin Net Nakit Akışları Üzerine Etkileri.....	172
4. Birleşmelerin Varlık ve Kaynak Yapısı Üzerine Etkileri	173
a) Aktif Devir Hızı	174
b) Alacak Devir Hızı	174
c) Borçlanma Oranı	175
d) Finansal Kaldıraç Oranı	175
e) Kısa Vadeli Borçlar / Toplam Borçlar	175
f) Borçlanma Maliyeti Oranı	176

DÖRDÜNCÜ BÖLÜM

BİRLEŞME VE SATIN ALMALARIN İŞLETMELER ÜZERİNE FİNANSAL ETKİLERİNİ ÖLÇMEYE YÖNELİK İMKB'DEKİ BİRLEŞMELER ÜZERİNE BİR ARAŞTIRMA

I. METODOLOJİ	177
A) ARAŞTIRMANIN AMACI.....	177
B) ARAŞTIRMANIN YÖNTEMİ	178
C) ARAŞTIRMANIN KAPSAMI VE ÖRNEKLEM BÜYÜKLÜĞÜNÜN BELİRLENMESİ	179
1. Araştırma Kapsamındaki Birleşmelerin Genel Özellikleri	181
a) Ak Çimento ve Çanakkale Çimento Birleşmesi	181
b) Anadolu-Ege-Erciyas ve Güney Bira Birleşmesi	182
c) Arçelik ve Ardem Birleşmesi	183
d) Pınar Et ve Pınar Un Birleşmesi	183
e) Tofaş Oto Tic. ve Tofaş Oto. Fab. Birleşmesi.....	184
D) ARAŞTIRMANIN KISITLARI	185
E) VERİLERİN ELDE EDİLİŞİ VE DEĞERLENDİRME YÖNTEMİ.....	186
II. VERİLERİN ANALİZİ VE DEĞERLENDİRİLMESİ	187
A) BİRLEŞME VE SATIN ALMALARIN HİSSE SENETLERİ FİYATLARI ÜZERİNE ETKİSİNİN ANALİZ VE DEĞERLENDİRİLMESİ.....	187
1. Ak Çimento Ticaret A.Ş.ve Çanakkale Çimento Sanayii A.Ş Birleşmesi	188
a) Birleşme İlanında Hisse Senetleri Fiyat Hareketleri.....	188
b) Birleşme Sonrası Akçansa'nın Hisse Fiyat Hareketleri.....	189
2. Anadolu Bira, Ege Bira, Erciyas Bira ve Güney Bira Birleşmesi.....	191
a) Birleşme İlanında Hisse Senetleri Fiyat Hareketleri.....	191
b) Birleşme Sonrası Anadolu Efes'in Hisse Fiyat Hareketleri.....	193
3. Arçelik A.Ş ve Ardem Pişirici ve Isıtıcı Cihazlar Sanayii A.Ş Birleşmesi	194

a) Birleşme İlan Tarihinde Hisse Senedi Fiyat Hareketleri.....	194
b) Birleşme Sonrası Arçelik'in Hisse Fiyat Hareketleri	196
4. Pınar Entegre Et ve Yem San. A.Ş ile Pınar Un ve Tarım Ürünleri San. A.Ş Birleşmesi	197
a) Birleşme İlan Tarihinde Hisse Senedi Fiyat Hareketleri.....	197
b) Birleşme Sonrası Pınar Entegre Et ve Un Sanayii A.Ş.'nin Hisse Fiyat Hareketleri	199
5. Tofaş Türk Otom. Fabrikası A.Ş.ile Tofaş Otomobil Ticaret A.Ş. Birleşmesi	200
a) Birleşme İlan Tarihinde Hisse senedi Fiyat Hareketleri	200
b) Birleşme Sonrası Tofaş Türk Oto. Fab A.Ş.'nin Hisse Fiyat Hareketleri.....	202
B) BİRLEŞME VE SATIN ALMALARIN KARLILIK, SATIŞLAR VE FİNANSAL YAPI ÜZERİNE ETKİSİNİN ANALİZ VE DEĞERLENDİRİLMESİ	203
1. Ak Çimento Ticaret A.Ş.ve Çanakkale Çimento Sanayii A.Ş Birleşmesi	205
a) Satış ve Karlardaki Değişmeler	205
b) Varlık ve Kaynak Yapısındaki Değişmeler.....	207
2. Anadolu Bira, Ege Bira, Erciyas Bira ve Güney Bira Birleşmesi.....	208
a) Satış ve Karlardaki Değişmeler	208
b) Varlık ve Kaynak Yapısındaki Değişmeler.....	211
3. Arçelik Ardem Birleşmesi.....	211
a) Satış ve Karlardaki Değişmeler	211
b) Varlık ve Kaynak Yapısındaki Değişmeler.....	213
4. Pınar Entegre Et ve Yem San. A.Ş ile Pınar Un ve Tarım Ürünleri San. A.Ş Birleşmesi	214
a) Satış ve Karlardaki Değişmeler	214
b) Varlık ve Kaynak Yapısındaki Değişmeler.....	216
5. Tofaş Türk Otom. Fabrikası A.Ş.ile Tofaş Otomobil Ticaret A.Ş. Birleşmesi	216
a) Satış ve Karlardaki Değişmeler	216
b) Varlık ve Kaynak Yapısındaki Değişmeler.....	218
III. SONUÇ VE DEĞERLENDİRME.....	221
EKLER	I
KAYNAKÇA.....	XXXIV

TABLOLAR LİSTESİ

	Sayfa
Tablo 1. İşletmelerde Değişen Üretim Tarzı.....	18
Tablo 2. Dünya ve Ülkeler Grubu İtibariyle Dünya Ticaretindeki Değişim (1990-2001).....	22
Tablo 3. Yatırım İklimi İle İlgili Ulusal Düzenlemeler.....	27
Tablo 4. Politik Küreselleşme Boyutları	31
Tablo 5. 2000 Yılı İtibariyle Yerleşik Ana İşletmeler ve Yabancı Ortaklık Sayıları.....	38
Tablo 6. Dünya Rekabet Gücü Sıralaması.....	45
Tablo 7. Sektör Düzeyinde Rekabet Üstünlüğü Sağlayan Faktörlerin Tanımı	64
Tablo 8. Rekabet Yasalarına Sahip Gelişmekte Olan Ülke Sayısı (Haziran 2000).....	82
Tablo 9. Satın Alma Türleri ve Özellikleri.....	117
Tablo 10. Ülke Grupları itibariyle Gerçekleşen Birleşme ve Satın Almalar	126
Tablo 11. Ülke Grupları İtibariyle Doğrudan Yabancı Yatırımlar (1990-2001)	127
Tablo 12. ABD Ülke İçi ve Sınır Ötesi Birleşme ve Satın Almalar (1990-2003) (Milyar\$).....	129
Tablo 13. Rekabet Kurulu'nun Birleşme Ve Devralmaları İnceleme Prosedürü.....	159
Tablo 14. İMKB İşletmeleri Arasında 1990-2001 Tarihleri Arasında Gerçekleştirilen Birleşme ve Satın Alma İşlemleri	120
Tablo 15. Birleşme İlanı öncesi ve sonrasında Ak Çimento ve Çanakkale Çimento Hisse Senetleri Fiyat Hareketleri	188
Tablo 16. Birleşme Sonrası AKÇANSA Çimento Hisse senedi Fiyat Hareketleri.....	190
Tablo 17. Birleşme İlanı Öncesi ve Sonrası Anadolu, Ege, Erciyas ve Güney Bira Hisse Senetleri Fiyat Hareketleri.	192
Tablo 18. Birleşme Sonrası Anadolu Efes Hisselerine Yönelik Oluşan Fiyat..... Hareketleri.....	193
Tablo 19. Birleşme İlanı Öncesi ve Sonrası Arçelik ve Ardem Hisse Senetleri Fiyat Hareketleri	195
Tablo 20. Birleşme Sonrası Arçelik Hisselerine Yönelik Oluşan Fiyat Hareketleri.....	196
Tablo 21. Birleşme İlanı Öncesi ve Sonrası Pınar Et ve Pınar Un Hisse Senetleri Fiyat Hareketleri.....	197
Tablo 22. Birleşme Sonrası Pınar Entegre Et ve Un Sanayii A.Ş.'nin Hisse Fiyat Hareketleri.....	199
Tablo 23. Birleşen İşletmelerin Birleşme İlanı Öncesi ve Sonrası Hisse Senetleri Fiyat Hareketleri (TL)	201

	Sayfa
Tablo 24. Birleşme Sonrası Tofaş Türk Oto. Fab A.Ş.'nin Hisse Fiyat Hareketleri.....	202
Tablo 25. Ak Çim. ve Çanakkale Çim. Birleşme Öncesi ve Sonrası Finansal Göstergeler	207
Tablo 26. Anadolu-Ege-Erciyas ve Güney Bira Birleşmesi Öncesi ve Sonrası Finansal Göstergeler	210
Tablo 27. Arçelik ve Ardem Birleşmesinin Öncesi ve Sonrası Finansal Göstergeler ..	213
Tablo 28. Pınar Et ve Pınar Un Birleşme Öncesi ve Sonrası Finansal Göstergeler	216
Tablo 29. Tofaş Fab.ve Tofaş Oto Tic. Birleşme Öncesi ve Sonrası Finansal Göstergeler	218
Tablo 30. Araştırma Grubunda Yer Alan Birleşmeler ve Türleri	225



ŞEKİLLER LİSTESİ

	Sayfa
Şekil 1 Tarihsel Süreç İçerisinde Küreselleşme ve Kapitalizm	9
Şekil 2 Küreselleşmenin Boyutları ve İtici Güçleri.....	12
Şekil 3 Değer Zincirini Oluşturan İşletme Faaliyetleri	63
Şekil 4 Sektördeki Rekabeti Gütüleyen Güçler.....	65
Şekil 5 Rekabet Gücü Dinamikleri.....	75
Şekil 6 Değişen Rekabetin Dinamikleri	87
Şekil 7 İşletme Kaynakları ve Rekabet Avantajının Sürdürülebilirliği.....	95
Şekil 8 İşletmelerin Değerler Ağında Genişleme Yönleri.....	109
Şekil 9 Sınır Ötesi Birleşme ve Satın Almaların Yapısı.....	110
Şekil 10 Birleşme ve Satın Alma Süreci.....	147

GRAFİKLER LİSTESİ

	Sayfa
Grafik 1 DYY ve Sınır Ötesi Birleşme ve Satın Almalar İlişkisi(1987-2001).....	128
Grafik 2. Rekabet Kurumu Birleşme ve Satın Alma İzinleri(1997-2001).....	134
Grafik 3. Ak Çimento ve Çanakkale Çimento Birleşme İlanı Sonrası Hisse Fiyat..... Hareketleri.....	189
Grafik 4. Birleşme Sonrası Akçansa Çimento Hisse Fiyat Hareketleri.....	190
Grafik 5. Anadolu-Ege-Erciyas-Güney Bira Birleşme İlanı Sonrası Hisse Fiyat Hareketleri.....	192
Grafik 6. Birleşme Sonrası Anadolu Efes Hisse Fiyat Hareketleri.....	194
Grafik 7. Birleşme İlanı Sonrası Arçelik ve Ardem Hisse Fiyat Hareketleri	195
Grafik 8. Birleşme Sonrası Arçelik Hisse Fiyat Hareketleri	196
Grafik 9. Birleşme İlanı Sonrası Pınar Et ve Pınar Un Hisse Fiyat Hareketleri	198
Grafik 10. Birleşme Sonrası PETUN Hisse Fiyat Hareketleri.....	200
Grafik 11. Birleşme İlanı Sonrası Tofaş Fab. ve Tofaş Oto Tic. Hisse Fiyat Hareketleri.....	201
Grafik 12. Birleşme Sonrası Tofaş Türk Oto. Fab. Hisse Fiyat Hareketleri.....	203

GİRİŞ

Tarihi geçmişi yüzyıllar öncesine dayandırılan ve günümüzde dünya üzerinde hala en çok tartışılan, savunulan, eleştirilen ve tek bir dünya sistemine gidildiğini ifade eden küreselleşme olgusu, esas itibariyle ekonomik alanda yaşanan bir süreçtir. Ekonomik alanda küreselleşme, ülke ekonomilerinin ticari alanda dışa açık olmaları veya diğer ulusal ekonomilerle karşılıklı ilişki içinde bulunmalarının ötesinde, bütün ekonomik birimlerin özellikle işletmelerin, faaliyetlerini daha geniş bir yelpazede dünya yönelimli gerçekleştirmelerini ifade etmektedir.

Ekonomik faaliyetlerin dünya yönelimli gerçekleştirildiği pazarlar rekabetin yoğun olduğu ve işletmeler için fırsatlar kadar tehditlerde içer küresel pazarlardır. Işletmelerin bu pazarlarda hayatlarını sürdürebilmeleri, pazar paylarını koruyabilmeleri ve genişletabilmeleri rekabet güçlerini artırabilecek değişik rekabet stratejileri geliştirmelerini zorunlu kılmaktadır. Günümüzde ulusal ve uluslar arası pazarlarda bu rekabet stratejilerinden en fazla gündem oluşturanlarından biri, işletme birleşme ve satın almalarıdır.

Bu çalışmada, küresel rekabet ortamında rekabet gücü oluşturmak amacıyla işletmeler arasında gerçekleştirilen, büyüme yönelimli işletme stratejilerinden birleşme ve satın almalar ile bunların işletmeler üzerine finansal etkileri araştırılmıştır.

Çalışmanın birinci bölümünde küreselleşme kavramı, küreselleşmenin tarihsel gelişim süreci ve boyutları açıklanmaktadır.

İkinci blmde ise, rekabetin küreselleşmesi ve küresel rekabet ortamında işletme stratejileri ile rekabet gücü kavramı ele alınmıştır. Ayrıca bu blmde işletme, sektör, ülke ve uluslar arası düzeyde rekabet gücü analizleri hakkında bilgi verilmiştir.

Çalışmanın nc bölümünde birleşme ve satın almalar konusu ayrıntılı olarak ele alınmıştır. Bu blmde öncelikli olarak birleşme ve satın almaların tanım ve türleri anlatılmış, daha sonra birleşmelerin tarihsel gelişimi, dünyada birleşme ve satın alma örnekleri, birleşme ve satın almaların nedenleri ve birleşmelerin işletmeler üzerine finansal etkileri konularında bilgi verilmiştir.

Çalışmanın dördüncü ve son bölümünde ise, birleşme ve satın almaların işletmeler üzerine finansal etkilerini ölçmeye yönelik İstanbul Menkul Kıymetler Borsası'nda 1990-2001 yılları arasında gerçekleştirilmiş birleşmeler üzerine yapılan araştırma ve bu araştırmanın sonuç ve değerlendirmesi yer almaktadır.



BİRİNCİ BÖLÜM

KÜRESELLEŞME VE KÜRESELLEŞMENİN TARİHSEL SÜRECİ

I. KÜRESELLEŞME KAVRAMI VE KAPSAMI

Dünya 20. yüzyılda tahmin edilmesi güç ekonomik, sosyal, ve politik olaylara tanık olmuş ciddi değişim ve dönüşümler yaşamıştır. Özellikle 20. yüzyılın son çeyreği, bu değişim sürecinin ekonomik açıdan belirgin bir şekilde hissedilmesine neden olan olaylara sahne olmuştur. Hatta son birkaç yılda dünya ekonomisinde “1997’de Güney Kore’nin en büyük şirketlerinden Honbo Steel’in iflası ve Tayvan parasındaki devalüasyonla başlayan Asya Krizi’nin, Doğu Asya’nın mucizevi ekonomilerinin çöküşüne ve milyonlarca insanın işsiz kalmasına neden olması; 1998 yılında Rusya’nın dış yükümlülüklerini karşılayamayıp moratoryum ilan ederek içeriye yönelmesi; yabancı sermayenin kaçışıyla Asya Krizi benzeri bir krizle karşı karşıya kalan Latin Amerika Ülkelerinden Arjantin ve Brezilya’nın IMF’den acil yardım istemesi; alınan yardımlara rağmen Arjantin’in krizden çıkamayıp 1998 Rusya benzeri dış yükümlülüklerini ödeyemeyeceğini açıklayarak moratoryum ilan etmesi; Türkiye’nin de 1998 Rusya krizinden ciddi şekilde etkilenerek, 2000 Kasım’ında başlayan ve 2001 Şubat’ında yüksek oranlı bir devalüasyonun gerçekleşmesiyle ciddi ekonomik kriz yaşaması; bütün dünya ekonomilerini derinden etkileyip durgunluğa iten 11 Eylül saldırıları ve bu saldırılar sonucu ABD’nin güdümünde Ortadoğu’da başlayan ve kısa sürede sona eren Irak’a yönelik savaş” gibi yaşanan olaylar dizisini kimse tahmin edemezdi.

Yakın geçmişte meydana gelen bu tarihi olaylar, adını sıkça duyduğumuz “Yeni Dünya Düzeni” ve bu düzenin önemli bir kavramı olan “Küreselleşme”yi yeniden en çok konuşulan ve tartışılan bir konu yapmıştır. Tek bir dünya sistemine gidildiğini anlatan ve esas itibarıyla ekonomik bir süreç olan küreselleşme günümüzde üretim,

ticaret, teknoloji ve sermaye hareketlerinin uluslar üstü bir nitelik kazanarak *serbestleşmesi* aynı zamanda dünya ekonomisiyle, serbest ticaret ve uygun işbölümü şartlarında *bütünleşme* olarak kendini göstermektedir¹.

Dünyanın tarihi sürecinde meydana gelen ekonomik, politik, sosyal ve kültürel nitelikli birçok olay ve gelişmeler sonucu ortaya çıkan küreselleşme, yaşanan bu olay ve gelişmelerin şiddetine göre farklı tanımlamalarla ortaya konulmuştur. Çeşitli bilim adamlarının bu konu ile ilgili yapmış oldukları çalışmalarda yer alan farklı küreselleşme tanımlarından bazılarını aşağıda yer verilmiştir.

Küreselleşmenin işletmecilik açısından anlamı; herhangi bir ekonomik eylemin lokal özelliklerine bakılmaksızın dünya yönelimli planlanması ve uygulanmasıdır². Çünkü dünyanın neresinde olursa olsun insanlar iletişim teknolojisi sayesinde tüm gelişmelerden haberdar olmakta ve bu gelişmeler yönelimli talepte bulunmaktadır.

Küreselleşme, uluslararasılaşmanın tamamlanıp tüm delokalize (bölgesel olmayan) üretim dokularının, üretim ve tüketimin dünya ölçeğinde planlandığı, serbest rekabet ve piyasa düzeninin uluslarüstü kuruluşlarca denetlendiği, kuralların uluslarüstü anlayışla çalıştığı bir sistemdir³.

İnsanların karşılıklı uluslararası dolaşım serbestisi, sosyo-kültürel değerlerin serbest dolaşımına ve etkileşimine de ortam sağlamaktadır. Bu yönüyle, küreselleşmenin tanımında, dünya ile bütünleşmeye ortam sağlayan bu geniş yelpaze dikkate alınmaktadır. Ekonomik disipline sahip çoğu iktisatçının görüşüne göre küreselleşme; işgücü ve sermayenin serbest dolaşımı olarak tanımlanmaktadır⁴. Küreselleşme terimi bazen uluslararası alanda insanların ve bilginin karşılıklı hareket serbestisine de işaret etmektedir⁵.

Küreselleşme, uluslararası ticaretin yaygınlaşması, emek ve sermaye hareketlerinin artması, ülkeler arasındaki ideolojik kutuplaşmaların sona ermesi ve

¹ Uğur ESER, "Küreselleşme: Tehdit mi Yoksa Fırsat mı?", *Ekonomik Yaklaşım*, C.6, S.17, 1995, s.5

² Rıza AŞIKOĞLU, *Globalleşme Sürecinde Uluslararası Finansal yönelimler*, Dumlupınar Üniversitesi Yayınları, No:2, Kütahya, 1993, s.13

³ Erol KUTLU, *Dünya Ekonomisi*, Anadolu Üniversitesi Basımevi, Eskişehir, 1998, s.175

⁴ David FLOYD, *Globalization or Europeanisation of Business Activity? Exploring the Critical Issues*, European Business Review, MCB University press, Volume 13, No 2, 2001, s.109

⁵ Stanley FISCHER, "Globalization : Threat or Opportunity?", (www.imf.org. 07/05/2000), 2002, s.2

teknolojideki hızlı değişim sonucunda ülkelerin ekonomik, politik ve sosyo-kültürel açılarından birbirlerine yakınlaşmaları olarak da tanımlanmaktadır⁶.

Dünyanın yaşadığı değişim ve dönüşüm süreci, ulusal ve uluslararası ilişkilerde, hatta bireylerin günlük yaşam alanlarında ciddi sonuçlar doğurmakta; yeni oluşumları ortaya çıkarmakta ve insanları zihniyet değişikliğine zorlamaktadır. Bu anlamda küreselleşme, yaşadığımız dünyada uluslar, toplumlar ve yerel gruplar arası karşılıklı ilişkilerin ve etkileşimlerin genişlemesi, derinleşmesi ve hızlanması ile ilgili bütün eğilimleri ve olguları kapsayıcı bir biçimde ortaya çıkmaktadır⁷.

Küreselleşme kavramının tanımlanması ve kapsamının belirlenmesi konusunda ortaya çıkan bu farklı değerlendirmeler, tarihsel süreçte yaşanan, ekonomik, politik, sosyal ve kültürel nitelikli birçok olay ve gelişmelerin toplumlar üzerinde bıraktıkları etkilerin farklı şiddetlerle ortaya çıkmasına bağlanabilir.

Tarihsel süreçte yaşanan değişim ve gelişmelerin ortak yönü, toplumların geleneksel uygulamalarını değiştirmeye zorlamalarıdır. Bu zorlamayla toplumların farklı kesimleri farklı tepki ve davranışlar sergileyebilmektedirler. Gelişmişlik seviyelerine göre ulusların, toplumların, ticari veya ticari olmayan bütün örgütlenmelerin ve bireylerin farklı kabullerinin ve direnişlerinin olması kaçınılmazdır.

Önümüzdeki yıllarda, dünya ekonomisini bekleyen en büyük güçlüğün, küreselleşme ile ülkelerin toplumsal ve politik istikrarı arasında uyum sağlama konusunda ortaya çıkacak sıkıntılardan kaynaklanacağı iddia edilmektedir. Başka bir ifadeyle; uluslararası ekonomik entegrasyonun (bütünleşme) sağlanmasının ülkelerin toplumsal dağılmasına (dezentegrasyon) yol açmaması yönündeki çaba, bu güçlüğün kaynağını oluşturacaktır⁸.

⁶ Coşkun Can AKTAN, Hüseyin ŞEN, *Globalleşme Ekonomik Kriz Ve Türkiye*, Tosyöv Yayınları, Ankara, 1999, s.10

⁷ Devlet Planlama Teşkilatı, *Sekizinci Beş Yıllık Kalkınma Planı Küreselleşme Özel İhtisas Kurulu Raporu*, Yayın No:DPT: 2544-ÖİK:560, Ankara, 2000, s.1

⁸ Dani RODRİK, *Küreselleşme Sınırı Aştı mı?*(Çev : İzzet AKYOL, Fatma ÜNSAL), (Institute For International Economics, Washington DC), Kızılelma Yayıncılık, İstanbul, 1999, s.17

II. KÜRESELLEŞMENİN TARİHSEL GELİŞİM SÜRECİ

Şüphesiz küreselleşme, günümüz dünyasının uluslararası arenasında, en çok tartışılan kavramlarından birisi haline gelmiştir. İngilizce “globalization-globalizing-globalize” olan ve Türkçe’ye *Küreselleşme* yada *Globalleşme* olarak çevrilen bu kavramın ne zaman kullanılmaya başladığı konusunda farklı görüşler olmasına rağmen, yaygın görüş, kavramın ilk olarak kullanımını, yani sözlüklerde ve yazılı literatürde yer almasını 40 yıl öncesine dayandırır. “Küresel” kavramı, ilk defa, Marshall McLuhan’ın 1960 yılında “komünikasyonda patlamalar”⁹ ve 1964 yılında yayınlanan “Medyayı Anlamak” adlı eserlerinde “Global Köy” kavramını kullanmasıyla literatüre girmiştir¹⁰.

Malcolm Waters’e göre küreselleşmenin önde gelen teorisyenlerinden biri kabul edilen Ronald Robertson, 1980’li yılların ortalarına kadar küreselleşme kavramının akademik öneminin farkına varılmadığını ancak bu tarihten sonra kullanımının oldukça yaygınlaştığını öne sürmektedir. Ayrıca Şubat 1994’te ABD Kongresi Kütüphanesinde katalog başlığında “globalization” ve bunun türevlerinden birini kullanan sadece 34 eser olduğunu ve bu eserlerin tamamının da 1987’den sonra yazıldığını söylemektedir¹¹.

Günümüzde ise İnternet ortamında herhangi bir arama motorunda küreselleşme kelimesi arandığında bu kelimenin geçtiği on binlerce makale ve kitaba ulaşmak mümkün olabilmektedir. Buradan hareketle küreselleşme kavramının yüzyılın son çeyreğinde dünya gündeminde en fazla tartışılan ve konuşulan bir kavram olduğunu söyleyebiliriz.

Literatürde birçok yazar ve akademisyen, küreselleşmenin tarihsel gelişimini, geçmişteki önemli ekonomik, politik ve sosyal olaylarla kapitalizmi ilişkilendirerek ortaya koymaya çalışmışlardır.

Baskın Oran’a göre tarihsel süreç içerisinde üç aşamalı küreselleşmeden söz edilebilir. Oran bunları kabaca, 1490’larda birinci küreselleşme, 1890’larda ikinci küreselleşme, 1990’lar ve bugünü de üçüncü küreselleşme olarak sınıflandırmaktadır. 1490’lardaki birinci küreselleşmenin itici gücü Merkantilizmdir. Denizcilikteki

⁹ Habibal Haque KHONDER, “Küreselleşme Teorisi: Eleştirel Bir Değerlendirme (Çev: Betül DUMAN)”, *Türkiye Günüğü*, S.44, Ocak-Şubat 1997, s.6

¹⁰ Mehmet S. AYDIN, Mustafa ERDOĞAN, Ali Yaşar SARIBAY, Süleyman Hayri BOLAY, Mehmet ALTAN, *Siyasi, Ekonomik ve Kültürel Boyutlarıyla Küreselleşme*, Ufuk Kitapları, İstanbul, 2002, s.11

¹¹ Malcolm WATERS, *Globalization*, London and New York Free Press, Routledge, 1995, s.2

gelişmeler, pusulanın bulunması, kaşiflerin yeni topraklar keşfetmesi, arkasından askeri işgaller ve sömürgecilik birinci küreselleşmeyi ortaya çıkaran gelişmelerdir¹². Merkantilizmle ilişkilendirilen birinci dönem, tüccarların ve sanayicilerin faaliyetlerini kısıtlamaya yönelik devlet müdahalesine rağmen, çağdaş kapitalizmin temellerinin atıldığı dönem olarak kabul edilir¹³.

Oran'ın sınıflamasındaki ikinci küreselleşme, 1890'larda sanayii devriminin itici güç olduğu küreselleşmedir. Üçüncü küreselleşmede ise, 1970'lerden bugüne yaklaşık 10'ar yıllık dönemler halinde üç farklı itici güç ortaya çıkmıştır. Bunlardan birincisi 1970'lerde çok uluslu işletmelerin güçlenmesi, adeta doğması; ikincisi, 1980'lerde, özellikle fiber optik kablunun ve bilgisayarın ortaya çıkmasıyla (ileriki yıllarda Internet teknolojisinin yayılmasıyla) meydana gelen iletişim devrimi; üçüncüsü de 1990'larda Sovyet Bloğu'nun çökmesi üzerine Batı'nın rakibinin kalmamasıdır. Yaklaşık 10'ar yıl arayla meydana gelen bu üç gelişme birbirini izleyerek ve birbirini güçlendirerek üçüncü küreselleşmenin itici gücünü oluşturmuştur¹⁴.

Roland Robertson küreselleşmenin evrelerini incelediği bir eserinde küreselleşme sürecini 1400'lü yıllara dayandırmakta ve küreselleşmenin günümüze kadar beş aşamada gerçekleştiğini söylemektedir¹⁵.

- Birinci aşama, ortaçağın kapandığı, pusulanın bulunduğu, denizası keşiflerin gerçekleştiği, ilk dünya haritasının çizildiği, sömürgeciliğin damgasını vurduğu 1400-1750 yılları arası dönemdir.

- İkinci aşama, devletlerarası resmi diplomatik ilişkilerin başladığı, üniter devlet anlayışının ve ulusçuluk fikirlerinin gündeme geldiği 1750-1875 yılları arası dönemdir.

- Üçüncü aşama, sanayii devrimi, Birinci Dünya Savaşı ve küresel yarışların (Olimpiyatlar, Nobel barış ödülleri vs.) gerçekleştiği 1875-1925 yılları arası dönemdir.

- Dördüncü aşama, II. Dünya Savaşı'nın, uluslararası örgütlenmelerin, ekonomik ve politik bloklaşmaların, atom bombasının evrensel bir tehdit oluşunun ve üçüncü dünyanın ortaya çıkışının yaşandığı 1925-1969 yılları arası dönemdir.

¹² Baskın ORAN, "Kaçınıcı Küreselleşme", *Perşembe Konferansları*, Rekabet Kurumu Yayını, Ankara, 2001, s.112

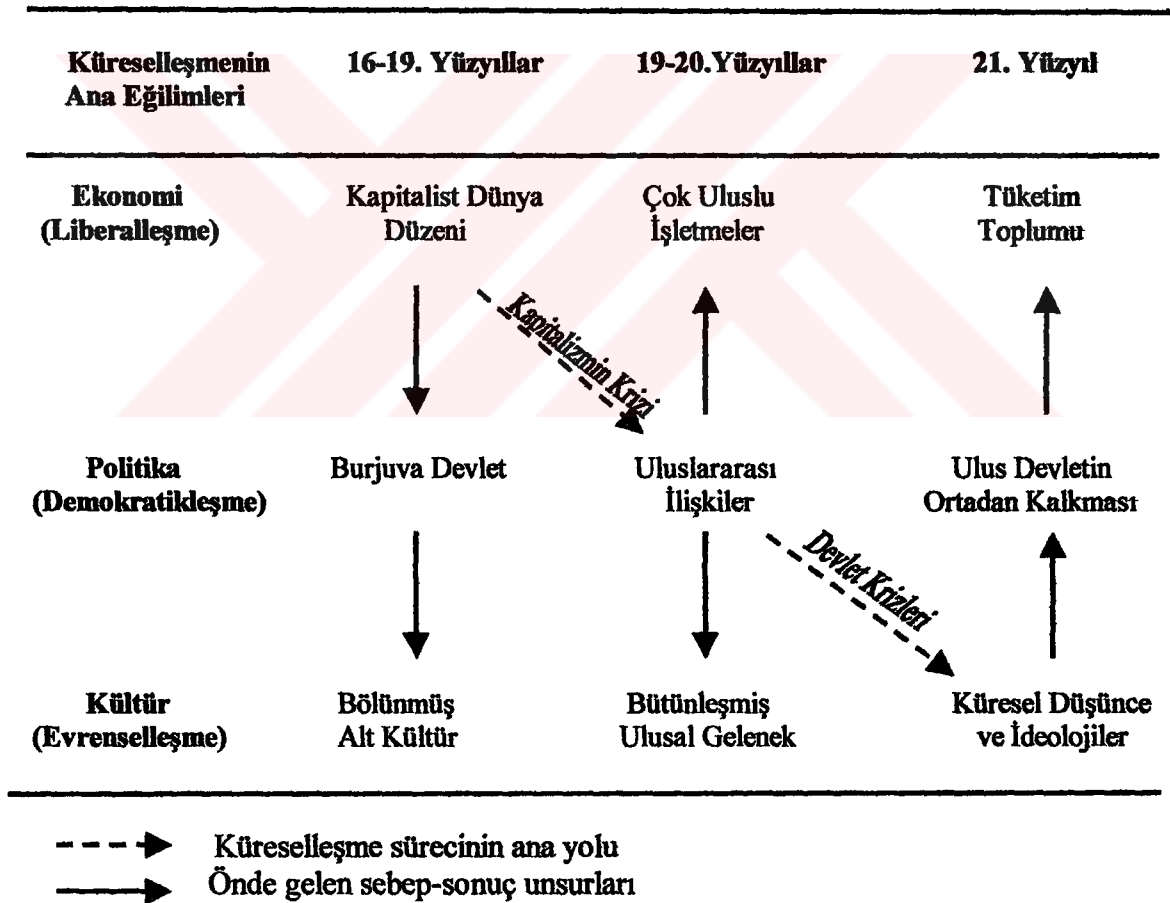
¹³ Ravi BATRA, *Kriz 1990* (Çev: Oya Argun ÇAKIR), Altın Kitapları Yayınevi, İstanbul, 1988, s.90

¹⁴ ORAN, s.114

¹⁵ WATERS, s.43-44

• Robertson'un yaptığı sınıflamadaki son aşama ise, teknolojik gelişmelerin, iletişim alanındaki gelişmelerin, insan haklarının ve çevre problemlerinin gündeme geldiği 1969 sonrası dönemi kapsamaktadır.

Bu değerlendirmeler küreselleşmenin günümüzün yeni bir olgusu olmadığını, birkaç asırdır tarih sahnesinde boy gösterdiğini ortaya koymaktadır. Ancak 19. ve 20. yüzyılda ortaya çıkan gelişmelerin küreselleşme olgusu üzerine önemli etkilerinin olduğu görüşü hakimdir. Örneğin, kapitalizmin ciddi anlamda kendini hissettirdiği ve birçok bilim adamı tarafından ortaya çıktığı ve gelişmeye başladığı dönem olarak kabul edilen 19. yüzyılın sonlarından günümüze kadar devam eden dönemde ülkeler arasındaki ekonomik ilişkilerle kapitalizmdeki gelişme arasında bir paralellik görülmüştür. Küreselleşmenin kapitalist gelişme süreci ile olan bu ilişkisini Waters Şekil-1'deki gibi ortaya koymaktadır¹⁶.



Şekil-1 Tarihsel Süreç İçerisinde Küreselleşme ve Kapitalizm
 WATERS, s. 159

¹⁶ WATERS, s.159

15. Yüzyıldan günümüze kadar etki alanını genişleten küreselleşme süreci 20. yüzyılın sonlarına doğru büyük bir değişim yaşamıştır. Yüzyılın başında, sanayii devriminin hızlandırdığı küreselleşme dalgası I. Dünya Savaşı ile kesintiye uğramış savaşın yaraları sarılmadan bütün dünyayı etkileyen 1929 ekonomik buhranı ve arkasından gelen II. Dünya Savaşı küreselleşme dalgasındaki bu duraklamanın yarım yüzyıla yayılmasına neden olmuştur. Özellikle I. Dünya Savaşı sonrasında bütün dünyayı etkisi altına alan 1929 ekonomik buhranından sonra ülkelerin ticarete sıkı korumacılık politikaları uygulamaları ve sermaye hareketlerinin sınırlanması sonucunda dünya ticaret hacminde büyük daralma yaşanmıştır. Bu olumsuz gelişmelerin ardından sonuçları bir önceki savaşa nazaran çok daha kötü olan 1939 II. Dünya Savaşı'nın başlaması dünyadaki küreselleşme sürecinin yavaşlamasına neden olmuştur.

1900-1950 yılları arasında iki büyük savaş ve bir büyük ekonomik krizle (1929) alabildiğince gerileyen dünya ticareti, yüzyılın ikinci yarısında aktörlüğünü ABD'nin üstlendiği yeni bir uluslararası düzenin oluşturulması çabalarıyla büyük hareketlilik göstermiştir.

II. Dünya Savaşı'nın hemen sonrasında oluşturulan IMF, Dünya Bankası, GATT, ve OECD gibi uluslararası kuruluşlar ABD'nin öncülüğünde kurulmuştur. Bu kuruluşların karar alma süreçlerinde ve aldıkları kararlarda ABD'nin belirleyici rolü vardır¹⁷. Bu kuruluşların 1950 sonrası dünya ticaret ilişkilerinin yeniden şekillenmesinde ve küreselleşmenin ekonomik ve sosyal hayatta yeniden daha hissedilir hale gelmesinde önemli rol üstlendikleri söylenebilir.

20. Yüzyılın ikinci yarısında ABD liderliğinde Batı tarafından yeni uluslararası işbirliği mekanizmaları oluşturulmuştur. Oluşturulan bu işbirliği mekanizmaları sonradan Sovyetler Birliği ve Doğu Bloğu ülkelerini de içine alacak şekilde genişletilmiştir. Bu süreçte Batı tarafından sürekli serbest piyasa ve demokrasi normları vurgulanmış; Batı, normları koyan ve belirleyen taraf olurken Sovyetler Birliği ve Doğu Bloğu ülkeleri ise Batı'nın önerdiği normları ve modelleri son derece cazip bulan ve

¹⁷ Nevzat GÜRAN, İsmail AKTÜRK, *Uluslararası İktisadi Kuruluşlar*, B.4, Isparta, 1999, s.4-39-128

uygulayan taraf olmuştur. Böylece küreselleşme süreci Batı normlarını bütün dünyaya yayma eğilimini kolaylaştırmıştır¹⁸.

20. yüzyılın ikinci küreselleşme dalgası üzerine olan bu gözlem, gerek sermayenin birikimi, gerekse gelir dağılımının uluslararası şekillenmesi açısından önemli süreçlerle ilgilidir. Nitekim söz konusu dönemde kişi başına milli gelir farklılıklarına bakıldığında zengin ve yoksul arasındaki kutuplaşmanın giderek arttığı görülmektedir. Örneğin UNCTAD'ın 1998 Ticaret ve Kalkınma Raporu'nda açıklanan veriler, dünya ölçeğinde gelir eşitsizliğini gösteren "Gini*" katsayısının 1965'te 0.66, 1980'de 0.68, 1990'da da 0.74'e yükseldiğini, dolayısıyla küreselleşme sürecinin derinleşmesi ile uluslararası gelir dağılımındaki eşitsizliğin derinleşmesi arasında yakın bir ilişkinin varlığını ortaya koymaktadır¹⁹.

1970-1989 döneminde uluslararası gelir dağılımındaki seyir ilgi çekicidir. Dünya nüfusunun en zengin %20'sini oluşturan ülkeler, küresel GSMH içerisindeki paylarını %73.9'dan %80.7'ye yükseltirken, nüfusun en yoksul %20'sini oluşturan ülkelerin, küresel GSMH içindeki payı ise %2.3'ten %1.4'e düşmüştür²⁰. Yüzyılın son çeyreğinde küresel dünyada meydana gelen ekonomik olaylar, ülkelerin yalnız ekonomilerini değil aynı zamanda sosyal, kültürel, politik yapılarını ve uluslararası ilişkilerini de etkilemiştir.

III. KÜRESELLEŞMENİN BOYUTLARI VE KÜRESELLEŞMEYİ ORTAYA ÇIKARAN İTİCİ GÜÇLER

Yüzyıllar süren tarihi bir geçmişe sahip olan küreselleşme olgusu 21. Yüzyılın en önemli paradigması olmaya adaydır. Bu yönüyle bakıldığında günümüzün bütün gelişmeleriyle ilişkilendirilen küreselleşmeyi ortaya çıkaran ve bu sürecini hızlandıran faktörler nelerdir diye bakıldığında bir çok faktörden söz etmek gerekecektir. Çünkü, küreselleşme olgusu hayatın her aşamasında yaşanan bir olgudur.

¹⁸ Atilla ERALP, "Değişen Uluslararası Sistem, Globalleşme ve Parçalanma Eğilimleri", *İktisat Dergisi*, S.33-34, Ocak-Şubat 1992, s.22

*Gini katsayısı 0 ile 1 arasında birimsiz bir rakam olup, bir ekonominin ideal gelir dağılımından olan sapmasını sayısal olarak ifade etmektedir.

¹⁹ YELDAN, s.17

²⁰ Hasan TUTAR, *Küreselleşme Sürecinde İşletme Yönetimi*, Hayat Yayınları, İstanbul, 2000, s.43-44

Teknoloji ve iletişim alanındaki gelişmeler, uluslararası ticaretteki gelişmeler, ticari ve finansal liberalleşme, uluslararası örgütlenmeler politik ve ticari alandaki bütünleşmeler, verimliliğin artması, demokrasi ve insan hakları alanındaki gelişmeler, uluslararası işletmeler ile işletmeler arası işbirliklerinin artması, çevre duyarlılığı, uluslararası sermaye hareketlerindeki artış, devlet yapısı anlayışındaki değişimler gibi ve daha sayamadığımız bir çok faktörün küreselleşmenin ortaya çıkmasında ve yaşanmasında etkili olduğu söylenebilir.

20. yüzyılın son dönemlerinde yaşanan bilim ve teknoloji alanındaki gelişmeler üretim sistemlerini ve iş örgütlenmelerini büyük değişikliklere uğratmış; toplum düzenini oluşturan bütün kurumsal yapılar, toplumsal ilişkiler ve ülkelerin dış dünya ile ilişkilerinin organizasyonu ciddi anlamda değişmiştir. Kökleri mikro elektroniğe dayanan bilim ve teknolojiye gelişme rekabetin biçimini, finans piyasalarını ve pazarların yapısını da değiştirmiştir. Geleneksel politik bloklar ortadan kalkarken, “demokratikleşme, insan hakları ve hukukun üstünlüğü” gibi değerler ulusal sınırları aşarak insanlığın ortak değerleri haline gelmiştir²¹.

Küreselleşme sürecini doğuran ve bu sürecin temel dinamiği olan eğilimler; sanayi sonrası toplumundan temel üretim tarzı bilgi işlem olan enformasyon toplumuna²², işgücü ağırlıklı teknolojiye, ulusal ekonomiden dünya ekonomisine, kısa dönemden uzun döneme, merkezi yönetimden yerel yönetime, temsili demokrasiden katılımcı demokrasiye, hiyerarşilerden şebekelere²³ vb. yönelimler şeklinde kendini göstermektedir. Yapılan bu çalışmada yukarıda sayılan bir çok değişim ve gelişmenin yansıması ile ortaya çıkan küreselleşme olgusu üç boyutta ele alınarak her bir küreselleşme boyutu dinamikleri ile beraber ortaya konulacaktır. Şekil-2 Küreselleşmenin boyutlarını ve bu boyutların ortaya çıkmasında en etkili faktörlere işaret etmektedir.

Literatürde çok geniş bir yere sahip olan küreselleşme kavramının ortaya konulmasında, yerli ve yabancı akademik çalışmaların çoğunda bu sınıflandırmanın yapıldığı görülebilir. Yapılan sınıflandırma; ekonomik boyut, politik ve hukuki boyut ile sosyal ve kültürel boyut olarak ortaya konulacaktır. Küreselleşmenin her bir

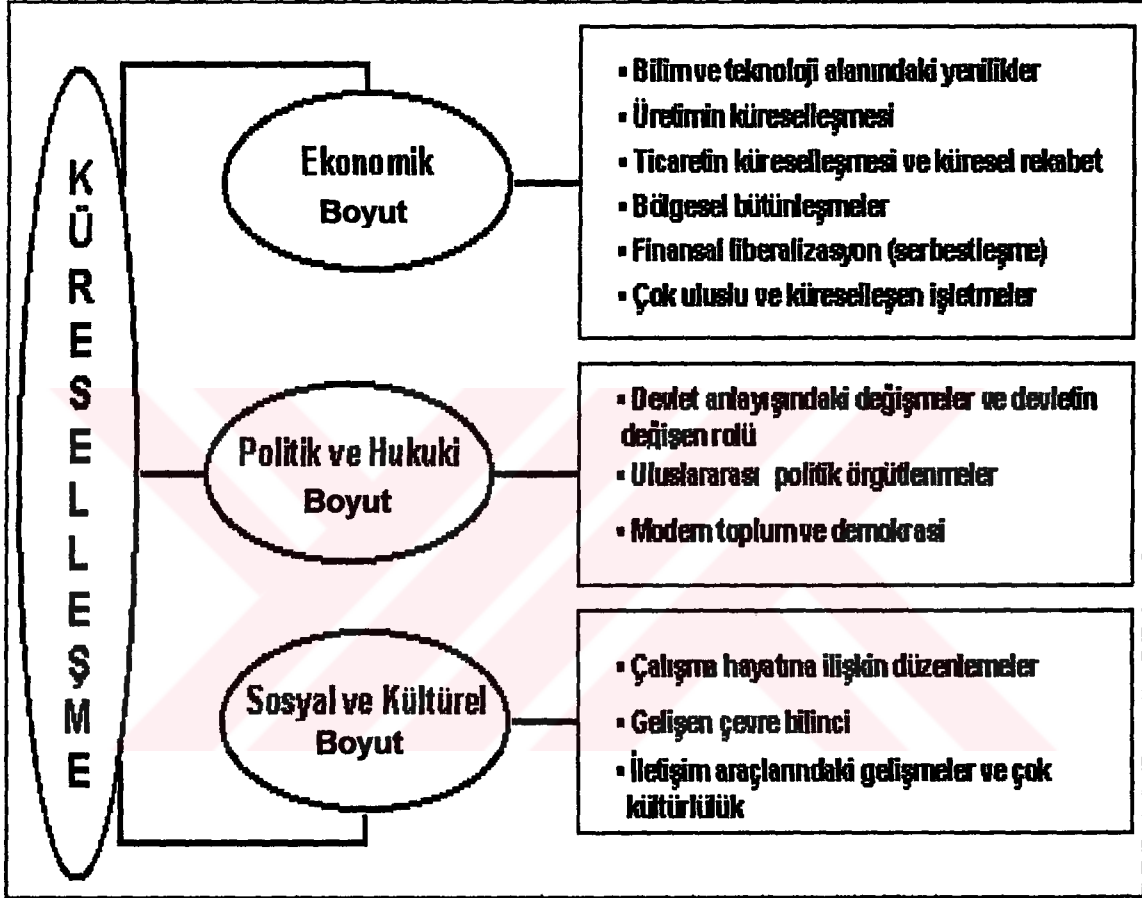
²¹ Uğur ESER, “Küreselleşme : Tehdit mi Yoksa Fırsat mı?” *Ekonomik Yaklaşım*, C.6, S.17, 1995, s.5

²² Ertan OKTAY, “İletişim ve Globalleşme” *Ekonomik Yaklaşım Dergisi*, C. 4, S.9, 1993, s.21

²³ John NAİSBİTT, *Megatrends 2000*, (çev: Erdal GÜVEN), Form Yayınları, İstanbul 1990, s.12

boyutunun kendi içerisinde kendine özgü belirleyicileri ya da itici güçleri söz konusu olabilmektedir.

- A) Küreselleşmenin Ekonomik Boyutu.
- B) Küreselleşmenin Politik ve Hukuki Boyutu.
- C) Küreselleşmenin Sosyal ve Kültürel Boyutu.



Şekil-2 Küreselleşmenin Boyutları ve İtici Güçleri

A) KÜRESELLEŞMENİN EKONOMİK BOYUTU

Ekonomik açıdan bakıldığında küreselleşmeyi ulusal ekonomilerin dünya ekonomisi ile serbestlik temelinde bütünleşmesi olarak ele almak mümkündür. Bu yönüyle küreselleşme süreci ulusal ekonomi ile iktisat politikalarının ağırlıklarını kaybettikleri, belirli görev ve amaçlarından vazgeçtikleri bir süreç olarak ortaya

konulmaktadır. Ekonomik anlamda küreselleşme ülke ekonomilerinin ticari anlamda dışa açık olmaları veya diğer ulusal ekonomilerle karşılıklı ilişki içinde bulunmalarını değil daha geniş bir yelpazede dünya yönelimli hareket etmelerini ifade eder. Hirst ve Thompson'a göre, bir küresel ekonomi kuramının filizlenmesi uluslararası sistemin bir bütün olarak ulus devlet ile ulusal ekonomi temelinden bağımsızlaştığını gösteren değişkenler ve kategorilerin ayırt edilebilmesine bağlıdır²⁴.

Ulusal ekonomiler arası bağımlılık arttıkça, uluslararası ekonomi otonom bir yapıya kavuşarak küresel ekonomiye dönüşecektir. Ulusal ekonomiler arasındaki bağımlılıkların artması bölgesel işbirlikleri yada bölgesel ekonomik bütünleşmelerin doğmasında önemli bir neden olarak gösterilebilir.

Küreselleşme bağlamında, bugün hiçbir ülke ekonomik gelişmeyi sağlayacak imkanların tamamına hakim sayılmaz. Bütün uluslar, dünya yönelimli bir ekonomiye aittirler ve dünya ekonomisinin analizi, ülke içi ekonomi politikalarıyla ilgili bütün kararların alınmasında zorunlu ve belirleyici bir unsurdur. Ülkelerin uluslararası ticarete katılmasındaki artış II.Dünya Savaşı'ndan günümüze aralıksız sürmüştür. Böyle bir gidişin hızı ve biçimi farklılaşsa ya da gecikse (bazen geçici gecikmeler engeller ortaya çıkarsa) bile malların, insanların, hayallerin ve fikirlerin dolaşımı ile giderek bütünleşen bir dünya olacağından şüphe etmemek gerekir²⁵. Elbette bu bütünleşme bütün ekonomiler için benzer etkiler ortaya koymayacaktır. Bugün bu süreçte gelişmiş ekonomilerin itici güç olmasıyla gerçekleşmiş ve yaygınlaşmış bir ekonomik entegrasyonun yaşanması söz konusudur. Bir ülkenin diğer ülkeler ile ne derece ekonomik işbirliği içinde olduğunu tespit etmek için bazı göstergeler belirleyicilik özelliğine sahip olabilir. Bu göstergeler; uluslararası mal hareketleri, uluslararası sermaye hareketleri ve uluslararası işgücü hareketleridir²⁶.

- Uluslararası mal hareketleri: Küresel ekonomik entegrasyonun en önemli boyutunu uluslararası ticaret oluşturmaktadır. Uluslararası ticaret hacmi ise ihracat ve ithalatın ayrı ayrı ve/veya birlikte Gayri Safi Yurtiçi Hasıla (GSYH)'ya oranlanmasıyla bulunur.

²⁴ Levent ŞAHİN, "Küreselleşme Tartışmaları Üzerine Bazı Notlar", *Ekonomik Yaklaşım*, C.5, S.14, 1994, s.100

²⁵ Tezer ÖCAL, "Niçin, Kimin İçin ve Nasıl Globalleşme", *Ekonomik Yaklaşım*, C.4, S.9, 1993, s.8-9

²⁶ Coşkun Can AKTAN, Global Ekonomik Entegrasyon ve Türkiye, *Dış Ticaret Dergisi*, (www.hazine.gov.tr - 02/07/2002)

- Uluslararası sermaye hareketleri: Uluslararası sermaye hareketleri, doğrudan yabancı sermaye yatırımları ve portföy yatırımlarından oluşur. Doğrudan yabancı sermaye yatırımları, bir işletmenin yabancı bir ülkede doğrudan veya iştirak halinde yatırım yapması ve yatırımın yönetimine katılması demektir. Portföy yatırımları ise, tasarruf sahiplerinin ya da yatırımcıların, bir kazanç elde etmek için uluslararası sermaye piyasalarından menkul kıymetler (hisse senedi, tahvil vb.) almaları şeklinde yaptıkları yatırımlardır.

- Uluslararası işgücü hareketleri: Küreselleşme, sadece mal ve sermayenin değil işgücünün de serbest dolaşımını ifade eder. Ancak işgücü hareketleri günümüzde serbest dolaşım anlamında mal ve sermayenin gerisinde kalmıştır. Ekonomik küreselleşme ile işgücü piyasalarındaki akışkanlık, gelişmekte olan ülke ekonomilerindeki işgücünün gelişmiş ülke ekonomilere doğru göçünden kaynaklanmaktadır.

Ekonomik küreselleşme sürecinde, ülke ekonomileri arasındaki mal, hizmet ve sermaye hareketleriyle ilgili sınır-ötesi işlemler çeşitlenerek artmakta ve teknolojik gelişmelerle beraber hızlı bir etkileşim yaşanmaktadır. Dünya ekonomisindeki küreselleşme ile bu küreselleşmenin ortaya çıkması ve hızlanmasında önemli dinamikler ya da itici güçler söz konusudur.

1. Ekonomik Boyutta Küreselleşmenin İtici Güçleri

Ulusal ekonomilerin küreselleşmesi, özellikle son çeyrek yüzyılda kendisini üretim, ticaret, finansal piyasalar, bilim ve teknoloji alanlarındaki küreselleşme hareketleriyle daha fazla hissettirmiştir. Bu alanlarda yaşanan küreselleşme faaliyetlerinin, ekonomik küreselleşmenin daha da hızlı gelişmesine sosyal ve politik alanlardaki küreselleşmenin önüne geçmesine neden olduğu söylenebilir.

a) Bilim ve Teknoloji Alanındaki Gelişmeler

Teknoloji en genel anlamıyla, bilginin ve bilgiye dayalı yöntemlerin herhangi bir işin yapılmasına uygulanması olarak tanımlanabilir. Teknolojik gelişme ise, esas olarak zaman sürecine gönderme yapılarak tanımlanabilmektedir. Bir işe uygulanan bilgi ve bilgiye dayalı yöntem, o işin daha kısa sürede yapılmasına imkan sağlıyorsa bir

teknolojik gelişmeden söz edilebilir. Ekonominin küreselleşmesine hız kazandıran teknoloji, bugün özellikle iletişimin de yardımıyla küreselleşmenin en temel dinamiği haline gelmiştir²⁷.

Bilim ve teknoloji alanındaki yenilikler sadece ekonomik küreselleşmenin değil, küreselleşme olgusunun her yönüyle doğması ve hızlanmasındaki önemli faktörler olmuştur. Sanayileşme sürecinin ivme kazanması ve sanayi devriminin gerçekleşmesi buhar makinesinin icadı ile gerçekleşmiştir. Bu buluş zamanının teknoloji devrimi olarak kabul edilir. Daniel Bell'in tanımlamasına göre tarih boyunca üç temel yaşama biçimi veya toplum yapısı görülür; bunlardan birincisi sanayi öncesi toplum, ikincisi sanayi toplumu ve üçüncüsü sanayi sonrası toplumdur²⁸. Sanayi sonrası toplum olarak nitelendirilen ve yaşadığımız zamanı da kapsayan dönemde "bilgi işlem" temel üretim tarzını oluşturur. Ulaşım, bankacılık, ticaret, eğitim, eğlence araştırma ve sağlık öne çıkan sektörlerdir. Burada kritik yada kıt kaynakta "bilgi"dir. Bu nedenle sanayi sonrası topluma "enformasyon toplumu" da denilmektedir. Enformasyon toplumunda yeni iletişim teknolojileri sayesinde mekan boyutunun ve uluslararası sınırların önemi azalmakta, değer yargıları ve yaşam biçimleri benzeşen toplumlar oluşmaktadır.

Teknoloji devriminin iletişimde yarattığı olağanüstü hızlanma ve alan genişlemesi belirli bir alanda değil, ekonominin her alanında yeni imkanlar ve üretim şekilleri sunmaktadır. Teknolojinin ekonomide yarattığı ve topluma getirdiği değişiklikler çok farklı şekillerde ortaya çıkabilmektedir. Bugün kimi meslekler yok olup giderken yenileri doğmakta, "İnternet"te haber akışı sınır tanımazken, teknolojik devrim devletleri küçültürken işletmelerin egemenliğini kurmayı hedeflemektedir.²⁹

Bugün olduğu gibi gelecekte de küreselleşme yönelimli planlar yapan işletmeler ve ekonomik karar vericiler için iletişim teknolojisi önemli rol oynayacaktır. Çünkü işletme fonksiyonlarına ilişkin faaliyetlerin küreselleşme yönelimli planlanıp uygulanabilmesi için öncelikle tüm dünya boyutunda bilgiye ulaşmak gereklidir³⁰. Bilgi ve iletişim teknolojileri, iletişim hızını artırıp maliyetini düşürerek, daha hızlı ve ucuz iletişim fırsatı sağlayarak, birçok mal, hizmet ve faaliyeti bölgeselleştirip entegre ağlar

²⁷ TUTAR, s.27

²⁸ OKTAY, s.21-22

²⁹ Gülten KAZGAN, *Küreselleşme ve Yeni Ekonomik Düzen*, Altın Kitaplar Yayınları, İstanbul, 1997, s.10-11

³⁰ AŞIKOĞLU, s.16

sayesinde dağıtım kolaylaştırarak ekonomik küreselleşmeyi mümkün kılmıştır. Teknolojik gelişmenin bu özellikleri piyasaların daha etkin çalışmasını sağlamakta ve maliyet etkinliği ile uzak pazarlar için kullanılabilir fonların yönetiminde de etkinlik sağlamaktadır.

b) Üretim Alanında Küreselleşme

Küresel Üretim, üretime katılan aktörlerin birbirleriyle sıkı bir bütünleşmeye girmesi ve üretim faktörlerinin dünya ölçeğinde değerlendirilerek, üretim maliyetlerini minimum edecek şekilde, üretim sürecinin farklı aşamalarının farklı ülkelerde gerçekleştirilmesi esasına dayanır. Üretimin küreselleşmesi ile üretim faaliyetleri küresel işletmeler aracılığı ile sınır-ötesi sabit sermaye yatırımı, sınır-ötesi iştirak, fason imalat anlaşmaları gibi değişik şekillerde uluslararası arenaya taşınmaktadır.³¹ Üretim alanı olarak bütün dünyayı hedefleyen bu işletmeler, üretim faaliyetlerini maliyet avantajı sağlayacak ülkelere kaydırmanın yollarını aramakta ve bu yöneltte özellikle işgücü maliyetinin düşüklüğü ve dışsal maliyetler önemli rol oynamaktadır.

Üretim alanında 20. yüzyılın en önemli gelişmelerinden birisi “Fordizm” yada “Fordist” üretim tekniğinin uygulanması olarak kabul edilir. Yüzyılın başında, ABD’nin otomobil üreticisi Ford Motor şirketi hareketli montaj bandını üretim sürecine uygulamış ve sanayii üretiminde bir devrim başlatmıştır. Bu üretim tarzı, birim maliyetlerin düşmesini, çalışanların verimliliğinin artmasını ve insanların daha fazla alım gücüne sahip olmalarını sağlamıştır³².

II. Dünya Savaşı’ndan sonra gerek çok uluslu işletmeler aracılığı ile başka ülkelere taşınarak, gerekse taklit edilerek bütün dünyaya fordist üretim tarzının yayılması gerçekleşmiştir Dikey olarak bütünleşmiş olan fordist işletme modelinde işletmenin bulunduğu ‘merkez’ bölge gelişme şansını yakalarken ‘çevre’ yerler az gelişmiş yapı içerisinde varlıklarını sürdürmekteydiler. 1970’li yılların ortasında yaşanan büyük ekonomik kriz ve fordist üretim tarzının gelişmelere ve yeniliklere cevap

³¹ AKTAN, ŞEN, s.11

³² Rana EKŞİNAT, *Küreselleşme ve Türkiye Ekonomisine Etkisi*, Anadolu Üni. Yayınları, No:1036, Eskişehir, 2001, s.121

veremeyerek tıkanmasıyla bu üretim tarzında tepeden tırnağa bir dönüşüm gündeme gelmiştir³³.

1980'lerde şaşırtıcı bir şekilde eski endüstri bölgelerinin yerine, teknolojik gelişmelerin belirleyiciliği ile "yeni endüstriyel bölgeler" ve yeni üretim tarzları ortaya çıkmıştır. Eski fordist üretim tarzı yerini yeni post-fordist esnek üretim tarzına bırakmıştır. Yüksek teknoloji ve post-fordist esnek üretim, üretimden tasarıma kadar her alanda bilgisayar kullanımını yaygınlaştırmıştır. Tam zamanlı üretim ve toplam kalite yönetimi gibi yönetsel felsefeler üretimde maliyeti düşürürken teknoloji kullanımını teşvik etmektedirler³⁴. Kitleli üretimin ön planda olduğu fordist üretim geleneksel teknolojinin bir ürünü iken post-fordist üretim bilgisayar teknolojisinin ürünüdür. Geleneksel üretim tarzı ile esnek üretim tarzı arasındaki farklılık Tablo 1.'de özetlenmiştir³⁵.

Üretim örgütlenmesinin mekan sınırlarını azaltan teknolojik gelişmeler iletişimi, bilgi saklama ve işlemeyi hızlandırıp kolaylaştırdığından, üretimi daha uzaktan ve daha süratli denetlemeyi, yönetmeyi ve sipariş alıp vermeyi mümkün hale getirmiştir. Üretim sürecini örgütlenme, yeni bir ürün üretme ve belki de daha temel olarak gizli bir talebin bulunduğu bir malı belirleme konularındaki fikirler ekonomik büyüme yönünden büyük öneme sahiptir³⁶.

Üretimin küreselleşmesinin aşağıdaki gibi farklı şekilleri vardır³⁷.

- Üretim faktörlerinin küresel ölçekte değerlendirilerek üretim yapılması ve tüketilmesidir. Örneğin; iş sahası olarak bir pazar yerine dünyanın bütün pazarları ele alınarak ucuz girdilerin olduğu yerlerde üretim yapılması.

- Yeni iletişim imkanlarından faydalanarak, işletmelerde dikey entegrasyonu azaltmak, fason imalat yaptırmak, az stokla çalışmak suretiyle maliyetleri düşürmeye çalışırken, bir taraftan dünya ölçeğinde standartlarla ticaretin gerçekleştirilmesini sağlamak.

³³ Asu AKSOY, "Küreselleşmenin Öbür Yüzü: Bölgecilik", *Ekonomik Forum*, TOBB Yayını, Ocak 1995, s.52-53

³⁴ Ali AKDEMİR, *İşletme Bilimine Giriş*, B.2, Kütahya, 1996, s.293-296

³⁵ OECD, *The Knowledge-Based Economy*, OECD, Paris, 1996, s.18

³⁶ Ufuk BAŞOĞLU, *Dünya Ekonomisi*, Ezgi Kitabevi, Bursa, 1999, s.8

³⁷ A.Kadir KÖKOCAK, "Küreselleşmede İktisadi Boyut", *Bankacılık ve Ekonomik Yorumlar*, Temmuz 1997, s.26

- Mikro elektronikteki gelişmelerin yol açtığı otomasyon imkanlarından faydalanarak, ölçmeye dayanan işlerde insanın algı organları yerine robot teknolojisinin kullanılmasıyla kalite standartlaştırılmasında rekabet oluşması.

Tablo 1. İşletmelerde Değişen Üretim Tarzı

Geleneksel İşletmeler	Esnek İşletmeler
Fordist Üretim Tarzı	Post Fordist (Esnek) Üretim Tarzı
Tek Merkez	Birden Fazla Merkez
Kendi Kendine Yetme	Çok Yönlü Uzmanlık
Bağımsız Faaliyetler	Birbirine Bağımlı Birimler
Dikey Entegrasyon	Çok Yönlü İşbirlikleri
Homojen Yapı	Heterojen Yapı
Dar Fikirli Düşünce Tarzı	Kozmopolit Düşünce Tarzı
Verimlilik Üzerine Odaklanma	Esneklik Üzerine Odaklanma

OECD, *The Knowledge-Based Economy*, OECD Paris, 1996, s.18.

Harvard Üniversitesi İşletme profesörü Michael E. Porter işletmelerin rekabet yapılarını dikkate alarak ekonomik alandaki değişim ve gelişmeleri küreselleşmenin “Çevresel Tetikleyicileri” olarak ifade etmektedir³⁸. Porter’e göre küreselleşmenin çevresel tetikleyicileri; artan ölçek ekonomileri, nakliye ve depolama maliyetlerinin düşmesi, dağıtım kanallarının değişmesi, değişen faktör maliyetleri, daraltılmış ulusal ekonomik şartlar ve azalan devlet engelleridir.

Üretimin küreselleşmesi süreci, üretim faaliyetini gerçekleştiren organizasyonların yani işletmelerin küreselleşme süreci ile paralellik taşır. Küresel işletme kavramına geçiş kronolojisini incelediğimizde işletme kavramının ve üretim faaliyetinin aşağıdaki gibi bir gelişme gösterdiğini söylenebilir.

- **Birinci aşama** : Mahalli işletme; belirli bir alan ve bölgeye yönelik üretim faaliyeti.

³⁸ Micheal E. PORTER, *Rekabet Stratejisi* (Çev: Gülen ULUBİLGİN), Sistem Yayıncılık, İstanbul, 2000, s.360-361

- **İkinci aşama** : Ulusal işletme; kurulu olduğu ülke sınırları içindeki pazarlara yönelik üretim ve pazarlama faaliyeti.
- **Üçüncü aşama** : Uluslararası işletme; ihracatta yönelik üretim ve pazarlama faaliyeti.
- **Dördüncü aşama** : Uluslararası ya da Çok Uluslu İşletme; birden fazla ülkede faaliyette bulunan ve üretimle ilgili kararların bir merkezden yönetildiği işletmeler farklı ülkelerin işletmeleri ile birleşerek dünya çapında üretim ve pazarlama faaliyeti.
- **Beşinci aşama** : Küresel işletme ; hiçbir ülkeye bağlı olmayan, milliyeti belli olmayan, dünya yönelimli faaliyet gösteren³⁹, bilgi ve teknolojiyi bütün işletme fonksiyonlarında etkin ve verimli bir şekilde kullanan işletmeler tarafından küresel pazara yönelik üretim, pazarlama ve satış faaliyeti.

Ekonomik küreselleşmenin önemli bir dinamiği olan üretimin küreselleşmesi küresel arenada faaliyet gösteren işletmeler eliyle gerçekleştirilmektedir. Küreselleşen dünyamızın en güçlü aktörleri olarak devletin sınırlarını zorlayan işletmeler, uluslararası ilişkiler alanında teorik yaklaşımların hemen hemen hepsinde yerini almıştır. İşletmelerin küresel sistemde rol oynayan aktörler anlamında en yaygın ad “çok uluslu işletmeler” biçimindedir.

Ekonomik gelişmelere paralel dünya genelinde uluslararası boyutta faaliyet gösteren işletmelerin çoğalması, daha çok ülkenin dünya ticaretine entegre olmasını sağlamıştır. Bu entegrasyon sürecinde ülkeler arasındaki fiziki sınırların önemi günden güne azalmış, uluslararası piyasalarda fiziki mal akışından ziyade sermaye akışları ön plana çıkmıştır. Özellikle II. Dünya Savaşı sonrası, kısa süreli dalgalanmalar karşısında sabit kurların korunabilmesi amacıyla gelişmiş ülkeler tarafından oluşturulan büyük miktarlardaki petro-dolar fonları 1974 petrol krizi sonrası gelişmekte olan ülkelere aktarılmıştır. 1970'lere kadar dünya üretiminin yaklaşık yarısı ABD'li işletmeler eliyle gerçekleştirilirken, 1970'lerden itibaren batılı gelişmiş ülkeler, Japonya ve bazı Latin Amerika ülkeleri ABD ile rekabete girişmişlerdir. Bilhassa Alman ve Japon işletmeleri, ABD'li işletmelerin verimlilik çizgisini yakalamışlar ve uluslararası piyasalarda ciddi

³⁹ AŞIKOĞLU, s.6-10

rakip olmuşlardır. Bütün bu gelişmeler dünya ticaret hacminin ve rekabetin artmasına, dolayısıyla üretimin küreselleşmesine ortam hazırlamıştır⁴⁰.

c) Ticari Alanda Küreselleşme ve Artan Dünya Ticareti

Dünya ekonomisinin bütünleşme süreci içerisinde topluluklar ve ülkeler arasındaki ilişkileri şekillendiren önemli faktörlerden biri de ticaret olmuştur. Ticaret yoluyla uzak bölgelerdeki üretici ve tüketici grupları karşılıklı ihtiyaçlarını karşılamak ve kazanç sağlamak amacı ile birbirleriyle ticari ilişki içerisine girmişlerdir. Ticaretin küreselleşmesinin farklı coğrafyalarda farklı yaşam, inanç, kültür ve tüketim alışkanlıklarına sahip insanlar arasındaki ticari sınırların kalkmasını sağlayarak, mal, hizmet ve sermayenin serbest dolaşımı ile dünya ticaret hacminin artmasına imkan sağladığı söylenebilir.

Dünya ticaret hacmi 18. yüzyılda gerçekleşen sanayii devriminden günümüze, dünya savaşları ve büyük ekonomik kriz dönemleri hariç, bir artış trendi içinde olmuştur. Ticaret artış hızının üretim artış hızına oranı ile ifade edilen gösterge, başka bir ifadeyle toplam ihracatın milli gelire oranı 20.Yüzyılda çok kısa bir dönem dışında sürekli bir artış seyri göstermiştir⁴¹.

II. Dünya savaşından sonra IMF ve Dünya Bankasının kurulması ile aynı dönemde imzalanan Ticaret ve Tarifeler Genel Anlaşması (GATT) çerçevesinde korumacılık ve tarife uygulamalarının azaltılmasıyla dünya ticaretinin artışı hız kazanmıştır. Dünya ticaretindeki yıllık artış oranı, 1948-66 yılları arasında %6 iken 1966- 73 yılları arasında %9.2'ye çıkmıştır⁴². Bu dönemde Dünya reel üretim hacmindeki artış hızı ise, yılda ortalama %3.7 oranında gerçekleşmiştir⁴³. Ancak, 1973 yılından sonra dünya ticaretindeki artış hızı 1974 petrol krizi ve sonraki yıllarda ortaya çıkan bölgesel savaşlar ve ekonomik krizler sonrasında gerileme trendine girmiştir. Örneğin, Yakın geçmişte Asya'da başlayıp farklı coğrafyalardaki bir çok ülke ekonomisini etkisi altına alan ekonomik kriz ile "11 Eylül" saldırıları sonrasında ABD'nin Ortadoğu'ya yönelik politikaları yalnızca Ortadoğu'da değil dünya genelinde ekonomik ve siyasi beklentileri negatif sinerji sürecine sokmuştur.

⁴⁰ AKTAN, ŞEN; s.17-18

⁴¹ RODRİK, s.23

⁴² WATERS, s.69

⁴³ DPT, *Küreselleşme Özel İhtisas Kurulu Raporu*, s.24

Yaşanan bu olumsuz gelişmelerle geleceğe yönelik belirsizliklerin daha da arttığı günümüzde, 1990'ların ikinci yarısından sonra ciddi bir yavaşlama sürecine giren dünya ticaretine yönelik negatif sinerji beklentileri devam edecek gibi görünmektedir. Tablo 2. Dünya bankası verilerine dayanılarak, 1990-2001 yılları arasında dünya ticaretinin gelişmiş ülkeler, gelişmekte olan ülkeler ve Doğu Avrupa ülkeleri düzeyindeki değişimi (ithalat-ihracat) miktar ve oran olarak göstermektedir⁴⁴.

⁴⁴ UNCTAD, <http://stats.unctad.org/public/eng/tableviewer/wasview/print.asp>, (12/12/2002)

Tablo 2. Dünya ve Ülkeler Grubu İtibarıyla Dünya Ticaretindeki Değişim (1990-2001)

Ülke Grubu	Dünya					Gelişmiş Ülkeler					Gelişmekte Olan Ülkeler					
	1990	1995	2000	2001*	1990	1995	2000	2001*	1990	1995	2000	2001*	1990	1995	2000	2001*
Milyon Dolar	3,485,598	5,127,780	6,326,525	6,377,137	2,489,625	3,517,073	4,041,970	4,058,138	834,249	1,425,915	2,032,086	2,042,246				
Yüzde	100.00	100.00	100.00	100.00	71.43	68.59	63.89	63.63	23.93	27.81	32.12	32.02				
Büyüme (%)	7.03	7.53	3.49	0.8	7.28	6.39	2.45	0.4	7.75	10.98	5.68	0.5				
Milyon Dolar	3,602,839	5,191,367	6,505,276	6,563,823	2,610,792	3,487,314	4,379,185	4,392,323	815,396	1,508,364	1,893,967	1,909,118				
Yüzde	100.00	100.00	100.00	100	72.46	67.18	67.89	66.91	22.63	29.06	29.11	29.08				
Büyüme (%)	6.98	7.01	3.77	0.9	6.95	5.09	4.23	0.3	8.21	12.61	2.98	0.5				

<http://stats.unctad.org/public/eng/tableviewer/wasview/print.asp>, (12/12/2002) Farklı tablolardan yararlanılarak hazırlanmıştır.

*2001 Yılı Rakamları UNCTAD, *Trade and Development Report 2002*, s.18'den yararlanılarak hazırlanmıştır.

d) Bölgesel Bütünleşmeler

Ekonomik küreselleşme sürecinde dünya ticaretindeki gelişme ile ilişkilendirilen önemli bir unsur, ekonomik temelli bölgesel bütünleşmelerdir. Kapsadığı coğrafya açısından dünya yönelimli olmayan bölgesel oluşumlar veya bütünleşmeler konusunda farklı görüşler mevcuttur. Bölgesel bütünleşme hareketlerini, gelecekte meydana gelecek küreselleşmeye geniş çaplı, serbest ticari ve mali bütünleşme ortamına geçiş aşamalarından birini oluşturacak yapılanma⁴⁵ olarak değerlendirenler olduğu gibi, bölgesel blokların büyük pazar güçleri ile içe dönük bir yapılanmaya yönelmeleri sonucu ekonomik küreselleşmeyi geciktirdiği⁴⁶, ayrıca, bölgeselleşme (AB, NAFTA, EFTA vb.) eğilimlerinin giderek güçlenmesiyle ülkelerin bölge içi ticareti arttırmaları sebebiyle çokuluslu düzenden uzaklaşılacağı ve bu sürecin küreselleşmeyi geriye döndüreceği⁴⁷ gibi farklı bir çok değerlendirmelerle de karşılaşmamız mümkündür.

II. Dünya Savaşı'ndan bugüne kadar gelen süreçte dünyanın bir taraftan küreselleştiği diğer taraftan da bölgeselleştiği görülmektedir. Dünya ekonomisinde 1970'lerin ortalarına doğru başlayan yavaşlama, istikrarsız fiyatlar, artan işsizlik, düşük büyüme hızı, koruma politikalarının yeniden gündeme gelmesi ve uygulanması gibi dünya ekonomisini olumsuz etkileyen gelişmeler bölgeselleşme hareketlerinin hız kazanmasını sağlamıştır.

IMF, WB, WTO, BM gibi kuruluşlar globalleşme, AB, NAFTA, EFTA, EPAL gibi oluşumlar ise bölgesel nitelikli işbirliğini simgelemektedir. Bu oluşumların yanı sıra, dünyanın en büyük ekonomileri tarafından oluşturulan "G-5, G-7 ve G-10'lar" gibi özel gruplar veya örgütlenmeler de vardır. Bu grupların en aktif ve etkili olanı 1998 yılında Rusya'nın da katılımıyla 8 ülkenin oluşturduğu G-7'ler grubudur. Bu grubu oluşturan ülkeler; ABD, Japonya, Almanya; Fransa, İngiltere, Kanada, İtalya ve Rusya'dır.

Bütünleşme hareketleri ekonomik amaçlı bir birliktelik olmanın yanında politik birliktelik amacını da taşımaktadır. Bu anlamda bölgesel bütünleşmeler, yalnızca

⁴⁵ Dış Ticaret Dergisi, "Bölgesel Ekonomik Entegrasyonlar, Küreselleşme ve Dünya Ticareti", S.6, s.1, (www.foreigntrade.gov.tr-22.07.02)

⁴⁶ Özlem ÖZKIVRAK, Dilek DİLEYİCİ, "Globalleşme, Bölgeselleşme, Mega Rekabet ve Türkiye", *Dış Ticaret Dergisi*, Ocak 2001, s.14

⁴⁷ ESER, s.10

küreselleşmeye karşı yada küreselleşmeye taraf olma anlayışından kaynaklanan bir gelişme değil, değişen politik ve ekonomik konjonktüre uyum sağlama çabalarının bir sonucu olarak da değerlendirilebilir.

Bölgesel bütünleşmelerin ve özel grupların genellikle ekonomik ve politik bakımdan dünyanın güçlü ülkeleri tarafından kurulduğu, gelişmekte olan ülkelerin ise bu organizasyonlara sonradan dahil oldukları söylenebilir. Küreselleşme sürecindeki gelişmeler her ülke veya ülkeler grubu açısından aynı sonuçlar üretmeyebilir. Bu anlamda gelişmelerin ülkeler yada ülkeler grubu açısından fayda-maliyet konusunda dengesizlikleri üreten ve devam ettiren bir süreç olarak ortaya çıktığı iddiaları zararlı küreselleşme olarak değerlendirilmektedir. Bu yönüyle bölgesel bütünleşmeler küresel entegrasyonun sağlanmasında bir tehdit unsuru değil, olumsuz gelişmelere karşı bölgesel bazda bir tepki oluşumu olarak da görülebilir.

Bölgesel bloklaşma yada bütünleşmeler, ekonomik, politik, sosyal ve askeri boyutlar içerebilir. Bloklaşmalar arttıkça blok içi ilişkiler daha fazla önem kazanmakta, blok dışı ülkelerle olan ilişkiler ikinci plana itilebilmektedir. Soğuk savaş sonrası oluşan bloklaşmaların daha çok ekonomik amaçlı bölgesel bloklaşmalar olduğu görülebilir. Ekonomik bütünleşmenin ön planda olduğu bölgesel bütünleşmeler; ekonomik işbirliği, serbest ticaret bölgeleri, ortak pazar, ekonomik birlik ve parasal birlik gibi değişik aşamalardan oluşabilmektedir⁴⁸. Günümüz dünya coğrafyasında farklı kıtalarda ekonomik temelli oluşturulmuş bölgesel bloklaşmalar, sahip oldukları hatırı sayılır ticaret hacimleriyle küresel ekonominin yönünü belirlemede önemli paya sahiptirler.

e) Finansal Liberalizasyon

Finansal liberalizasyon kavramı, finans sektöründeki işlemlere getirilen serbestleşme olarak değerlendirilmektedir. Bu anlamda finansal serbestleşme; finansal piyasalar üzerindeki fiyat ve miktar kontrollerinin kaldırılmasıyla ekonominin uluslararası sermaye akımlarına açık hale getirilmesine imkan veren düzenlemeleri ifade etmektedir⁴⁹. Başka bir ifadeyle finansal serbestleşme; ulusal finans piyasaları arasındaki sınırların ortadan kalktığı, finans piyasalarının değişik kontrol ve sınırlamalardan

⁴⁸ Süleyman UYAR, "Ekonomik Bütünleşmeler ve Gümrük Birliği", *Dış Ticaret Dergisi*, S.2, Ocak 2001, s.2

⁴⁹ Isabella GRUNBERG, "Double Jeopardy: Globalization, Liberalization and The Fiscal Squeeze", *World Development*, C.XXVI, S.4, 1998, s.594

arındırılarak uluslararası sermaye akımlarına imkan sağladığı, piyasaların konvertibiliteye sahip olduğu, finansal araçların çeşitlendiği ve kurumsal yatırımcıların ortaya çıktığı bir süreç olarak ifade edilebilir.

1973 yılında doların altına olan konvertibilitesinin ve sabit kur uygulamasının kalkmasıyla sona eren *Bretton Woods* sisteminden sonraki dönem mali piyasalarda serbestleşme hareketlerinin hızlandığı bir dönem olmuştur. Bretton Woods sisteminin çökmesiyle sabit kur sistemi terk edilmiş, başta gelişmiş ülkeler ABD, Almanya, İngiltere ve Japonya olmak üzere bir çok ülke peş peşe sermaye hareketleri üzerindeki sınırlamaları kaldırmışlardır⁵⁰.

Bu gelişmelerle 1980'lerden sonra uluslararası sermaye hareketliliğinde ciddi anlamda bir artış ve serbestleşme trendi yaşanmıştır.1970 ile 2000 yılları arasında gelişmiş ülkelerde sınır ötesi sermaye akışı dünya gayrisafi hasılasının %3'ünden %17'sine, gelişmekte olan ülkelerde ise hemen hemen sıfırdan %5'ine yükselmiştir⁵¹. Yaşanan bu gelişmeler, özellikle gelişmekte olan ülkelerde finans sektörünü düzenleyen ve denetleyen otoritelerin (Türkiye'de kurulan BDDK gibi) oluşturulmasına ve de uluslararası finansal yapının ve rekabet ortamının yeniden şekillenmesine yol açmıştır.

aa) Piyasalardaki Serbestleşme ve Artan Yabancı Yatırımlar

Son 20 yıldır piyasalarda yaşanan finansal serbestleşme hareketleri, ekonomik küreselleşmenin önemli dinamiklerinden biri olmuştur. Finansal piyasalardaki serbestleşmenin belirleyicisi olan teknoloji ve iletişim alanındaki gelişmeler, dünya ölçeğinde para-sermaye ve belge transfer maliyetlerini büyük oranda azaltmıştır. Uluslararası finansal işlemlerin maliyetlerini önemli ölçüde azaltan ve bu işlemlerin gerçekleşme süresini kısaltan teknolojik gelişmeler; elektronik ve düzenli posta işlemleri ve iletişim alanında kullanılan diğer araçlardaki gelişmeler, uluslararası piyasalarda fon arz ve talep edenler arasında etkin ve hızlı bir iletişim imkanı sağlamıştır. Böylece, düşük maliyet ve zaman avantajı, küresel pazarlarda sermaye ticaretini mal ve hizmet ticaretine göre daha karlı hale getirmiştir.

⁵⁰ M. İlker PARASIZ, Kemal YILDIRIM, *Uluslararası Finansman*, Ezgi Kitabevi, 1994, s.93

⁵¹ Güler Manisalı DARMAN, "Finansta Küreselleşme ve İstikrar", *Ekonomik Forum*, S.6, Haziran-Temmuz 2002, s.40

Sağlanan gelişmeler sonucu finansal piyasalar arasındaki sermaye hareketleri yoğunlaşmış ve birbirinden bağımsız olan piyasalar tek bir piyasaymış gibi faaliyet göstermeye başlamıştır. Bu piyasalar, özellikle fon talep eden gelişmekte olan ülkelerin daha düşük maliyetle fon bulmalarına yani, yabancı sermaye yatırımlarını daha fazla çekebilmelerine imkan verirken, diğer taraftan fon arz eden kesimlere de bu fonlara en iyi getiriye elde etme imkanı vermiştir.

Finansal piyasalarda yaşanan serbestleşme süreci kapalı bir ekonomiyi dünyaya açan, zaten açık olan büyük ekonomilere de yeni ticaret ortaklıkları getiren bir süreçtir. Sürecin son aşaması ise, yeni piyasaların, yeni kurumların ve yeni finansal araçların oluşturulduğu aşamadır⁵². Gelişmiş ülkelerin yanı sıra, özellikle gelişmekte olan ülkelerin de katıldığı bu sürecin sonunda ülkeler bazında ayrı ayrı pazarlar yerine, ulusal kimliklerin yitirildiği, dünya ölçeğinde “tek bir finansal pazar” oluşmakta ve uluslararası mali piyasalar bugün gelmiş olduğu bütünleşme neticesinde “global tek bir finans” pazarına dönüşmektedir⁵³. Uluslararası finansal piyasalardaki bu gelişmelerle finansal piyasalar herhangi bir ülkenin denetiminde olamayacak kadar genişlemiş, sermaye arz ve talebinin belirlenmesi ulusal düzeyden dünya ölçeğine yönelmiştir.

Finansal piyasaların küreselleşmesinde en önemli etkenlerden biri de, ülke içi piyasalardan sağlanamayan finansal kaynakların ülke dışı piyasalardan sağlanma ihtiyacı ve talebidir. 1973-74 ilk petrol şoku sonrasında, petrol ihracatçısı ülkelere (OPEC) cari hesap fazlalarının oluşması diğer taraftan petrol ithal eden, gelişmekte olan ülkelerin borçlarının artması ve fon ihtiyacının doğması bu ülkelere olan sermaye akışının önemli miktarda artmasına neden olmuştur.

Yabancı sermayenin akışını ya da ülkelerine yabancı sermaye girişini hızlandırmak isteyen kamu otoriteleri gerekli kanuni düzenlenmeleri gerçekleştirme arayışlarına girmişlerdir. Bu arayışlar, hem kaynak dağılımı üzerindeki bütün hükümet müdahale ve kontrollerinin kaldırılması anlamına gelen *finansal derinleşmeyi*, hem de

⁵² Gülnur MURADOĞLU, “Globalizasyon, Dünya İle Bütünleşme ve Kriz: Finansal Liberalizasyonla Nasıl Başa Çıkılır”, *Active Bankacılık ve Finans Dergisi*, S.2, Mart-Nisan 2002, s.23

⁵³ Sadi UZUNOĞLU, Kerem ALKIN, Can Fuat GÜRLESEL, Uğur CİVELEK, *Bölgesel Finans ve Hizmet Merkezi: İstanbul*, İstanbul Ticaret Odası Yayını, No:34, İstanbul, 2000, s. 27

piyasaya sunulan veya yönlendirilen sermaye miktarının artırılmasını ifade eden *finansal genişlemeyi* gerçekleştirmiştir⁵⁴.

UNCTAD tarafından hazırlanan 2002 Dünya Yatırım Raporuna göre 1991 ve 2002 yılları arasında giderek artan sayıda ülke tarafından 1393 adet ulusal düzeyde yabancı sermayeyi serbestleştirici değişiklikler yapılmıştır. Tablo. 3’de görüldüğü gibi, bu değişikliklerin 1315’i (%94,4) doğrudan yabancı yatırımlar (DYY)’in lehine olurken, yalnızca 78 (%5,6) değişiklik DYY’nin daha az lehinde gerçekleşmiştir⁵⁵.

Tablo 3. Yatırım İklimi İle İlgili Ulusal Düzenlemeler

Yıllar	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	998	1999	2000	2001
Yatırım İkliminde Değişiklik Yapan Ülke Sayısı	35	43	57	49	64	65	76	60	63	69	71
Düzenleyici Değişiklik Sayısı	82	79	102	110	112	114	151	145	140	150	208
DYY’ın Daha Çok Lehinde Olanların Sayısı*	80	79	101	108	106	98	135	136	131	147	194
DYY’ın Daha Az Lehinde Olanların Sayısı**	2	-	1	2	6	16	16	9	9	3	14

UNCTAD, *World Investment Report 2002*, “Transnational Corporations and Export Competitiveness”, s.7

*Değişimler pazarın serbestleşmesini ya da pazarın işleyişini genişletici amaçları içerir, teşviklerin artırılması gibi.

**Değişimler pazardaki kontrolün artışı amaçlar, teşviklerin azaltılması gibi.

Sermaye hareketliliğindeki serbestleşme trendi iki farklı boyutta ele alınabilir. Birincisi, finans kapital, yani akışkan fonlar halinde mali piyasalar arasında hareket eden parasal sermaye; diğeri, çoğu zaman makine donanım ve teknolojik bilgi biçiminde gittiği ülkede fiziki yatırım yapan doğrudan sermayedir. Küreselleşme süreci, bu iki biçimiyle her türlü devlet denetiminden arındırılarak serbestleştirilen sermaye akımlarını kapsamaktadır⁵⁶.

⁵⁴ Güven SAK, *Public Policies Towards Financial Liberalization: A general Framework And an Evaluation of the Turkish Experience in the 1980’s*, Capital Market Board, Ankara, 1996, s.43

⁵⁵ UNCTAD, *World Investment Report 2002*, “Transnational Corporations. and Export Competitiveness”, United Nations, New York and Geneva, 2002, s.7

⁵⁶ KAZGAN, s.120

1980'lerin sonundan itibaren yabancı sermaye yatırımlarında hisse senedi ile finansman şekli yoğunlaşmış ve özellikle ABD'de hayat sigortası şirketleri ve emeklilik fonlarının yaygınlaşmasıyla çeşitlenen portföy yatırımları, denetlemelere ve düzenlemelere ilişkin gevşemelerle hızlanmıştır. Bu süreçte finansal piyasaların serbestleşmesi, ortak fonların büyümesi ve özellikle gelişmiş ülke faiz oranlarının düşmesi bu etkiyi arttırarak gelişmiş ülkelerdeki, bankaları ve büyük sermaye sahiplerini yani portföy yöneticilerini, daha yüksek faiz getirisi sağlama imkanı olan gelişmekte olan piyasalara yönlendirmiştir⁵⁷.

Doğrudan yatırımlar portföy yatırımlarından farklı olarak, anlaşmaya taraf olan her iki şirketi veya her iki ülkeyi de bağlayan uzun vadeli taahhütlerdir. Bunların bir ülkeye hem girmesi hem çıkması zordur. Portföy yatırımları ise "bir bilgisayar tuşuna basma hızı" diye ifade edilen sürede gelebildikleri gibi aynı sürede de gidebilmektedirler. Fon giriş ve çıkışındaki bu hız çoğu zaman büyük problemleri de beraberinde getirmiştir. Özellikle kriz dönemlerinde sınır ötesi portföy yatırımlarında ani düşüşler ve bunun sonucu ülke dışına hızlı sermaye çıkışı veya kaçıışı yaşanması ciddi manada ekonomik problemler üretebilmektedir.

bb) Sermaye Hareketleri ve Mali Krizler

Mali liberalizasyon veya finansal serbestleşme özellikle kısa vadeli sermaye hareketlerinin ve portföy yatırımlarının küreselleşmesi ile etkili olmuştur. Bu süreçte, gelişmekte olan ülkelere giden yabancı fonların büyük kısmı portföy yatırımı olarak gerçekleşmiş ve mali piyasaların işleyişini önemli ölçüde etkileyecek boyutlara ulaşmıştır.

Gelişmekte olan ülkeler dış fon akışını sürekli kılabilmek üzere, döviz kurlarında istikrar sağlamak için uğraşmışlar ek olarak sıkı para ve maliye politikaları uygulayarak yabancı fonların özel bankalar ve şirketler tarafından kullanılmasına ve bu sayede ihracatın artmasına uygun ortam hazırlamışlardır. Fakat bu politika ve düzenlemeler ekonominin durgunluğa düştüğü dönemlerde aynı süratle geriye doğru çalıştırılmamış, herhangi bir zamanda ortaya çıkacak bir ödeme veya borçlanma sorunu hızla mali krize

⁵⁷ YAY, GÜRKAN YAY, YILMAZ, s.17

dönüşebilmiştir⁵⁸. Problem bu noktada kendini göstermiş ve mali krizler etkilerini mali serbestleşme derecesi oranında piyasalara hissettirmiştir.

Ekonomik krizler finansal küreselleşmenin bir sonucu olarak domino taşları gibi diğer gelişmekte olan ülkeleri ve bu ülkelere yatırım yapanları etkisi altına alabilmektedir. 1997 Asya Krizi, bu anlamda yaşanan ve etkisini hala devam ettiren bir tecrübe olmuştur. Bu panik ortamında ülkeler devalüasyonda adeta rekabete girerek, ithalatı sınırlandırarak, işsizliği diğer ülkelere ihraç etme gayretine girerek ticaretin azalmasına, bir yandan faizlerin hızla yükselmesine, böylece kriz ve belirsizliğin katlanarak artmasına neden olmuşlardır. Elbette ki bu olumsuz gelişmelerden en fazla gelişmekte olan ülkeler etkilenmiştir. Ancak bu krizlerin uzantısı eninde sonunda ABD ve Avrupa'nın yanı sıra diğer gelişmiş ülkelere de yansımaları kaçınılmaz olarak görülmektedir⁵⁹. Gelişmiş ülkelerde yaşanacak bir ekonomik krizin yada durgunluğun etkisi, gelişmekte olan ülkelerdeki ekonomik krizlere nazaran daha fazla ülke ekonomileri üzerinde dolaylı veya dolaysız bir sürü olumsuz etkiler bırakabilmektedir. Özellikle dünyanın en büyük ekonomisine sahip ABD ekonomisindeki büyüme rakamlarının gerilemesi ve ekonominin geleceğine yönelik yapılan durgunluk tahminleri bütün ülkeleri tedirgin ettiği hususu uluslararası mali kuruluşlar tarafından sıkça dile getirilmektedir.

IMF'nin Ekim 2001'de yayınladığı "Dünya Ekonomik Görüntü" raporunda 11 Eylül saldırıları öncesinde yavaşlama sürecine giren dünya ekonomisinin saldırılar sonrasında ABD ekonomisiyle beraber Avrupa ve Asya'nın önde gelen ekonomilerinin de ilk defa eş zamanlı gerileme trendine girdikleri ve küresel ekonomik bağlantıların geçmişe nazaran daha etkili olduğu vurgulanmaktadır⁶⁰. Örneğin, 1991 yılında ABD ekonomisi gerileme sürecine girdiğinde, Japonya ekonomisi yüksek oranda büyüme rakamlarına sahipti. Ancak bugün Japon ekonomisi benzer gelişmelere bağlı olarak aynı etkileri göstermekte ve son on yıl içerisinde dördüncü kez ekonomik gerileme süreci yaşamaktadır⁶¹.

⁵⁸ Tülay ARIN, "Asya Krizi ve Kriz Yönetiminde Hegomanya", *İktisat Dergisi*, Ocak 1998, s.7-10

⁵⁹ İbrahim ACAR, Ali YAVUZ, "Globalleşme Olgusu ve Finans Piyasalarının Gelişimi", *Ege Bölgesi Maliye Bölümleri Araştırma Sempozyumu*, Dokuz Eylül Üni. İ.İ.B.F Maliye Böl. Yayını, 26-28 Kasım 1998, s.35

⁶⁰ UNCTAD, *Trade and Development Report 2002*, New York and Geneva, 2002, s.1-5

⁶¹ Active Finance, "Küresel ekonomide negatif sinerji süreci", (www.activefinans.com.tr-18/11/2002)

Dünyada yaşanan bu politik ve ekonomik olumsuzlukların, dünyadaki küreselleşme karşıtlarının sayısını arttırdığını ve dünyanın farklı ülkelerinde bir çok insanı farklı argümanlarla aynı noktada yani küreselleşme karşıtlığında buluşturduğunu söylemek mümkündür.

B) KÜRESELLEŞMENİN POLİTİK VE HUKUKİ BOYUTU

Küreselleşmenin politik alanda en belirgin etkisi devlet olgusu üzerinde olmaktadır. Özellikle Fransız Devrimiyle kurumsallaşan ulus-devlet modeli, soğuk savaş sonrasına kadar temel niteliğini bozmadan Avrupa dışındaki ülkelerde de sosyal bir nitelik kazanarak kendisini kabul ettirmiştir. Ulus devlet anlayışında devlet merkezli bir görüş hakimiyeti mevcuttur ve uluslararası politik alanda en önemli aktör devlettir. Ancak soğuk savaş dönemi sonrasında çok uluslu işletmelerin ortaya çıkması, uluslararası ekonomik ve politik örgütlenmelerdeki hızlı artış, insan hakları, demokrasi ve çevre konularındaki gelişmeler ulus-devletlerin öneminin azalmasına neden olmuştur. Tablo 4. Ulus devletin politik küreselleşmede oynadığı rolün bir değerlendirmesini yapmakta ve şimdiki politik küreselleşme modeli ile ideal politik küreselleşmenin boyutlarını karşılıklı ortaya koymaktadır⁶².

Devlet anlayışında yaşanan değişiklikler ve gelişmeler, devletlerin karşılıklı ilişki içerisinde olduğu kişiler, kurumlar, uluslararası örgütler ve diğer devletler arasındaki ilişkilerinde de yeniden yapılanma gerekliliğini ortaya çıkarmış ve bu alandaki hukuki düzenlemeleri zorunlu kılmıştır. Uluslararası hukuk kuralları, uluslararası mahkemeler, uluslararası sivil ve politik örgütler ulusal düzenlemelerin şekillenmesinde etkin rol oynayarak küreselleşme olgusunun politik ve hukuki alanda daha fazla hissedilmesine katkı yapmışlardır⁶³. Böylece 20. Yüzyılın bu en önemli paradigması içinde olmak isteyen ülkeler yeni dünya düzeninin gerekli gördüğü düzenlemeleri gönüllü yada zorunlu olarak gerçekleştirmek durumunda kalmışlardır.

⁶² WATERS, s.123

⁶³ WATERS, s.122-123

Tablo 4. Politik Küreselleşme Boyutları

Boyut	Küreselleşmenin İdeal-Tipik Modeli	Küreselleşme Öncesi Durum
Devletin egemenliği	Egemen devletin yokluğu ve küresel, yerel ve bölgesel seviyede çoklu güç merkezleri	Devlet yönetiminde kriz ve devletin zayıflaması.
Sorun çözme faaliyeti odakları	Küresel toplum bağlamında yerel sorunların ele alınması	Yerel-küresel ilişkisi üzerinde odaklanma fakat toplumsal birliktelik ön planda
Uluslararası örgütler	Güçlü, ulusal örgütler üzerinde hakim	Hızla artmakta fakat çok güçlü değil
Uluslararası ilişkiler	Akıcı ve çok merkezli	Süper güç sistemi zayıflamakta
Politik kültür	Devlet merkezli değerlerin yerine küresel değerlere bağlılık	Liberal demokrasinin gelişimi Post materyalizm

Waters 1995: s.123

1. Politik Ve Hukuki Boyutta Küreselleşmenin İtici Güçleri

Politik ve hukuki alanda küreselleşmenin ortaya çıkmasında ve yaşanmasında etkili olan gelişmeler; devlet anlayışındaki gelişmeler ve devletin değişen rolü, uluslararası politik örgütlenmeler, modern toplum ve demokrasi ve çok uluslu işletmelerdir.

a) Devlet Anlayışındaki Gelişmeler ve Devletin Değişen Rolü

Tarihsel süreçte devlet anlayışında, başka bir ifadeyle, hukuki ve politik yapılanmayı ifade eden devlet modelinde kronolojik bir değişim söz konusudur. Bu değişim iki önemli aşamada ortaya konulabilir. Bu aşamalardan birincisi; 1789 Fransız İhtilali sonrası imparatorluk ve krallık modelinden ulus-devlet modeline geçiş, diğeri ise; soğuk savaş dönemi sonrası ulus-devlet anlayışında meydana gelen değişim ve yeni yapılanmaların, küreselleşmenin de büyük etkisiyle ulus-devletin sınırlarını, politikalarını ve gücünü aşarak modern devlet anlayışını ortaya çıkarması gösterilebilir.

Devlet anlayışında değişimi Fransız İhtilaliyle ilişkilendiren toplumsal düşünür Harold Laski, Avrupa’da liberalizmin yükselişini incelerken ulus-devletin ortaya çıkışını şöyle anlatmaktadır⁶⁴;

“Avrupa’da Reformasyon ve Fransız Devrimi arasındaki dönemde yeni bir sınıf, devletin denetiminde tam hak sahibi oldu. İktidara yükselirken önündeki bütün engelleri yıktı...İnsanlar arasındaki hukuksal ilişkilerde köklü bir değişiklik yarattı. Orta Çağın belirsiz imparatorlukları yerini ulusal egemenliğin somut ve dayanılmaz gücüne bıraktı.”

1980’lere kadar etkisini sürdüren ulus-devlet anlayışının özellikle küreselleşmenin de etkisiyle 1980’lerden sonra ortaya çıkan ve hiçbir devletin kontrol edemediği gelişmelerle önemini kaybettiği söylenebilir. Yaşadığımız bilgi toplumunda ulusal devlet anlayışı yerini, modern devlet anlayışına bırakmaktadır. Bu anlayış değişiminin sürecini;

- Uluslararası sermaye hareketliliğinin yaşanması ve bu hareketlerin ulusal düzenlemelerin üzerinde yer alan düzenlemelerle garanti ve koruma altına alınması,
- Toplumsal kurumların çağın gereklerine göre değişmesi, uluslararası ekonomik ve kültürel bağlantıların artması,
- Savunma, iletişim, ekonomi, yönetim, eğitim gibi devletin sorumluluğunda kabul edilen bir çok alanın uluslararası ve hükümetler arası temelde koordine edilmesi,
- Devletlerin bir çok alanda sahip oldukları politik ve ekonomik egemenliklerini uluslararası anlaşmalarla, uluslararası örgütlere devretmek zorunda kalmaları şeklinde özetlenebilir.

Küreselleşme, küresel seviyede süregelen iktisadi yeniden yapılanma dinamiği ile ilgili bir dizi gelişmeye dikkat çeker. Mevcut tarihsel süreç içerisinde gelişen bu dinamiğin olumsuz yönü devletin tek tarafı olarak politik nüfuzdan arındırılması ve ulusal karar alanlarında küresel sermayenin disiplinini hükümetlere empoze etmesidir⁶⁵. Ortaya çıkan ekonomik değişimle birlikte, devletin görevleri ile kesişen güç odakları ortaya çıkmış, devletin kontrolü dışında çok uluslu işletmeler ve kuruluşlar, ekonomik

⁶⁴ KAZGAN, s.215-216

⁶⁵ Richard FALK, *Yırtıcı küreselleşme* (Çev: Ali ÇAKSU), Küre Yayınları, İstanbul, 2001, s.171

ve politik yapıda söz sahibi olmaya başlamışlardır. Devletin otoritesi ve etkinliği, içten ve dıştan gelen baskılarla sarsılmış ve böylece ulus-devletin önemi giderek azalmıştır. Günümüzde ulusal politika ve politik tercihlerin, güçlü devletlerden bile daha etkin hale gelen piyasa güçlerince etkisiz hale getirildiği söylenebilir. Bu şartlar altında artık ulus devlet, ancak mümkün olan en az masrafı yaparak, uluslararası sermayenin gerekli gördüğü sosyal ve kamusal hizmetleri sağlayabilme çabası içerisindedir⁶⁶. Çünkü uluslararası sermaye kendisine nereyi avantajlı görürse oraya yönelmektedir.

Bu süreçte uluslararası ilişkilerin artmasına paralel olarak sorunların uluslararası arenaya taşınması da artış göstermiş ve bunların çözümü uluslararası işbirliğini zorunlu hale getirmiştir⁶⁷. Uluslararası ilişkilerin artması ile devletler arasında bir çok konuda uzlaşma sağlanmış ve uzlaşma şartları yahut kuralları uluslararası hukuk tarafından güvence altına alınmıştır. Anlaşmalara taraf olan devletler iç hukuk kurallarını uluslararası hukuk normlarına uygun hale getirecek düzenlemelere girişerek hukuki alanda da bir küreselleşme süreci hızlanmıştır.

Günümüzde uluslararası anlaşmalar ve uluslararası mahkeme kararları, bir çok ülkenin hukuki düzenlemelerinin üstündedir. Artık çağdaş dünya, yasa ile hukuk ayrımını tartışmayı geride bırakmış anayasa ve yasaların hatta devletlerin meşruluklarını, demokratik prosedürlerin tamamlanması yoluyla çıkarılmış olmalarına değil, evrensel hukuk ilkelerine ve insan hakları standartlarına uygunluklarında aramaktadır⁶⁸.

b) Uluslararası Politik Örgütlenmeler

Küreselleşme sürecinde bölgesel entegrasyon hareketleri veya uluslararası örgütlenmeler II. Dünya Savaşı'ndan sonra sadece ekonomik amaçlara yönelik değil, aynı zamanda politik amaçları gerçekleştirmeye yönelik oluşumlar olarak da ortaya çıkmışlardır. Soğuk savaş sonrasında politik anlamda iki kutuplu bir dünya, Sovyetler Birliği'nin dağılmasıyla ABD önderliğinde tek kutuplu dünya sürecine dönüşmüştür.

Ulus-devlet yapısında meydana gelen değişiklikler, ekonomik sınırlarla beraber politik sınırların da ortadan kalkmasıyla küresel alanda politik örgütlenmenin gereğini

⁶⁶Ebru GÜZELCİK, *Küreselleşme ve İşletmelerde Değişen Kurum İmajı*, Sistem Yayıncılık, İstanbul, 1999, s.28-29

⁶⁷ AKTAN, ŞEN, s.14

⁶⁸ DPT, *Küreselleşme Özel İhtisas Kurulu Raporu*, s.75

ortaya koymuştur. Uluslararası örgütler amaçlarına ve çalışma alanlarına göre hükümetler arası uluslararası kuruluşlar ve hükümet dışı uluslararası kuruluşlar olarak ikiye ayrılmaktadır⁶⁹.

II. Dünya Savaşı sonrasında önemli sayıda uluslararası kuruluş örgütlenmeleri gerçekleşmiştir. Uluslararası kuruluşlar amaçlarına ve çalışma alanlarına göre Savaş sonrası BM (Birleşmiş Milletler) arkasından UNCTAD (Birleşmiş Milletler Ticaret ve Kalkınma Konferansı), UNESCO (Birleşmiş Milletler Eğitim, Bilim ve Kültür Örgütü), gibi bir çok ana ve yan kuruluşlar şeklinde oluşturulmuşlardır. Ayrıca NATO ve Varşova Paktı askeri alanda önde gelen hükümetler arası uluslararası kuruluşlardandır. Yakın geçmişte Varşova Paktı'nın dağılması ve NATO'nun işlerliğini ve işlevini yitirdiği yönündeki tartışmalar ülkeleri yeni oluşumlara yöneltmiştir. Avrupa Güvenlik ve İşbirliği Anlaşması buna örnek gösterilebilir.

Yaklaşık son yarım asır içerisinde hükümetler arası kuruluşların sayısı 3000'in üzerine çıkmıştır. Hükümetler arası kuruluşlardaki bu artışın yanında hükümet dışı uluslararası kuruluşların sayısında da gözle görülür önemli miktarda bir artış meydana gelmiştir. Çevrenin korunması, dini forumlar, sağlık organizasyonları, spor organizasyonları, hükümet dışı uluslararası işletmeler gibi bir çok alanda yaklaşık 15000 civarında hükümet dışı uluslararası kuruluşların olduğu ifade edilmektedir⁷⁰.

Politik yönlü ve en geniş yelpazeye sahip uluslararası örgütlenme 1945 yılında kurulan Birleşmiş Milletler Örgütü'dür. BM kurulduğunda 51 üyesi varken, günümüzde bu sayı Haziran 2002 tarihi itibarıyla 191'e ulaşmıştır⁷¹. Ancak BM içerisinde yer alan bütün ülkeler eşit haklara sahip değillerdir. Çünkü II. Dünya Savaşı sonrası oluşturulan BM, ekonomik ve politik yönden güçlü ülkeler tarafından organize edilmiş ve bu ülkelere diğer üye ülkelere ayrı, BM aldığı kararları veto etme hakkı gibi imtiyazlar tanınmıştır⁷². Örneğin, ABD 1945 yılından beri BM'de baskın politik aktör olmuş, 1989'dan sonra Doğu Bloğu'nun dağılması ve Sovyet varlığının zayıflamasıyla ABD hakimiyeti daha da pekişmiştir. Daha somut olarak Dünya, ABD'nin 1991 Körfez Savaşı sonrasında ortaya attığı "Yeni Dünya Düzeni" sloganı ile küresel güç oluşturma

⁶⁹ GÜRAN, AKTÜRK, s.4

⁷⁰ WATERS, s.112

⁷¹ Bkz. Güncel bilgiler için, www.un.org (10. 04. 2003)

⁷² FALK, s.84-89

ve dünyaya yön verme çabasında BM'i bir araç olarak kullanma girişimlerine tanık olmuştur.

Aynı şekilde 11 Eylül Saldırıları sonrasında BM ve NATO, üye ülkeler tarafından Bosna, Somali, Haiti, Ruanda ve Filistin'deki krizlere müdahalede geç kaldığı, ancak, Amerika'nın Afganistan'a müdahalesine izin vermede çok aceleci davrandığı gerekçesiyle ağır eleştirilere uğramıştır. Ayrıca 2003 yılının ilk aylarında ABD'nin, BM Güvenlik Konseyi izin vermeden Irak'a savaş ilan etmesi, BM'in konumunu bir kez daha tartışılır hale getirmiştir.

Politik alandakiki bu gelişmeler bir taraftan BM ve bu nitelikteki diğer uluslararası örgütlere olan güvenin zayıflamasına neden olurken, diğer taraftan da alternatif politik ve ekonomik oluşumların hızlanmasına, bir nevi ABD karşıtı ve küreselleşme karşıtı görüşlerin kuvvetlenmesine neden olmaktadır.

Devletlerin ekonomik, politik ve güvenlik alanlarında ortaya çıkan küresel tehdit algılayışlarında 20. yüzyılın ikinci yarısında bir zayıflama olduğu söylenebilir. Bu tehdit algılamasındaki zayıflama iki kutuplu ittifak ve bloklaşmadan, tek kutuplu bir bloklaşma sürecine geçişin sonucu olarak da değerlendirilebilir. Ancak, tek kutuplu dünyada küreselleşme sonucu tehdit merkezinin tespit edilememe riski gibi bir durum ortaya çıkmıştır. Bu da katılma ve korunma taktiklerini harekete geçirmekte ve her iki tepki türü politik, ekonomik yada askeri amaçlı örgütlenme beklentilerini arttırmaktadır.

Özellikle ekonomik, politik ve askeri alanlarda gelişimini tamamlayamamış olan ülkeler bu örgütlenmeler içerisinde yer alabilmek için büyük uğraşlar ve pazarlıklar içerisine girebilmektedirler. Bu çerçevede Türkiye'nin Avrupa Birliği'ne üye olabilmek sürecinde önemli bir aşamayı içeren Kopenhag ve Maastricht Kriterlerinin, başka bir ifade ile uyum yasalarının siyasi irade tarafından "her şeye rağmen" gerçekleştirilmiş olması, küreselleşen dünyada ekonomik, politik ve askeri güç oluşturma sürecine katılma ve ekonomik krizlerden, rejim tehditlerinden ve savaşlardan korunma beklentilerine yönelik önemli bir örnektir.

c) Modern Toplum ve Demokrasi

Geçen yarım asır boyunca en ilgi çekici normatif gelişmelerden biri, hükümetlerin insan haklarının uluslararası alanda korunmasına yönelik anlaşmaların

bağlayıcı niteliğini kabul etmeleri idi. Uluslararası alanda insan haklarının çerçevesi, İnsan Hakları Evrensel Bildirisi, Medeni ve Siyasi Haklar Sözleşmesi ve Ekonomik, Siyasi ve Kültürel Haklar Sözleşmesi ile ortaya konulmuştur⁷³. Bu gelişme bir anlamda devlet-toplum ilişkilerinin yeniden düzenlenmesidir. İnsan Hakları Evrensel Bildirisi'nin 25. maddesinde herkesin temel insani ihtiyaçlarını karşılayacak bir hayat standardına sahip olmalarının gerekliliği vurgulanırken, bu şartların sağlanması görevi de devlete yüklenmektedir.

Elbette ki bu beklentilerin gerçekleşmesi toplumun örgütlenmiş yapısı ve demokrasi anlayışına da bağlıdır. Çünkü, modern toplum, sivil toplum örgütlerinin etkinliği ve beklentileri paralelinde bir gelişme trendi gösterebilir. Devlet ile toplum arasında demokratik şartlarda konsensus sağlama mekanizması olan sivil toplum örgütleri, demokrasinin ve insan haklarının ilerlemesinde önemli rol üstlenirler⁷⁴.

Ulus-devlet modelinde öncelikli değer devlet iken modern toplum bireyin oluşturduğu toplumu ve değerlerini öncelikli olarak ele almaktadır. Hatta günümüzde modern anlayışın bir adım daha ilerisi olan "post-modern" görüş bireyi her şeyin önüne koymuştur. İnsan merkezli bu gelişmeler bireyin bilgi, kültür, haklar ve yaşam merkezli donanımının zenginleşmesine neden olurken, toplumsal kazanımlarının da aynı paralelde artmasını sağlamıştır. Merkeziyetçi anlayış da artık zayıflayarak yerini daha dinamik yapılara bırakacaktır⁷⁵.

Hukuki anlamda insan hakları, doğrudan insan onuruna bağlı haklar oldukları için evrenseldir ve nihai amacı da herkes için adaleti temin etmektir. Bu yüzden, bu temel amacı gerçekleştirmek için gerekli normların düzenlenmesinden oluşan hukuk ve hukukun temel ilkeleri de evrenseldir. Küreselleşen dünya da günden güne ülkeler ve toplumlar arasındaki politik, ekonomik, dini bir çok sınırın ortadan kalkmasıyla, belirli bir kara parçası üzerinde kurulu devlet ve bu devlete olan bağlılık anlayışı da değişmiştir. Artık bir devlete vatandaşlık bağı ile bağlı olmanın verdiği aitlik duygusu, daha demokratik ve insan onurunu ön planda tutan ekonomik ve sosyal refahın sağlandığı toplumlara ait olma duygusuna dönüşmekte ve bu anlamda dünya insanı veya dünya vatandaşlığı yeni bir kavram olarak ortaya çıkmaktadır.

⁷³ FALK, s.229

⁷⁴ FALK, s.230

⁷⁵ TUTAR, s.63

d) Çok Uluslu İşletmelerden Küresel İşletmelere Geçiş

Çok uluslu işletmeler yapıları bakımından, uluslararası işletmelerden daha büyük ve kendine özgü özelliklere sahip işletmelerdir. Uluslararası yatırımcılar, II. Dünya Savaşı'ndan sonraki yıllarda yabancı ülkelerde iş üniteleri kurma yollarını ararlarken, o zamana kadar görülmedik bir biçimde “modern çok uluslu işletme” veya bugünkü tanımıyla “küresel işletme” kavramı şekillenmeye başlamıştır⁷⁶.

Küreselleşen uluslararası ekonomi düşüncesinin önemli bir sonucu da, çok uluslu işletmelerin küresel işletmelere dönüşmesidir. Bu dönüşüm işletmelerin yalnızca farklı ülkelerde faaliyet göstermesi anlamına gelmeyip, üretimden pazarlamaya, yönetimden insan kaynaklarına bütün fonksiyonlarını dünya ölçeğinde standartlaştırmasını ifade etmektedir.

Ekonomik küreselleşmenin önemli dinamiklerinden olan yabancı yatırımların önemli bir kısmı bu işletmeler eliyle gerçekleşmektedir. UNCTAD, dünyanın en büyük 25 uluslararası işletmesi üzerine yaptığı bir araştırmada, işletmelerin yaklaşık yarısının kendi ülke sınırlarının dışında faaliyet gösterdiğini, aynı zamanda kendi ülkesindekinden daha fazla varlık, satış ve istihdama sahip olduğunu ortaya koymaktadır⁷⁷. Yine aynı dünya yatırım raporunda (Tablo 5.) gelişmekte olan ülkeler ve gelişmiş ülke işletmelerinin kendi ülke ve yabancı ülkelerdeki ortaklık yapılarına bakıldığında, ülke dışı işletme sayılarındaki bariz fark dikkat çekmektedir.

Küreselleşmenin bir diğer önemli sonucu da, uluslararası ekonomik düzenin işleyişindeki karar alma yetkilerinde ulus-devletin konumunun zayıflaması ve uluslararası örgütler ve çok uluslu işletmelerin ön plana çıkmasıdır. Örneğin; Uruguay görüşmeleri sonucunda Dünya Ticaret Örgütü'nün (WTO) kurulması ile fikri haklardan hizmetlere, tarım, ticaret ile ilgili yatırımlara kadar geniş bir alan bu örgütün hakimiyeti altına girmiştir⁷⁸. Böylece devletlerin, ülkelerine yapılan yabancı yatırımların kuruluş ve faaliyetleri üzerinde denetleme ve sınırlama yetkileri önemli oranda daralmıştır. Bu

⁷⁶ TUTAR, s.68

⁷⁷ UNCTAD, *World Investment Report 2000, Overview*, New York and Geneva, 2000, s.2-3

⁷⁸ Kuter ATAÇ, “Küreselleşme: Bir Değerlendirme”, Hacettepe Üniversitesi İkt.İdr.Bil.Fak.Dergisi, Prof.dr İsmet Ergün'ün Anısına, C.18 s.101

gelişmeler sonucu çok uluslu işletmeler, faaliyet gösterdikleri ülkelerin sadece ekonomileri üzerinde değil politik yapıları üzerinde de etkili olmaktadır.

Tablo 5. 2000 Yılı İtibariyle Yerleşik Ana İşletmeler ve Yabancı Ortaklık Sayıları

	Ülke İçinde Yerleşik Ana İşletmeler	Ülkedeki Yabancı Bağlı İşletmeler
Türkiye	357	136
Batı Asya	449	1948
Gelişmekte Olan Ülkeler	12518	355324
Gelişmiş Ülkeler	48791	94269
Merkez ve Batı Avrupa*	2150	239927
Dünya	63459	689520

UNTACD, World Investment Report 2000, (<http://www.unctad.org/en/pub/ps1wir00s.en.htm>)

* Ermenistan, Hırvatistan ve Slovenya dahil.

Geçmişte devletler arası ilişkiler daha çok politik içerik taşıdıkları için, yüzyıllardır devlet başkanları en önemli kişiler durumundaydı. Ekonomik ilişkilerin ön planda olduğu günümüzde ise, bir ülkenin uluslararası faaliyette bulunan işletmelerinin başkanları yada sahipleri politik kişilerden daha fazla önem taşımakta ve dünya kamuoyu tarafından daha çok tanınmaktadır⁷⁹.

C) KÜRESELLEŞMENİN SOSYAL VE KÜLTÜREL BOYUTU

Küreselleşme sadece ekonomik ve politik değerlerin ülkeler arasındaki dolaşımını serbestleştirmemiş aynı zamanda sosyo-kültürel değerlerin de farklı toplum ve ülkelere transfer edilebilmesine imkan sağlamıştır. Artık günümüz dünyasında ülkeler arasındaki ekonomik, politik ve sosyal ilişkilerin gelişip yaygınlaştığı, ideolojik farklılıklara dayalı kutuplaşmaların ortadan kalktığı, farklı toplumsal kültürlerin, inançların ve beklentilerin daha iyi tanınmaya ve kaynaşmaya başladığı, ilişkilerin yoğunlaştığı, bir anlamda maddi ve manevi değerlerin milli sınırları aşarak dünya çapında yayıldığı bir süreç yaşanmaktadır.

Küreselleşen bir yapıda dünyanın herhangi bir noktasında yaşanan olaylar, alınan kararlar ve girişilen faaliyetler, dünyanın diğer yerlerindeki bireyler ve toplumlar arasında önemli sonuçlara dönüşmesine neden olabilir. Toplumsal, hatta bireysel

⁷⁹ NAİSBİTT, ABURDENE, s.20

olguların ve olayların ulusal sınırlar dışında diğer toplumlar ve bireyler üzerinde yankılar bulmasına imkan veren “küreselleşen dünya” insan hakları sorunlarının da hızla “ulusal” alandan “uluslararası” alana geçmesine neden olmaktadır⁸⁰. Ayrıca, endüstriyel toplumdan bilgi toplumuna geçen küresel dünyada iletişim alanındaki yenilikler kitlelerin denetimini zorlaştırmış, özgürlük ve demokrasi yükselen değerler olarak küresel kimliğin temel referans noktaları haline gelmiştir.

Küreselleşmenin kültürel yansıması özellikle yirminci yüzyılın ikinci yarısından günümüze dini, etnik, ekonomik, medya ve eğlence boyutlarında kendini göstermektedir. Ekonomik ve politik alanda ortaya çıkan küreselleşme hareketleri sosyal ve kültürel alanda da küresel bütünleşme hareketinin oluşumuna katkı sağlamıştır.

Küreselleşme, sadece milli anlamda politik ve ekonomik kurumların etkisinin azaltılması gündeme getirmemiş, aynı zamanda milli kültür kurumlarının uluslararası kurumlar karşısında varlıklarını koruyamayıp uluslararası kültür içinde yer almalarını zorunlu kılmıştır.

Giderek artan küresel hareketlilik ve karmaşa içeren küresel alan farklı kültürlerin yan yana akıp gittiği bir ortamda, kültürel küreselleşmenin ikinci ayağını oluşturmaktadır. Bu küreselleşme hareketinin temel dinamiği, teknolojik gelişmeler sonucu toplumlar arasındaki iletişim ve bilgilenme imkanlarının artmasına paralel, ekonomik politik ve sosyo-kültürel nitelikli dünya olaylarının farklı toplumlarca, aynı şekilde algılanmasına dayanır. Bu türdeş algılamaya, dolayısıyla kültürel etkileşime neden olan en önemli gelişmeler bilgi ve teknoloji alanında ortaya çıkmıştır.

Sosyal ve kültürel alandaki bu etkileşim; dünyada ortak bir çevre bilincinin oluşmasına, çalışma hayatına ilişkin yasal düzenlemelerin (çalışma saatleri, sosyal hakların sağlanması, kadın ve çocuk işçiler vs.) yapılmasına ve iletişim alanındaki gelişmelerle tek kültürlülükten çok kültürlülüğe geçiş yaşanmasına ortam hazırlamıştır. Bu anlamda küreselleşmenin sosyal ve kültürel alandaki dinamikleri;

- Çalışma hayatına yönelik yasal düzenlemeler,
- Çevre bilincinin oluşturulması

⁸⁰ DPT, *Küreselleşme Özel İhtisas Kurulu Raporu*, s.67-69

- Çok kültürlülük,
şeklinde sınıflandırılabilir.

Tek bir dünya sistemine doğru gidişi ifade eden küreselleşmenin, siyasi ve ideolojik alandaki savunuculuğunu da bilim, teknoloji, sanayi alanlarında üstünlükleri tartışmasız olan gelişmiş (merkez) ülkeler üstlenmişlerdir. Enformasyon teknolojilerinin yaygınlaşması ile birlikte, bu teknolojiye hakim ülkelerin dil, felsefe gibi kültürel değerleriyle, yaşam biçimi, insan ve toplum ilişkileri gibi sosyal değerleri gelişmekte olan (çevre) ülkelerin kültürel değerleri, toplumsal beklentileri ve ulusal kimlikleri üzerinde ciddi değişim ve tartışma yaratmaktadır⁸¹.

Kültür alanında gelişmiş ülkeler dışında kalan Çevre'nin, Merkez ülkelerin sermayesi ve teknolojisinin etkinlik alanına artan ölçüde girmesi çok yüksek bir olasılık gibi görünmektedir. Bunun yeni bir nedeni ABD'de geliştirilen, bilişim, televizyon ve telefon şebekeleri arasındaki bütünleşmeye dayanan "Haber alma otoyolları" (information super highways) sistemidir. Sistem, bilgisayar ağıyla bağlanmış kurumları (bankalar, borsalar, üniversiteler gibi) televizyon, telefon, uydu sistemleriyle bütünleştirerek tam bir haber alma ağı oluşturmaktadır⁸². Haber alma ağlarına sahip gelişmiş ülkeler, bilgi kaynaklarına ve bunun iletimindeki teknolojik kaynaklara da sahip olduklarından gelişmemiş ülkeler üzerinde kültür alanında egemenliklerini kurma imkanına sahiptirler.

Bilgi ve iletişim alanında yaşanan küreselleşme, popüler bir kültürün doğmasına neden olmuştur. Popüler kültürün dinamiği bilişsel küreselleşmedir ve görüntü ağırlıklıdır. Şüphesiz en önemli görüntü aracı, uydular aracılığı ile dünya coğrafyasının her noktasında seyredilme imkanı olan televizyondur. Televizyon insanları pasifliğe sevk etmekte ancak hayat tarzının, inanış şekillerinin, değer yargılarının ve siyasi tecrübelerin aktarılmasına da fırsat vermektedir.

Günümüzde iletişim, ticaret, ulaşım gibi alanlarındaki yenilik ve gelişmeler evrensel bir yaşam tarzına zemin hazırlarken sinema ve televizyon aracılığıyla bütün dünyaya aynı imajlar iletilmektedir. Evrensel yaşam tarzı denildiğinde yiyecek, moda, eğlence, film, yayıncılık, eğitim gibi bir çok alanda aynı tarzın empoze edilmesi,

⁸¹ DPT, *Küreselleşme Özel İhtisas Kurulu Raporu*, s.96, 97

⁸² KAZGAN, s.210-211

evrensel bir dilin bu yaşam tarzında ana dillerden önemli hale gelmesi söz konusu olmaktadır. Bu yönüyle bir kültür etkileşiminden ziyade, kültür emperyalizmi tartışmaları ortaya çıkmakta ve küreselleşme beraberinde kültürel parçalanma ve kültürler arası çatışmayı mı doğuracaktır?⁸³ sorusunu sormamıza neden olmaktadır. Yaşanan bu gelişmeler sonucunda çok kısa bir zaman dilimi içinde başka bir kültürle ilgili yeni enformasyona sahip olmak da, o kültürleri yanlış tanıtan bir enformasyon bombardımanı ile karşı karşıya kalmak da imkan dahilindedir

Küresel kültür ile ilk kez karşı karşıya kalan bir toplumda görülebilecek iki refleksten biri direnç gösterme diğeri ise uygun bulmadır. Direnç boyutuyla, alt kültür kendi dilinin korunması için tepki gösterebilir. Örneğin Fransa dilini korumak için mücadele etmekte hatta küresel "fast food" yerine "formule rapide", "Internet" yerine "entre-resau" gibi Fransızca terminolojiyi kullanma yoluna gitmiştir.

Uygun bulma boyutunda küresel ürün ve fikirlerin kabul görme süreci hızlı bir şekilde gerçekleşebilmektedir⁸⁴. Bu anlamda insan hakları, çalışma , eğitim, kadın ve çocuk hakları ve çevrenin korunması gibi hayat standardını yükseltmeye yönelik prensipler daha zayıf bir dirence maruz kalabilir.

İçinde yaşadığımız çağda ulusal ekonomilerin birbirleriyle bütünleşme sürecine paralel bir biçimde, toplumsal sorunlar da küreselleşmiş ya da büyük ölçüde küreselleşme sürecinin sonuçlarından etkilenmeye başlamıştır. Ekonomik ve teknolojik faktörler yanında, ideolojik faktörler, hem küreselleşme sürecini etkilemekte hem de bu süreçten etkilenmektedir⁸⁵. Bu anlamda küreselleşme, her şeyin zıddıyla beraber kendisini göstermektedir. Bir taraftan toplumlara olağanüstü fırsatlar sunarken diğer taraftan olağanüstü eşitsizliklere de neden olabilmektedir. Ayrıca küreselleşme, bir taraftan kültürleri homojenleştirirken diğer taraftan, insanların benzersiz bireyselliklerini dünyanın giderek daha büyük bir bölümüyle paylaşmasına da ortam hazırlayabilmektedir⁸⁶.

Güçlükler ve fırsatları beraber sunan küreselleşme, bu özelliğiyle, ayrılıkçılar ile bütünleşmeci yada taraftarlar şeklinde iki grubun doğmasına neden olmuştur. Günümüz

⁸³ AYDIN ve diğerleri, s. 22

⁸⁴ DPT, *Küreselleşme Özel İhtisas Komisyonu Raporu*, s.103

⁸⁵ Veysel BOZKURT, *Küreselleşmenin İnsani Yüzü*, B.1, Alfa Yayınevi, İstanbul, 2000, s.94

⁸⁶ Thomas FRIEDMAN, *Küreselleşmenin Geleceği*, (Çev : Elif ÖZSAYAR), Boyner Holding Yayınları, İstanbul, 2000, s.409

dünyasında, küreselleşmenin arkasındaki itici güçlerin farklı algılanması ve ekonomik, politik, sosyal, teknolojik, ideolojik pencerelerden yorumlanması bu iki farklı cephenin oluşmasını sağlamıştır. Friedman, küreselleşmenin arkasındaki itici gücün ne ticari, ne de politik olmadığını teknoloji ve teknolojik yenilikler olduğunu iddia etmekte ve bu bütün insanlar tarafından böyle anlaşılırsa küreselleşme karşıtlığının olmayacağını öne sürmektedir⁸⁷.

Sonuç olarak, küresel kültürün, kaynağı itibariyle Batı patentli ve evrensel standartları olan, dünyadaki yerel ve ulusal değerleri organize ederek çatışma ve uzlaşmaların yer aldığı bir üst kimlik yada bir referans sistemi olduğu söylenebilir.

⁸⁷ FRIEDMAN, 2000, s.409-411

İKİNCİ BÖLÜM

REKABETİN KÜRESELLEŞMESİ VE KÜRESEL REKABET STRATEJİLERİ

I. REKABET, KÜRESEL REKABET VE REKABET GÜCÜ KAVRAMI

Yaşadığımız çağda, bilim ve teknolojiadaki ilerlemelerle birlikte meydana gelen baş döndürücü gelişmelere her gün bir yenisi eklenerek ekonomik hayatın rekabet ortamı genişlemektedir. Bilgisayar alanındaki buluş ve gelişmeler, insanoğlunun uzaya ayak basması, DNA'nın bütün şifrelerinin çözülmesi, cep telefonu ve İnternet alanındaki buluşlar, demokratikleşme, insan hakları ve bunlarla ilgili değerlerin evrenselleşmesi gibi sıralayabileceğimiz çok sayıdaki önemli gelişmeler, yaşadığımız çağa, geçmişe kıyasla devrim niteliğinde değişim ve gelişmelerin yaşandığı bir dönem olma özelliği kazandırmıştır.

Bu hızlı değişim sürecinde günümüz ekonomilerinin en büyük problemi, değişime zamanında tepki verip verememe noktasında ortaya çıkmaktadır. Bu süreçte işletmelerin bilgi ve teknoloji merkezli yeni ekonomi içerisinde rekabet edebilmelerinin, yeniliklere eş zamanlı cevap verebilme yeteneklerine bağlı olduğunu söylemek mümkündür.

Elbette ki, bu kadar geniş çaplı tarihi olayları tek bir sebebe indirgemek mümkün olmayacaktır. Yaşanan süreç, dünyanın ekonomik, politik ve askeri alanlarında önemli

güç değişimlerinin yaşanmasına neden olmuştur. Bu güç değişimlerini Alvin Toffler üç kategoride ele almaktadır⁸⁸.

Birinci güç değişimi, dünyanın politik ve askeri haritasını önemli derecede değiştiren iki kutuplu dünyanın bir yönünü oluşturan, Doğu Bloğu'nun dağılmasıdır. İkinci güç değişimi ise, ekonomik gücün "Güney" diye bilinen bölgedeki dağılımla, gelişmiş ülkelere az gelişmiş yahut gelişmekte olan ülkelere kaymasıdır. Bu dağılımla az gelişmiş ülkeler, farklı ihtiyaçlara sahip farklı gruplara ayrılmışlardır. Birinci grup, son derece yoksul ülkeler olup, hala köylü emeğine muhtaçtır. İkinci grup ise gelişmekte olan ülkeler diye de sınıflandırılan; Brezilya, Hindistan, Çin ve Türkiye gibi büyük nüfuslara sahip, sanayi öncesi tarım döneminden kurtulma aşamasında olan ülkelerdir. Bir de Singapur, Tayvan, Güney Kore gibi ülkeler vardır ki, bunlar neredeyse sanayileşme aşamasını tamamlamış ve yüksek teknolojiye doğru hızla ilerlemektedirler. Üçüncü büyük güç değişimi ise, Japonya ile Avrupa Birliği ülkelerinin, ABD'ye rakip olarak ortaya çıkması ve 21. yüzyıla hakim olma hevesiyle bu ülkelerin sıkı rekabet içinde olmalarıdır.

Küresel yapı içindeki bu güç değişimlerinde sanayi toplumundan bilgi toplumuna geçişte yaşanan küresel rekabetin önemli bir rolü vardır. Bilgiye dayalı günümüz dünya ekonomisinde güç değişimi, geçmişteki görünümünden farklı olarak, askeri alandan ziyade, ekonomik alandaki rekabette kendini göstermektedir. Bu değişim, rekabetin şeklini, alanını ve aktörlerini de değiştirmiştir. Artık, günümüz piyasa şartlarında uluslararası ekonomik rekabet, birçok ülke ekonomisinden daha büyük ekonomik güce sahip çok uluslu yada küresel işletmeler arasında yaşanmaktadır. Değişen bu şartlar sonucunda, ulusal ekonomilerin artan karşılıklı bağımlılığı, ülkelerin ulusal rekabet politikalarını, uluslararası ekonomik gelişmelere paralel düzenlemelerini zorunlu kılmıştır.

1980'li yıllarda küreselleşme, liberalleşme ve özelleştirme eğilimlerinin artmasıyla birlikte, uluslararası ticaret ve yatırımlardaki engellerin azalması, sermayenin serbest dolaşımını arttırmıştır. Ulusal ekonomiler arasındaki bağlantıların artması, ulusal sınırları önemsizleştirmiş, ulusal rekabet, bölgesel ve küresel rekabete

⁸⁸ Alvin TOFFLER, *Yeni Güçler Yeni Şoklar*, (Çev: Belkıs ÇORAKÇI), Altın Kitapları, İstanbul, 1992, s. 384-386

dönüştürmüştür. Bu dönüşüm içerisinde sınırlar ötesi işletme işbirliklerinde; özellikle birleşme ve satın almalarda önemli gelişmeler yaşanmış, küresel endüstriler, küresel işletmeler ve küresel ürünler ekonomik literatürde yerini almıştır.

Küresel değişim, özellikle sanayileşmesini henüz tamamlayamamış gelişmekte olan ülkeler ve işletmeler için fırsatlar kadar tehditler de içerebilmektedir. Küresel değişimden gelişmiş ülkelerin daha fazla yarar sağladıkları görüşü genel kabul görmesine rağmen, gelişmekte olan ülkelerin küresel ekonomiyle giderek artan entegrasyonu, uzun dönemde bu ülkelerde ekonomik refahın artmasına katkıda bulunabilmektedir⁸⁹.

Tablo 6. Dünya Rekabet Gücü Sıralaması

DÜNYA REKABET SIRALAMASI		
Ülke	2002 yılı	2001 yılı
ABD	1	2
Finlandiya	2	1
Tayvan	3	7
Singapur	4	4
İsveç	5	9
İsviçre	6	15
Avustralya	7	5
Kanada	8	3
Norveç	9	6
Danimarka	10	14
İngiltere	11	12
İzlanda	12	16
Japonya	13	21
Almanya	14	17
Hollanda	15	8
Yeni Zelanda	16	10
Hong Kong	17	13
Avusturya	18	18
İsrail	19	24
Şili	20	27
Güney Kore	21	23
İspanya	22	22
Portekiz	23	25
İrlanda	24	11
Belçika	25	19
Estonya	26	29
Türkiye	69	54

World Economic Forum 2002-2003, (www.ntvmsnbc.com/13.10.2002)

⁸⁹ Erol KUTLU, "Küreselleşme ve Etkileri", *Anadolu Üniversitesi İktisadi İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, C.XIV, S.1-2, s.363-386

Dünya Ekonomik Forumu (World Economic Forum) tarafından her yıl yayınlanan, sanayi ve kalkınma bakımından dünyanın önde gelen ülkelerinin mikro ve makro ekonomik verilerinin en kapsamlı şekilde ele alındığı ekonomik verimliliğin yanı sıra, ekonomik faaliyetleri düzenleyen politikalar ve bu politikaların sonucu olarak ortaya çıkan rekabet gücünün de değerlendirildiği 2002-2003 Küresel Rekabet Raporu'nda bu görüşü destekler yönde bilgiler yer almaktadır⁹⁰. (Tablo 6.) Örneğin, bazı gelişmiş ülke ekonomileri bir önceki yıl verilerine gerileme işaretleri verirlerken, diğer tarafta, ortalama dünya kalkınma ve büyüme hızından daha iyi performans sergileyen, üretim kapasitesini ve verimliliğini arttıran, hükümet etkinliğini (Government Efficiency) yani, dünya ile entegrasyona ortam hazırlayacak yasal düzenlemeleri gerçekleştiren ülkelerin; Tayvan, Singapur, Malezya, Hong Kong, Slovenya ve Şili gibi gelişmekte olan ülkeler olması ve bu ülkelerin rekabet gücü sıralamasında üst basamaklara doğru yükselmeleri, küresel değişimin gelişmekte olan ülkelere de fayda sağladığının bir göstergesi olarak değerlendirilebilir.

Yaşanan bu gelişmelerin bir sonucu, büyüyen ve küreselleşen piyasalarda işletmelerin hayatlarını sürdürebilmeleri, pazar paylarını koruyabilmeleri ve genişletebilmeleri için rekabet güçlerini artıracak değişik rekabet stratejileri geliştirmelerini zorunlu kılmaktadır. Bu bağlamda piyasa ekonomisinin vazgeçilmez şartı olan rekabet ve rekabet edebilirliğin göstergesi olan rekabet gücü, küresel ekonominin en popüler kavramları olarak karşımıza çıkmaktadır.

A) REKABET KAVRAMI

Rekabet kavramı 4054 sayılı rekabetin korunması hakkındaki kanunda "mal ve hizmet piyasalarındaki teşebbüsler arasında özgürce ekonomik kararlar verilebilmesini sağlayan yarış" olarak dar bir çerçevede tanımlanmaktadır⁹¹. Adam Smith'ten beri iktisat biliminin en önemli kuramlarından biri ve ekonomik analizlerin açıklanmasında temel bir konu olan rekabet kavramını tanımlamada, 4054 sayılı kanundaki tanımlamanın yeterli olduğunu söylemek mümkün değildir. Rekabet, belirli bir davranışı yapmaya zorlama, belirli bir güç pozisyonunun yıkılması, aşırı karların zaman

⁹⁰ www.ntvmsnbc.com, (13/10/2002), s.2

⁹¹ 4054 Sayılı Rekabetin Korunması Hakkında Kanun, Rekabet Kurumu Yayını, Yayın No: 0001, s. 2

içerisinde yok olması ve risk ortamının genişlemesi gibi durumları oluşturduğu gibi, aynı zamanda, rekabet ortamında bireysel amaçların gerçekleşmesini zorlaştırıcı özellikleri de bünyesinde barındırmaktadır⁹².

Rekabet kavramı, tarihi süreçte ekonomik hayatın vazgeçilmez bir şartı ve ekonomik ilişkilerin düzenleyicisi olarak görülmektedir. Rekabete dayalı bir ekonomi, sadece kaynakların etkin kullanımını sağlamakla kalmaz, aynı zamanda rakip malların fiyatlarının düşmesine, pazarda daha büyük paya sahip olmak isteyen işletmelerin yeni teknolojileri üretimlerinde kullanarak verimliliğin ve kalitenin artmasına imkan sağlamaktadır⁹³. Hayatın her alanı için önem ifade eden rekabet kavramı tanımı üzerinde tam bir konsensüs olmadığı ve bu kavrama değişik ortamlarda farklı anlamların yüklendiğini söylenebilir. Rekabetin tanımlanmasındaki bu farklılıklar, klasik iktisatçılardan günümüze değin devam etmiş ve günümüzde küreselleşmenin de etkisiyle bu kavramın önemini, içeriğini ve çerçevesini daha da genişlemiştir.

1. Klasik İktisat'ta Rekabet Kavramı

Ekonomik ilişkilerin şekli ve bu ilişkilerin belirleyicilerinin görüşlerindeki farklılıklar, doğal olarak rekabet kavramına değişik anlamlar yüklemiştir. Klasik iktisatçılar rekabeti sadece fiyat düzeyinde ele almış ve piyasa süreci olarak algulamışlardır. Bu nedenle, klasik iktisatta rekabetin anlamı; aşırı arz olgusunun üstesinden gelmek için tek tek her işletmenin talebi artırmak için fiyatları aşağıya çekme yönündeki davranışlarını ifade eder⁹⁴.

Klasik iktisatçılardan Adam Smith rekabeti; piyasada üretilebilecek mal miktarının sınırlı olmasından dolayı rakipler arası bir yarış gibi görmüş, işletmelerin piyasadaki değişikliklere uyum sağlarken, kazanç elde etmek için rakiplerin işini zorlaştırmak olarak tanımlamıştır⁹⁵. Başka bir ifadeyle, ekonomik faaliyette bulunanların, insan doğasında var olan çıkarını kollama eğilimi ile, daha iyiye ulaşmak

⁹² Hüsnü ERKAN, *Sosyal Piyasa Ekonomisi*, SRM Ofset, İzmir, 1987, s. 158

⁹³ SABİR, s. 5

⁹⁴ P. J. McNulty, "Economic Theory and the Meaning of Competition", *Quarterly Journal of Economics*, November-1982, s. 649

⁹⁵ Adam SMİTH, *An Inquiry Into the Nature and Causes of Wealth of Nations*, New York, 1973, s. 56-57

ve her şeyden daha çok pay almak için ortaya koyduğu davranışların piyasa modeli çerçevesinde düzenlenmesi, ekonomik anlamda rekabeti ifade eder⁹⁶.

2. Neo-Klasik İktisat'ta Rekabet Kavramı

Klasik görüşten sonra neo-klasik iktisadın ortaya attığı tam rekabet kuramının ekonomi bilimi üzerindeki etkisi inanılmayacak derecede fazla olmuştur. Neo-klasiklerin savunduğu tam rekabet piyasasında, hiç kimsenin (alıcı veya satıcıların) tek başına fiyata müdahale edemeyeceği için piyasa fiyatı veri olarak ele alınıp, rekabet, piyasa yapısı olarak kabul edilmiştir. Bu anlayışa göre rekabeti belirleyen unsur, piyasadaki işletme sayısıdır. Eğer, piyasada bir işletme var ise, rekabet söz konusu değil tekel vardır. İşletme sayısı sınırlı ise, eksik yada aksak (oligopolist) rekabetten, işletme sayısı çok fazla ise tam rekabetten söz edilebilir⁹⁷. Ayrıca neo-klasik kuram, çok uluslu işletmelerin uluslararası sınai yerleşimlerinde maliyet faktörünü en önemli etkenlerden kabul eder⁹⁸.

Klasikler ile neo-klasikler arasında rekabet konusundaki bir diğer önemli fark, rekabetin fiyatı belirleme işlevinde ortaya çıkmaktadır. Klasik görüşte, işletmeler tek başlarına daha çok mal satabilmek ya da mala olan talebi arttırabilmek için fiyatı düşürme şansına sahiptirler. Buna karşılık neo-klasik görüş ise, tam rekabet piyasasının gereği bir işletmenin fiyat ya da miktara müdahale etme şansına sahip olmadığını kabul ettiğinden, fiyat unsuru bu anlamda önemsiz olmaktadır. Neo-klasik teoriden kaynaklanan "göreceli karşılaştırmalı üstünlük" görüşü, küresel rejimde bir ülkenin neyi üreteceğini belirleyeceği varsayımına dayanmaktadır. Bu görüş, uluslararası uzmanlaşma ile verimliliğin ve etkinliğin maksimize olacağını öne sürmekte ve küresel bir ekonominin liberalizasyonunun entelektüel gerekçesini oluşturmaktadır⁹⁹.

⁹⁶ Ahmet KILIÇBAY, *Türkiye'de Piyasa Ekonomisi*, İstanbul Üniversitesi İktisat Fakültesi Yayını, İstanbul 1985, s. 55

⁹⁷ Gökhan ÇAPOĞLU, "Rekabet kavramı ve Rekabeti Koruma Yasa Tasarısı", *Türkiye İktisat Dergisi*, S.14, Mayıs 1993, s. 6

⁹⁸ Robert H. BALLANCE, Javed A. ANSARI, Hans W. SINGER, *Uluslararası Ekonomi ve Sınai Kalkınma*, (çev: Canan BALKIR, Arif ERSOY), Çağlayan Kitabevi, İstanbul, 1985, s.198

⁹⁹ Gordon BATCHERMAN, "Globalization Labour Markets and Public Policy", *States Against Markets: The Limits Of Globalization, Chapter 11*, (Edit: Robert BOYER, Daniel DRACHE), London: Routledge, 1996, s. 257

3. Avusturya Okulu'nda Rekabet Kavramı

Rekabetin tek bir faktör tarafından belirlenen statik bir yapı olmadığına yönelik en önemli görüşü Avusturya Okulu ortaya koymuştur. Özellikle, 1980'li yıllardan sonra piyasa ekonomisinin gelişmiş ülkelerde gündeme gelmesiyle tekrar güncel hale gelen Avusturya Okulu, temelde bireyciliği, insanların bilgilerinin tam olmayacağını (Tam rekabette olduğu gibi), süreçlerin karmaşıklığını vurgulamakta, ekonomide devlet müdahalesine karşı çıkararak serbest piyasanın üstünlüğünü savunmaktadır¹⁰⁰. Yani, Avusturya okulu piyasada hiçbir zaman tam rekabet şartlarının oluşamayacağını, ancak, otoriter müdahalenin olmadığı bir piyasanın işlerliğinin mümkün olabileceğini ortaya koymaktadır.

4. Post Keynesyen İktisat'ta Rekabet Kavramı

İktisatta önemli akımlardan bir diğeri olan Post-Keynesyen yaklaşıma göre rekabetin anlamı, hayatta kalma süreci olarak görülmektedir. İşletmeler kar elde etmek amacıyla kuruldukları için, bu amacı kaybettiklerinde yok olacaklardır. İşletmelerin piyasada hayatlarını sürdürebilmeleri, bu amacı gerçekleştirebilmeleri üzerine endekslenmiştir. Post-Keynesyen yaklaşım, rekabetin sadece fiyat boyutunu değil, üretim, yatırım ve kurumsal boyutunu da ele almaktadır¹⁰¹. Böyle bir ortamda işletmeler piyasadaki rekabet ortamında, yatırımlar ve sürekli teknolojik yenilikler içerisinde olup, araştırma ve geliştirme çabaları ile rakiplerine karşı maliyet üstünlüğü elde ederek rekabet gücü ortaya koyabileceklerdir. Post-Keynesyen yaklaşıma göre rekabetin ölçüsü, işletme sayısı değildir. Çünkü, bir işletmenin egemen olduğu piyasalarda bile, eğer işletme sürekli teknolojik yenilik gerçekleştiriyorsa ve bunu fiyatlara yansıtıyorsa dinamik bir rekabetin varlığından söz edilebilir. Bu anlamda dinamik rekabetin ölçüsü, işletmelerin araştırma ve geliştirme (AR-GE) harcamalarının toplam yatırımlarına oranıdır denilebilir¹⁰².

¹⁰⁰ ÇAPOĞLU, s. 7

¹⁰¹ Yalın KILIÇ, *Rekabet Politikası Açısından Birleşme ve Devralmalar*, DPT Uzmanlık Tezi, Yayın No: 2509, Haziran 2000, s. 11

¹⁰² ÇAPOĞLU, s. 9

Geleneksel anlamda piyasa şartlarında rekabet denildiği zaman, rakip işletmenin diğerinin çıkarlarının tersine davranması anlaşılıyor olsa da, günümüz şartlarında bu ifadenin tam tersi, mevcut rekabeti ortadan kaldırmacı veya sınırlayıcı işbirliği faaliyetleri de rekabet etme olarak ele alınmaktadır. Bu yönüyle rakip olmak ile rekabet kavramları farklı anlamları ifade eder. Geçmişte olduğu gibi bugün de bir çok işletme aynı pazarda rakip konumunda olsalar bile, piyasa şartları içerisinde çoğu zaman ittifak mantığıyla hareket etmektedirler. Belki de bu yöneliş küresel rekabetin stratejik bir kuralı olmaktadır. Sony'nin başkanı Akio Morita'nın ifade ettiği kadarı ile "Hiçbir işletme bir ada değildir. İşletmelerin birbirine muhtaç olduğu bir dünyada, eğer küresel pazarda yarışmak istiyorlarsa her işletme başka işletmeler ile çalışmanın yollarını düşünmek zorundadır"¹⁰³.

Gerçekten de son yıllarda uluslararası piyasalarda hem sayıları hem de çeşitleri bakımından işbirliklerinde önemli miktarda artışlar yaşanmaktadır. İşletmeler arası işbirliklerinde en fazla rağbet görenlerin, işletme birleşmeleri ve satın almalar olduğu söylenebilir. İşletmeler arası işbirlikleri ve beraber hareket etme çabaları çoğu zaman kamu yararına olan rekabet ortamını bozduğu gerekçesi ile ülkelerin kanun koyucuları tarafından, rekabet hukuku düzenlemeleri ile engellenmekte yahut sınırlandırılmaktadır. Rekabet kavramı, özgürlükleri ve sınırlamaları bir arada ele alırken, rekabet düzeninin bütün kurum ve kurallarıyla işleyebilmesi için kimi sınırlamalar, hatta yasaklar konulması, teşebbüs hürriyetinin kendi kendini boğmaması açısından normal kabul edilmektedir¹⁰⁴.

B) KÜRESEL REKABET KAVRAMI

Piyasaları serbestleştirmeye yönelik düzenlemeler ve iletişim teknolojilerindeki gelişmelerin bir sonucu olarak, dünya piyasalarının küresel bir yapıya dönüşmesiyle rekabet artmış ve yeni bir rekabet, 'Küresel Rekabet' ortaya çıkmıştır. Küreselleşmenin etkisiyle hayatın her aşamasında görülen değişim ve serbestleşme, işletmelerin davranışlarını ve rekabet stratejilerini de önemli derecede değiştirmiştir.

¹⁰³ Michael Y. YOSHINO, U. Srinivasa RANGAN, (Editör: Yaşar BÜLBÜL), *Stratejik İttifaklar*, Alfa Yayınevi, İstanbul, Temmuz 2000, s. 4

¹⁰⁴ Sait Kemal MİMAROĞLU, *Ticaret Hukuku*, I. Cilt, Ankara, 1978, s. 376

Günümüz rekabet ortamında, birçok sektördeki lider işletmelerin çoğu artık tek bir ülkeye ait olmayıp, çokuluslu veya uluslar ötesi küresel işletmeler halini almıştır. Bu işletmeler, rakipleri ile başarılı bir şekilde rekabet edebilmek için bütün piyasalarda, yurtiçi ve uluslararası pazarlarda kafa kafaya rekabet etmek, aynı zamanda üretimde küresel ölçüğe erişmek veya mal ve hizmetleri birden fazla piyasaya aynı anda ulaştırmak zorundadırlar¹⁰⁵.

Küresel rekabet bu anlamda üretimin uluslararasılaşmasını sağlamıştır. Üretim aşamasında yer alan bir ürünün içine giren faktörler ya da üretimi gerçekleştiren etmenler artık farklı birçok kaynaktan sağlanmaktadır. Üretimdeki kaynak çeşitliliği, işletmelerin birbirleri arasındaki bağlantılardaki karmaşıklıkla bir yansımasıdır. Bu nedenle küresel işletmeler; ülkeler ve bölgesel birlikler düzeyinde uluslararası rekabet veya küresel rekabetin arkasındaki zinde güçlerdir, denilebilir¹⁰⁶. Ulusal piyasada ya da uluslararası piyasalarda rekabet etmek isteyen bu zinde güçler faaliyetlerini küresel anlayışla koordine ederek, küresel rekabet avantajı sağlamak için farklı rekabet stratejileri geliştirmektedirler.

Artık, rekabetçi bir dünyada yaşamaktayız ve bu rekabetçi ortamda rakip işletmelerden daha fazla kar elde etmek zorlaşmaktadır. Rakip işletmeler hammadde, işgücü ve temel finansmanları benzer maliyetlerle elde etmekte, rekabetçi üstünlüğü bilgiye dayalı avantajlarda aramaktadırlar. Özgün bilgiye dayalı avantaja sahip olmayan işletmeler piyasadaki çekilirken, yenilikçi işletmeler elde ettikleri karların önemli bir kısmını yeni buluşlar için yeni yatırımlara aktarmak durumundadırlar¹⁰⁷.

Küreselleşme ile birlikte dünyadaki endüstriyel işletmelerin hızlı pazar değişiklikleri, ürün ve üretim teknolojisi değişiklikleri ve giderek zorlaşan rekabet koşullarından önemli derecede etkilendikleri söylenebilir. Özellikle pazarların doyum noktasına yaklaşmaları, müşterileri daha seçici kılarak ürün çeşitliliğini arttırmış, diğer taraftan artan rekabet ve teknolojik yeniliklerin etkisiyle ürünlerin yaşam süreleri kısalmıştır. Dolayısıyla işletmeler stok seviyelerini en aza indirgeyen, kalite ve maliyet

¹⁰⁵ John HOUGHTON, Peter SHEENAN, *A Primer on The Knowledge Economy*, Centre For Strategic Economic Studies, Victoria University, February 2000, s. 2

¹⁰⁶ Thomas HATZICHRUNOGLOV, "Globalization and Competitiveness, Relevant Indicators ST1," *OECD Working Paper*, 1996/5, Paris, 1996, s. 2

¹⁰⁷ Randall MORK, Bernard YEUNG, "Canada in The 21. Century", *III. Responding to The Challenges*, *Publications, Paper 10*, December 1998, s. 13

avantajı sağlayan, değişikliklere uyum sağlama kabiliyeti yüksek ve daha esnek olan üretim ve yönetim tekniklerini kullanmak zorunda kalmışlardır¹⁰⁸.

Rekabetin küresel bir yapıya dönüşmesi ve küreselleşme ile şekillenmesi, geçmişteki teorik anlayışın önemli oranda revize edilmesine neden olmuştur. Dünya ile bütünleşme ve küresel pazarlarda yer edinebilme ise, genel kabul gören ve birbiriyle yakından ilişkili iki açılıma; rekabet gücü ve uluslararası yabancı yatırımlara dikkatleri yoğunlaştırmıştır. Küresel rekabet gücü ve yabancı sermaye yatırımlarında yaşanan bu gelişmeler, sadece fiyata bağlı olarak ele alınan klasik rekabeti, dünya piyasalarından pay almak için yeterli koşul olmaktan çıkarmıştır¹⁰⁹. Küresel bakış açısıyla değerlendirildiğinde, geleneksel rekabetin yalnızca karşılaştırmalı üstünlüğe dayalı olarak ele aldığı rekabet gücü analizi, bir çok alanda geçerli ve uygun yöntem olma özelliğini kaybetmiştir¹¹⁰

Bilgi ve iletişim teknolojileri alanında yaşanan hızlı gelişmelerle beraber piyasaların serbestleşmesine yönelik düzenlemelerin özellikle 1980'lerden sonra daha fazla sektörün küresel sektöre dönüşmesine neden olduğu söylenebilir. Küresel bir sektör, büyük coğrafi veya ulusal pazarlardaki rakiplerin stratejik konumlarının, genel küresel konumlarından temel bir biçimde etkilendiği sektördür. Bu sektör, bir işletmenin dünya çapında eşgüdümlü bir temelde rekabet etmesini veya stratejik dezavantajlarla yüzleşmesini gerektirmektedir¹¹¹.

Giderek artan bir şekilde karmaşık hale gelen iş dünyasının ortaya çıkardığı tehditlerle yüz yüze gelen çok uluslu işletmeler, küresel pazarlarda başarılı olabilmek için rekabet stratejilerini ve organizasyon yapılarını gözden geçirmek zorunda kalmışlardır¹¹². Çünkü küresel rekabet ortamı, bu ortamda bulunan bütün taraflar için aynı avantaj yada dezavantajları sunmamaktadır. Bu tespit, hem olumlu hem de olumsuz açılardan değerlendirildiğinde işletmeler için küresel pazarlarda rekabet etmek, fırsatlar kadar tehditler de içermektedir. Bu anlamda küreselleşme olgusuna rekabet

¹⁰⁸ GÜZELCİK, s. 73

¹⁰⁹ DULUPÇU, s. 70-71

¹¹⁰ Fazeli REZA, "Alternative Perspectives on International Competitiveness", *Review of Radical Political Economics*, Vol: 31, 1999, s. 96

¹¹¹ Micheal E. PORTER, *Rekabet Stratejisi*, s. 345

¹¹² Ekrem TATOĞLU, "Western Joint Ventures in Turkey: Strategic Motives and Partner Selection Criteria", *European Business Review*, Volume 12, S.3, 2000, s.137

yönüyle getirilen eleştirilerin veya karşı duruşların önemli bir kısmının da, bu tehditlerden kaynaklandığı söylenebilir.

1. Küresel Rekabet Avantajı Kaynakları

Porter'e göre küresel rekabet avantajı kaynakları genel olarak aşağıdaki dört nedene bağlanabilir¹¹³:

a) Geleneksel Karşılaştırmalı Avantaj

Karşılaştırmalı ekonomik üstünlüğün varlığı bu avantajı sağlar. Bir malın üretiminde kullanılan faktör maliyetlerinin, rakip işletmelerin ülkelerine göre avantajlı üretilebilmesini ifade eder. Üretimde ulusal avantajlarla sağlanan maliyet üstünlükleri uluslararası pazarlardaki rakip işletmelere karşı, karşılaştırmalı rekabet üstünlüğü sağlaması söz konusu olabilir.

b) Üretimde Ölçek Ekonomileri

Üretimde veya hizmet sunumunda ulusal pazarın boyutlarını aşan ölçek ekonomilerine sahip işletmeler, küresel rekabette bir maliyet avantajı elde ederler. Üretim imkanının olması yanında, bu imkanın hayata geçirilmesi de söz konusudur. Bu tip avantaj sağlayan ürünlerde önemli rekabet gücü ortaya çıkarabilir. Özellikle üretimde ileri teknoloji tekniklerine sahip ülkelerin uluslararası pazarlarda teknolojinin sağladığı bu avantajları rekabet avantajı olarak kullanabilmeleri mümkündür.

c) Küresel Deneyim

İşletmelere özgü tecrübeler sonucu belli ürünlerin üretiminde sağlanan uzmanlık, küresel pazarda rakip işletmelere karşı bir maliyet avantajı sağlamaktadır. Belirli bir mal, farklı ulusal pazarlarda mevcut olsa bile, o malın üretiminde kazanılan deneyim ya da öğrenme yeteneği, küresel pazara sunulduğunda önemli bir maliyet ve fiyat avantajı sağlayabilecektir. Örneğin; Afyon'da ulusal pazara yönelik üretim yapan bir mermer fabrikası, üretim ve işleme aşamalarında sahip olduğu uzmanlaşma ve deneyimle

¹¹³ PORTER, s. 348

ürettiği mal farklı ulusal pazarlara sunduğunda hızlı ve artan şekilde bir pazar payı elde etmesi mümkündür. Bu durumda ulusal deneyim küresel deneyime dönüşmüş olacaktır.

d) Ürün Farklılaştırması

Teknolojik gelişmişlik, işletmeye özel ölçek ekonomileri, teknolojik üstünlük ve tasarruf üstünlükleri ile küresel pazarlarda önemli maliyet avantajları ve rekabet avantajı sağlayacaktır. Bu anlamda ürün farklılaştırmasına gidebilen ve bunu rakiplerinden önce pazara yansıtabilen işletmelerin küresel rekabette avantaj kaynağı oluşturma şansı vardır.

2. Küresel Rekabet Engelleri

İşletmelerin uluslararası etkinliklerde bulunmasını engelleyen küresel rekabet engelleri, işletmelerin küresel pazarda faaliyetlerine imkan vermeyen engellerdir. Bu engellerden bazıları ekonomiktir ve küresel olarak rekabet etmenin doğrudan maliyetini yükseltir. Diğer engeller ise, yöneticilerin algılama ve kaynak sıkıntılarına bağlı yönetim engelleridir¹¹⁴. Ayrıca işletmelerin dışında gelişen ve doğrudan taraf olmadıkları devletler arası ilişkilerden kaynaklanan politik nedenler de işletmelerin küresel pazarlardaki faaliyetlerini sınırlandırabilir.

a) Ekonomik Engeller

Ekonomik engeller, ürünün pazara sunumu ile ilgili nakliye, dağıtım, depolama ve satış imkanları gibi alanlardaki yetersizliklerini ifade etmektedir. Giriş maliyetinin yüksek olduğu ve ürün geliştirme için sürekli yatırım yapılması gereken sektörlerde, yeni rakiplerin girmesi zordur. Bir şey bir kez yerleştikten sonra, onu yerinden atmanın maliyeti çok büyük olabilir¹¹⁵. Örneğin, bilgisayarların klavyelerindeki tuş düzeninin farklı olduğu daha kullanışlı bir klavye tasarlanabilir, ama böyle bir klavyenin pazara sunulması çok maliyetli olabilir. Başka bir ifadeyle yeni ürüne pazar payı oluşturulabilmesi, yerleşen alışkanlıkların değiştirilmesindeki güçlükten kaynaklanan yüksek maliyetler içerebilmektedir.

¹¹⁴ PORTER, *Rekabet Stratejisi*, s. 353

¹¹⁵ Edward De BONO, *Rekabet Üstü*, (Çev: Oya ÖZEL), Remzi Kitapevi, İstanbul, 1996, s. 93

b) Yönetim Engelleri

Yönetim engelleri, işletmelerin mevcut yönetim kadrolarının risk alamama veya piyasaya yönelik eksik algılamalarından kaynaklanan engeller olabilir. Daha büyük bir piyasada yeni ve güçlü rakiplerle mücadele etme zorunluluğu yöneticileri başarısız olma, işlerini kaybetme endişeleri ile karşı karşıya getirebilmektedir. Bu durumda küresel pazar avantajlarından ziyade, dezavantajları ve tehditleri ön planda olacaktır. Dolayısıyla bu bakış açısına sahip yönetimler mevcut pazarı uluslararası yada küresel pazara tercih edebilecektir. Ayrıca, yönetim kadrosunun işletmenin faaliyet gösterdiği pazarlar konusunda yetersiz bilgi düzeyi, organizasyon yapısının yetersizliği gibi faktörler de yönetim engelleri olarak değerlendirilebilir.

C) REKABET GÜCÜ VE REKABET GÜCÜ ANALİZLERİ

21. yüzyıla girerken bütün dünyanın karşılaştığı, herkesi ve her kurumu önemli ölçüde etkileyen kavram “değişim” olmuştur. Bilgi ve teknoloji alanındaki gelişmelerden kaynaklanan bu değişim, özellikle 1980’lerden sonra sosyal hayatı, aileleri, kişileri ve kamuyu, özellikle de piyasa ilişkilerini derinden etkilemiştir¹¹⁶. Bu değişim sürecinde küreselleşen pazarlarda işletmeler, yoğun rekabet şartları altında çalışmalarını sürdürmektedirler. Sürekli değişen ve önceden tahmin edilemez hale gelen pazarlarda uzun süreli devamlılıkları sürdürmek isteyen işletmelerin başarısı, tüketicilerin giderek artan ve sınırsızlaşan gereksinim ve isteklerini ekonomik bir şekilde karşılayabilme yeteneklerine bağlıdır¹¹⁷.

Bu çerçevede başarıyı sürekli kılmak esastır. İşletmeler, küresel rekabet ortamında yeni rekabet avantajlarını sürekli bir şekilde aramalı ve rakiplerine karşı rekabet üstünlüğü sağlayan bir güce sahip olmalıdırlar. Günümüzde işletmelerin rakip işletmelere yönelik rekabet üstünlüğünü ifade eden kavram “rekabet gücü” kavramıdır.

¹¹⁶ Erdoğan KARAKOYUNLU, “Rekabet Gücü, Rekabet Edebilirlik ve Türkiye”, *Mercek Dergisi*, MESS Yayınları, İstanbul 2001, s. 50

¹¹⁷ Hasan Kürşat GÜLEŞ, “Rekabet Üstünlüğü ve Bilişim Teknolojileri”, *Verimlilik Dergisi*, MPM Yayınları, Ocak 2000/1, s. 87

1. Rekabet Gücü Kavramı

Rekabet gücü kavramı, rekabet kavramı gibi ekonomi literatüründe çok kullanılan bir kavram olmasına rağmen, tanımı ve kapsamı üzerinde araştırmacı ve bilim adamlarının çok yönlü yaklaşımları ve konuyu farklı ele almaları, rekabet gücü kavramını farklı anlamların yüklendiği tartışılır bir kavram haline getirmiştir. Bu kavramın tanımlanmasındaki çeşitliliğin nedeni, rekabet gücünün; ülke, bölge veya ekonomik bloklar açısından olduğu kadar sektör ve işletmeler açısından da büyük öneme sahip olmasına bağlanabilir¹¹⁸.

Rekabet gücü üzerinde farklı görüşlerin ortaya çıkması ve ilginin artması, mal ve hizmetler ile faktör piyasalarında yaşanan küreselleşmenin sonucu olarak ekonomik etkinliğin standartlarının artmasının farkına varılmasına dayandırılabilir. İşletme ya da ülke açısından temel hedefler ve amaçlardaki farklılıktan dolayı rekabet gücü; işletme, sektör ve ülke açısından farklı yorumlanabilmektedir. Bir çok ülke için rekabet gücü elde etmedeki temel amaç, halkın hayat standardını ve refahını arttırmak iken, bir işletme için ayakta kalmak ve uluslararası rekabet ortamında yer almak ve etkinliğini arttırmak temel amaçlar olabilmektedir. Ayrıca işletmeler açısından ifade edilen bu temel amaçlarda da farklılık görülebilir. Bir işletme için piyasa payını arttırmak en önemli hedef iken, diğeri karını maksimize etmek ister. Burada belirleyici olan stratejik tercihtir¹¹⁹.

Rekabet gücü ile ilgili akademik çalışmaların konuyu ulusal ve uluslararası çerçevede ele alarak bir tanımlama yaptıkları söylenebilir. Bu tanımlamalar, ulusal düzeyde ele alınan mikro düzeyli yaklaşım ve uluslararası düzeyde ele alınan makro düzeyli yaklaşıma dayanır. Ulusal sınırların gözetildiği mikro düzeyli yaklaşım, ülke içi işletmeler arasındaki rekabet ve bu rekabetin ulusal/uluslararası pazardaki yansımalarını ele alırken, makro düzeyli yaklaşım, uluslararası rekabetin şekli üzerinde odaklanmıştır¹²⁰.

¹¹⁸ Hüsnü ERKAN, *Sosyal Piyasa Ekonomisi*, İzmir, Konrad Adenauer Stiftung, 1987, s. 120

¹¹⁹ HATZICHRUNOGLOW, s.17-19

¹²⁰ B.R. SCOOT, C. LODGE, *US Competitiveness In The World Economy*, Boston, Harvard Business School Press, 1985, s. 20

1985 yılında, ABD Başkanlık Endüstriyel Rekabet Komisyonu tarafından yapılan rekabet gücü tanımlamasın da aynı çerçevede konuya makro düzeyli yaklaşıldığı görülebilir. Bu komisyon rekabet gücünü; ülkelerin serbest ve yerleşmiş pazar şartları altında vatandaşların reel gelirlerini arttırmaya çalışırken, aynı anda ürettiği ürün ve hizmetleri uluslararası pazarlara sunabilmesi ve başarılı olabilmesidir¹²¹ şeklinde tanımlamaktadır.

Ortaya konulan tanımda, rekabet gücü elde etme amacının, ülke vatandaşlarının reel gelirlerinin, dolayısıyla ülkenin refah seviyesinin yükseltilmesi amacını da gerçekleştirilmeye yönelik olduğu anlaşılmaktadır. Ülkenin refah seviyesinin yahut yaşam standartlarının yükseltilmesi önemli olduğu gibi, bunun sürdürülebilmesi de o derece önemlidir. Serbest piyasa şartlarında ülkenin yaşam standartlarındaki artışın sürdürülebilir hale getirilebilmesi için uluslararası ticaret alanında da ülkenin çeşitli ürünleri; tasarlayabilme, üretebilme, dağıtabilme ve pazarlayabilme yeteneklerine sahip olması gerekmektedir¹²².

2. Rekabet Gücü Analizleri

Akademik alanda rekabet gücünün ölçülmesi ve tanımlanması noktasında farklı bakış açılarından kaynaklanan bir tartışma olduğu görülmektedir. Kavramın işletme, sektör veya ülke düzeyinde ele alınmasının işletmeler arasındaki ticari faaliyetlerin coğrafi anlamda ülke içi ya da başka ülkelerle yapıp yapılmadığını belirlemeye yönelik olmadığı söylenebilir. İktisatçılar, uluslararası rekabet gücü kavramını genellikle ülke ve bazen de sektör düzeyinde ele alırlarken, işletmecilerin konuları gereği, işletme ve sektör düzeyinde inceleme yapmayı tercih ettikleri söylenebilir¹²³. Özellikle 1970'lerin ikinci yarısından günümüze değin yapılan bu tartışma, ABD ve Federal Almanya gibi sanayileşmiş ülkelerde çeşitli mal ve hizmetlerin üretim maliyetleri ve fiyatlarını hızla yükselten petrol krizlerine ve 1980'lerin başlarında üretim faktörlerinin

¹²¹ President's Commission on Industrial Competitiveness, "Report of the President's Commission on Industrial Competitiveness", Washington, 1985, s.3-7

¹²² SCOOT, LODGE, s. 3

¹²³ H. ALAVI, "International Competitiveness: Determinants and Indicators", *World Bank; Industry and Energy Department Working Paper Industry Series*, Paper No: 29, Washington DC, 1990, s. 4.

verimliliklerindeki büyük düşümlere paralel iyice yaygınlaşarak makroekonomik düzeyde sürdürülmüştür¹²⁴.

Konu piyasa yönü ile ele alındığında gerçekte, mal ve hizmet piyasalarında birbirleriyle rekabet edenlerin, tek tek ülke veya uluslar değil işletmelerin olduğu görülebilir. Bu nedenle kimi iktisatçılara göre, rekabet gücünün ülke düzeyinde araştırılması anlamsızdır¹²⁵. Ancak günümüzde Dünya Ekonomik Forumu, Uluslararası Yönetim Geliştirme Enstitüsü (IMD-Institute of Management Development) gibi bazı uluslararası kuruluşların hazırladıkları yıllık uluslararası rekabet raporlarında, ülke düzeyinde rekabet gücü hesaplamaları yapılarak, uluslararası rekabet gücü derecelendirme raporlarının yayımlandığı görülmektedir¹²⁶.

Rekabetin işletmeler arasında gerçekleştiği görüşünden hareket ettiğimizde küreselleşen dünya ekonomisi içerisinde ülkelerin veya hükümetlerin birbirleriyle rekabet halinde oldukları alan, ürünlerin fiyat ve kalitesi değil, ülkelerini, yabancı yatırımcılar için daha çekici hale getirecek çalışmalarındaki rekabet alanıdır. Kısacası, ülkeler ve hükümetler açısından söz konusu olabilecek rekabet yalnızca bir tür kuruluş yeri¹²⁷ ya da faaliyet alanı rekabetidir.

Rekabet gücünün tanımlanması noktasında yapılan açıklamalar, dünya piyasalarının küresel bir yapı haline gelmesiyle, piyasalardaki rekabet yarışının işletme, sektör, ülke ve ülkeler ötesi olarak birbirlerinden bağımsız olmayıp, sıkı bir ilişki içerisinde ortaya çıktığını ifade etmektedir. Ortaya çıkan bu süreçte işletmeler varlıklarını sürdürebilmek için, küresel piyasalarda rakipleri ile aynı şartlarda hareket etmek, güçlü ortaklıklara sahip olmak ve kaliteli mal üretmek zorunda kalmışlardır. İşletmelerin kendi ülke piyasalarının dışında, farklı ülke piyasalarında faaliyet göstermeleri ve rekabet edebilmelerini etkileyen en önemli işletme dışı faktörlerin;

¹²⁴ Aykut KİBRİTÇİOĞLU, "Uluslararası Rekabet Gücüne Kavramsal Bir Yaklaşım", *Verimlilik Dergisi*, MPM Yayını, Ankara 1996, s. 3

¹²⁵ Balassa (1962), Hirsch (1967), Orłowski (1982), Francis (1989), Krugman (1990-91), Gary Hemel ve Prahalad (1994), Porter (1990) gibi iktisatçılar ülke bazında uluslararası rekabet gücünün ölçülmesinin anlamsız olduğunu ifade etmektedirler.

¹²⁶ IMD, The International Institute For Management Development, *World Competitiveness Yearbook*, 2002, s. 1-8. Daha ayrıntılı bilgi için bkz. <http://www.01imd.ch/wcy/factors>

¹²⁷ Aykut KİBRİTÇİOĞLU, "Porter'in Rekabetçi Avantajlar Yaklaşımı ve İktisat Kuramı", (http://dialup.ankara.edu.tr/~kibritci/wp5_porter.html, 19.12.2002), s. 1-12

faaliyet gösterecekleri piyasalardaki sektör yapıları ve hükümetlerinin uyguladıkları rekabet politikalarının olduğu söylenebilir.

Ülkelerin uyguladıkları hükümet politikaları, işletmelerin rekabet gücüne doğrudan ya da dolaylı olarak önemli etkiler yaparlar. Ancak, işletmeler piyasadaki ticari ilişkilerini kendi yöntemleri ile belirlerler¹²⁸. Dolayısıyla rekabet gücü analizini tek bir düzeyde, örneğin, yalnızca işletme, sektör, ülke ya da uluslararası düzeyde ele alıp değerlendirme yapmak sağlıklı sonuçlar vermeyebilir. İşletmelerin küresel boyuta ulaşmasında geçirdiği sürece benzer bir sürecin rekabet gücü içinde geçerli olduğu yaklaşımı daha anlamlı olabilir. Yani, bir ülkenin rekabet gücü denildiğinde, bu rekabet gücünün bileşiminden ülke ekonomisi içindeki işletmeler ve bu işletmelerin oluşturduğu sektörlerin rekabet gücü anlaşılmaktadır. Dolayısıyla her bir rekabet gücünün oluşması, diğer rekabet güçlerinin oluşmasına katkı sağlamaktadır.

Konu bu çerçevede ele alındığında bugünün rekabetinin, geçmişteki Japonya-Avrupa-Amerika gibi birebir ülkeler arası rekabetten farklı olarak, sayıları ve iş hacimleri günden güne büyüyen işletmeler arasında gerçekleştiği ve artık ulus-devletler arasında “kafa kafaya” rekabetin söz konusu olmadığı söylenebilir. Bu nedenle geçmişten farklı olarak, Avrupa’nın refahı artınca Amerika’nın refahı düşmemekte, yada Japonya’nın GSMH’sı artınca Amerika’nın GSMH’sı aynı oranda azalmamaktadır¹²⁹.

a) İşletme Düzeyinde Rekabet Gücü Analizi

Küreselleşen dünyada devletin klasik fonksiyonlarının değişime uğraması ve ulusal ekonomilerin artan karşılıklı bağımlılığı, ekonomik gücü devletlerden küresel işletmelere geçirmiş, ülkeler arası rekabet işletmeler arası rekabete dönüşmüştür. Bu süreçte rekabet, serbestleşen ekonomilerde işletmelerin ayakta kalması için gerekli anahtar öge olmuştur.

Rekabet bir bütün olarak, ekonominin ve tüketicinin faydasını gözetmektedir. İşletmelere ise kısmen fayda sağladığı söylenebilir. Şüphesiz işletmeleri daha üretken ve

¹²⁸ C.W. KESTER, T.A. LUERHMAN, “Are We Feeling More Competitive Yet?, The Exchange Rate Gambit”, *Sloan Management Review*, 1989, s. 15-27

¹²⁹ Gary HAMEL, C.K. PRAHALD, *Geleceği Kazanmak*, (Çev: Zülfü Dicleli), İnkılap Kitabevi, İstanbul 1996, s. 341-342

verimli olmaya teşvik eder, ancak bunun faydaları daha fazla kar olarak değil, verimli işletmelerin, daha az verimli olan işletmelerin pazar paylarını azaltarak, kendi pazar paylarını arttırması şeklinde gerçekleşir¹³⁰. Kısacası rekabet, işletmeleri piyasada kalmak için verimli olmaya, rekabetin ötesinde, rekabet üstü olmaya zorlar. İşletmelerin rekabet üstü olmaları ise, rakiplerine karşı rekabet avantajları sağlayabilmelerine ve bu avantajları sürdürebilmelerine bağlıdır.

İşletme düzeyinde rekabet gücü; müşterilerin, işletmenin sunduğu mal ve hizmetleri alternatifleri karşısında tercih etmelerini sürdürülebilir bazda sağlayabilme yeteneğidir¹³¹. Bir işletme yurtiçi ve yurtdışı rakiplerinden daha düşük maliyette ya da daha üstün kalitede mal ve hizmet üretirse, o işletme rekabet edebilir ve rekabet edebilirliğini sürdürebilir. Bu anlamda rekabet gücü, işletmenin uzun vadeli kar performansı ile çalıştırdığı işçileri tatmin etme ve hissedarlara daha çok getiri getirme yeteneği ile eş anlamdadır¹³².

Günümüz piyasa şartlarında işletme düzeyinde rekabet gücü analizinin gerekliliği, rekabetin ülkeler aracılığıyla değil, işletmeler aracılığıyla gerçekleştiğine dayandırılabilir. Klasik iktisat teorisyenleri ise, işletme rekabet gücü konusunda, geleneksel yaklaşımı ortaya koymuşlardır. İşletme düzeyindeki geleneksel rekabet gücü yaklaşımı, fiyata bağlı değişkenler üzerine odaklanmış, tam rekabet ile oligopol piyasalarının çizdiği çerçeve aşlamamıştır. Küreselleşme karşısında rakip işletmelerin ortak araştırma projeleri geliştirmesi, şirket evlilikleri yapması ve ortak girişim kurmaları gibi yaşadığımız çağın popüler yönelimleri geleneksel rekabet gücü analizinde yer almamıştır¹³³.

OECD'nin 1992 yılında yaptığı bir çalışmaya göre, işletme düzeyindeki rekabetçi üstünlüğün stratejik kaynağı, büyük oranda Ar-Ge ve diğer yeniliğe yönelik yatırımların etkinliği ile belirlenmektedir¹³⁴. Teknolojideki hızlı değişimle beraber

¹³⁰ DE BONE, s. 85-86

¹³¹ TÜSİAD, "Rekabet Stratejileri ve En İyi Uygulamalar, Türk Elektronik Sektörü", Aralık 1997, s. 32

¹³² A. FRANCİS, "The Concept of Competitiveness", *The Competitiveness of European Industry*, (Edt. A. FRANCİS, P. THARAKAN), London, 1989, s. 15-16

¹³³ DULUPÇU, s. 78-79

¹³⁴ DULUPÇU, s. 77

ortaya çıkan yenilikler sonucunda klasik ekonomideki fiyat rekabetinin yerini büyük ölçüde yeni ürün ve pazarlama tekniklerine dayalı teknolojik rekabet almıştır¹³⁵

aa) İşletme Düzeyinde Rekabet Gücü Etkenleri

İşletmelerin başarı göstergesi “rekabet edebilir” durumda olmaktır. Zira aşırı rekabet ortamında, sırtına rekabetin kamçısını yiyen işletmeler, piyasaya yeni giren işletmelerdir. Ayakta kalabilmek, rekabet gücü dediğimiz güçle mümkündür. Bunun için iç ve dış piyasalarda bir işletmenin veya bir ülkenin rekabet üstünlüğü elde edebilmesi, sahip olduğu rekabet gücü ve bu gücün sürdürülebilirliğinde yatmaktadır¹³⁶.

Küresel rekabet ortamında, rekabet üstünlüğü elde etme ve bu üstünlüğü sürdürmede Porter, özellikle aşağıda sıralanan faktörlerin önemli olduğunu vurgulamaktadır¹³⁷;

- Rekabet üstünlüğü temel olarak gelişme, yenilik yapma, ve değişime bağlı bulunmaktadır. İşletmelerin uluslararası alanda rakiplerine karşı rekabet üstünlüğü elde etmeleri ve bu üstünlüğü sürdürebilmeleri, tüketicilerin istek ve ihtiyaçlarını karşılama doğrultusunda yenilik yapma ve rekabet politikası üretmelerine bağlıdır.

- Değer sisteminin oluşturulması ve devamlılığının olması, değer sistemi bir ürünün geliştirilmesi ve kullanımında yapılan bütün faaliyetleri kapsar. Değer sisteminin amacı, tüketiciler nazarında ürünün değer kazanmasını sağlamaktır. Değer sistemi ya da ekonomisi, tüketicilerin kendileri için en anlamlı değeri seçebilmelerini ifade eder. Örneğin, hayatı sürdürme açısından bakıldığında daha ucuz bir saatin aynı işi görmesine rağmen tüketicilerin Rolex saatlere 1000 \$ vermeye razı olmaları bu saatlerde değerli buldukları bir şeyler olduğunu gösterir¹³⁸.

İşletmeler sahip oldukları değer üstünlüklerini, değer sistemine sürekli yenilikler yaparak koruyabilirler. Çünkü, rekabet üstünlüğünü sağlayan faktörler belirli bir süre için geçerlidir. Rakipler kısa sürede lider işletmenin yeniliğini taklit edebileceğinden,

¹³⁵ Halime İnceler SARIHAN, *Rekabette Başarının Yolu: Teknoloji Yönetimi*, Desnet Yayınları, İstanbul, 1998, s. 57

¹³⁶ KARAKOYUNLU, s. 50-51

¹³⁷ GÜLEŞ, s. 88

¹³⁸ DE BONE, s. 86

üstün değer ancak değişiklik ve yeniliklerle korunabilecektir. Özellikle uluslararası pazarlarda, rakip işletmeler başka işletmeleri taklit etmekten çok yenilik yapma gayreti içinde olduklarından bu piyasalarda geleneksel yöntemlerle işlerin sürdürülmesi mümkün değildir.

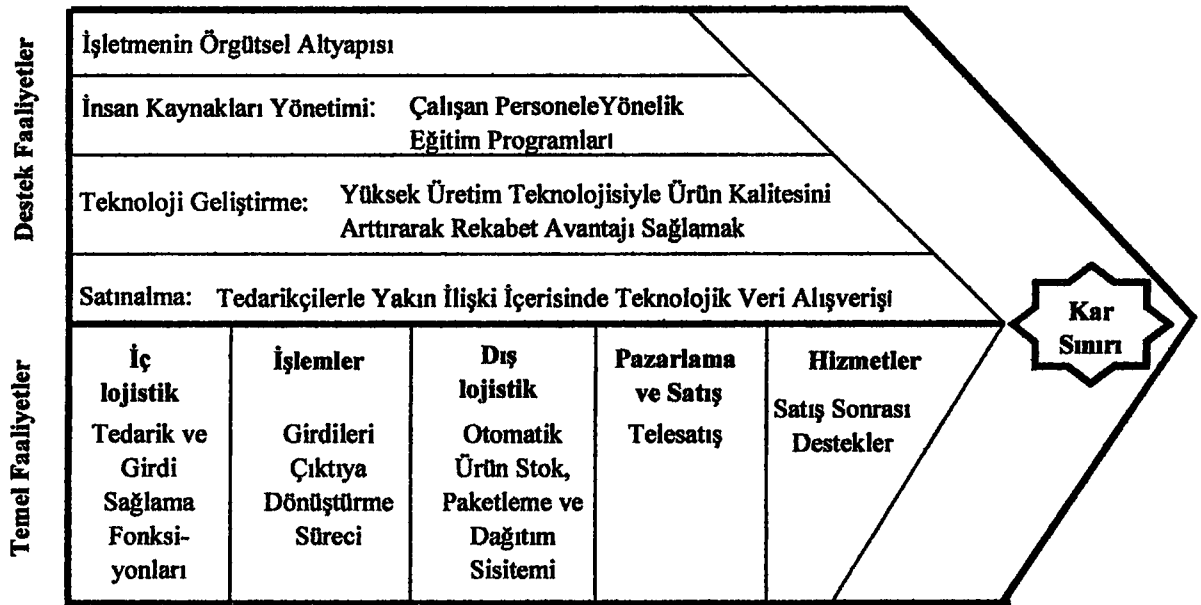
- Rekabet üstünlüğünün sürdürülmesi için, işletme kaynaklarının sürekli olarak geliştirilmesi gerekir. Bir işletmenin rekabet üstünlüğü, değer zincirlerindeki herhangi bir yada bir kaç faaliyetten kaynaklanması mümkündür. Bunların devamlılıklarının sürdürülebilmesi, faaliyetlerin niteliğine bağlı olarak değişebilmektedir. Örneğin, işletmenin değer zincirinde yer alan “faktör maliyet avantajı” uluslararası rakipler tarafından kolaylıkla taklit edilebilirken, “işletmenin teknik üstünlüğü, yeteneği” daha zor taklit edilebilmektedir. Bu nedenle başarılı olmak isteyen uluslararası işletmeler, kendilerine rekabet üstünlüğü sağlayan kaynakları sürekli olarak geliştirmeye çalışmalıdırlar.

- Günümüz küresel rekabet ortamında, rekabet üstünlüğünün sürdürülmesinde, önemli etkenlerden bir diğeri küresel stratejinin oluşturulmasıdır. Özellikle teknolojik ilerlemeler ve küreselleşme sonucu artan tüketici tercihlerindeki özelleşme ve farklılaşmalar, küresel pazarda işletmelerin geçmişe nazaran oldukça farklı rekabet stratejileri uygulamalarını gerektirmiştir¹³⁹. İşletmelerin küresel rekabette tercih ettikleri en önemli rekabet stratejileri stratejik işbirlikleri olmuştur. İşletmeler karşılıklı olarak kendilerinde olmayan bir değeri transfer yolu ile alabilmek için stratejik işbirliğine gitmektedirler¹⁴⁰. Stratejik işbirliğine konu olabilecek fonksiyonlar yada faaliyetleri Porter Şekil-3’te görüldüğü gibi “Değer Zinciri” ile açıklamaya çalışmıştır¹⁴¹. Şekilde görülen destek ve temel faaliyetlerin her birinde işletme güçlü ve zayıf yönleri sahip olabilir. İşletmelerin güçlü ve zayıf yönlerinin belirlenebilmesi, hangi alanlarda işbirliği yapılacağını, işbirliği yapılacak ortağın hangi fonksiyonları üstlenmesinin uygun olacağı dibi durumların kararlaştırılmasında önemli fayda sağlayabilecektir.

¹³⁹ H. Bahadır AKIN, *Yeni Ekonomi: Strateji, Rekabet, Teknoloji Yönetimi*, Çizgi Kitapevi, Konya, 20001, s. 253

¹⁴⁰ Ömer ESENER, *Stratejik Ortaklıklar*, İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Yayını, İstanbul, 1997, s.22

¹⁴¹ PORTER, *Competitive Advantage*, New York, The Free Press, 1985, s. 53.



Şekil-3 Değer Zincirini Oluşturan İşletme Faaliyetleri

PORTER, *Competitive Advantage*, New York, The Free Press, 1985, s. 53.

b) Sektör Düzeyinde Rekabet Gücü Analizi

Bir işletmenin, bir sektörde rekabet gücüne sahip olması demek; rakip işletmelere kıyasla ürün fiyatı ve/veya ürün kalitesi, ürün tesliminde dakiklik ve satış sonrası servis gibi fiyat-dışı unsurlar açısından, şu anda ve gelecekte aynı durumda veya onlardan daha üstün olması demektir¹⁴².

Bir işletmenin faaliyet gösterdiği sektördeki rekabet yapısının belirlenmesi, işletmenin ve sektörün rekabet gücünün formüle edilebilmesi açısından önemlidir. Sektör analizi, sektöre ait ortalama değerlerin anlamlı olduğu varsayımından hareket eder. Aynı sektör içerisinde yer alan işletmelerin bir çok açıdan farklılık göstermelerine rağmen, ortalama sektörü temsil eden işletmeler ele alınır. Elde edilen değerler ilgili sektörün ortalaması olarak kabul edilir. Bu anlamda işletmeler için geçerli olan rekabet gücü göstergelerinin, sektör içinde hesaplanabilmesi mümkün olabilir. Tablo 7’de belli sektörlerin görel rekabet üstünlüklerini belirlemek için, dört ana ölçüte bağlı on dört

¹⁴² Aykut KIBRİTÇİOĞLU, “Porter’s Approach of competitive Advantages and The Theory of Economics” *Future’s Technologies*, S: 48, Mart 1998, s. 66-71 ve Bkz. http://dialup.ankara.edu.tr/~kibritci/wp5_porter.html

faktör dikkate alınarak sektör düzeyinde rekabet üstünlüğü sağlayan faktörler ortaya konulmaya çalışılmıştır.

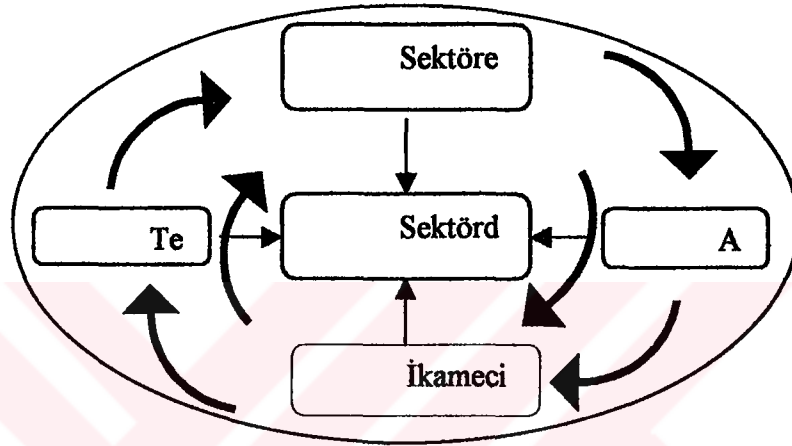
Tablo 7. Sektör Düzeyinde Rekabet Üstünlüğü Sağlayan Faktörlerin Tanımı

Temel Yapı Taşları	Faktörler	Tanım
Girdi Faktörlerindeki Rekabet Gücü	İşgücü Maliyeti (Ücret)	Birim işgücü maliyeti
	İşgücü Verimliliği	Çalışan başına katma değer
	Sermaye Maliyeti	Faiz oranları ve sermaye gereksinimi
Sektörün Gelişmişliği ve Ürünlerin Benzersizliği	Kalite	Kalitede uluslararası düzeye erişme derecesi
	Özellikler	Özelliklerin uluslararası standartlara uyma düzeyi
	Benzersizlik (eşsizlik)	Benzersiz özelliklere sahip mal üretme ya da servis yaratma
	Teknoloji	Yeni teknolojileri seçme ve kullanmada etkinlik
Yurtiçi Ortam	Nitelikli İşgücü	Nitelikli işgücünün yeterli sayıda bulunması
	Alt Yapı	Yol, enerji sağlama ve diğer alt yapı hizmetlerinin rakip ülkelere göre durumu
	Hammadde Bulunabilirliği	Hammaddelerin doğal olarak yurtiçinde bulunabilirliği
	Yurtiçi Rekabet Ortamı	Yurtiçi rekabet
Uluslararası Bağlantılar	Ülke İmajı	Uluslararası boyutta ürünlerin benimsenme düzeyi
	Dış Bağlantılar	Uluslararası ulaştırma, iletişim olanakları, örgüt üyelikleri ve ticari ilişkilerin düzeyi
	Coğrafi Konum	Rakip ülkelere göre coğrafi konumun avantajı

TÜSİAD, 21. Yüzyıla Doğru Türkiye: Geleceğe Dönük Bir Atılım Stratejisi, 2.Bölüm,1991, s.27.

aa) İşletmelerin Sektör Düzeyinde Rekabet Gücü Etkenleri

Sektörün rekabet gücünün belirlenmesinde, sektördeki rekabetin yoğunluğu ve sektörün yapısal analizi önemlidir. Porter, bir sektördeki rekabetin durumunu Şekil-4'de gösterildiği biçimde beş temel rekabet gücüne bağlamıştır. Beş temel rekabet gücü, işletmenin bulunduğu veya girmek istediği sektörler bazında değerlendirildiğinde, işletmenin sektör içindeki güç konumu ortaya çıkmaktadır¹⁴³.



Şekil-4 Sektördeki Rekabeti Güdüleyen Güçler
PORTER, *Rekabet Stratejisi*, s. 4.

Bir sektördeki işletme için oluşturulacak rekabet stratejisinin hedefi, sektördeki işletmenin kendisini, bu rekabet güçlerine karşı en iyi şekilde savunabileceği veya bu güçleri faydasına olacak şekilde etkileyebileceği bir konum bulmak olabilir. Beş rekabet gücü -“pazara giriş, ikame ürün riski, alıcıların pazarlık gücü, tedarikçilerin pazarlık gücü ve mevcut rakipler arasındaki rekabet”- bir sektördeki rekabetin mevcut oyuncularının çok ötesine geçtiğini gösterir. Bu beş rekabet gücünün hepsi bir arada sektör rekabetinin ve karlılığın yoğunluğunu belirler. Yine bu beş faktörün gücü, sektörden sektöre farklılaşarak, bir sektör geliştikçe değişebilir¹⁴⁴. Söz konusu beş faktörü kısaca aşağıdaki gibi özetlemek mümkündür;

- Sektöre yeni girişin yüksek maliyet içermesi, rakip sayısını en aza indireceğinden, sektördeki mevcut işletmelere avantaj sağlamaktadır. Giriş maliyetleri

¹⁴³ PORTER, *Rekabet Stratejisi*, s. 4-6

¹⁴⁴ PORTER, *Rekabet stratejisi*, s. 3-36

açısından sermaye, dağıtım ağı, müşteri ve tedarikçi profili önemli yatırım kalemlerini oluşturur.

- Sektördeki rekabetin düşük olması sektör genelinde başarı faktörü içerir. Rekabetin düşük olmasını sağlayan faktörler ise, sabit maliyetlerin ve sektörden çıkış maliyetlerinin düşük olmasıyla açıklanabilir. Çünkü, yüksek sabit maliyetler, bütün işletmeler üzerinde, ortada fazla kapasite olduğunda kapasiteyi doldurmak için çoğu kez hızlı fiyat kırmalarına yol açan güçlü baskılar oluşturur. Bu, pazarın yatırım maliyeti ile orantısız büyümesinden kaynaklanabilir.

- Sektördeki ürünlerin, başka sektörler tarafından karşılanabiliyor olması, ikame ürün kavramını oluşturur. İkame ürünlerin zayıf olması ve yüksek fiyatına karşın düşük performanslarının bulunması, yine sektör genelinde başarı sağlayıcı unsurlardandır.

- Alıcıların pazarlık gücünün düşük olması, üreticinin yüksek farklılaşma gücüne sahip olması, sektörde alıcıların az yoğunlaşması ve çok parçalı olması, alıcının ürünün kalitesi üzerinde yüksek ve fiyatı üzerinde düşük etkisi olmasıyla incelenebilir.

- Tedarikçinin pazarlık gücünün düşük olması, tedarikçilerin farklılaşmaması, sektörlerine derinleşmemesi, üreticinin çıktısına kalite ve değer itibarıyla yüksek oranda sahip olmamalarıyla incelenebilir¹⁴⁵.

Geleneksel rekabet gücü analizinde, işletme düzeyinde olduğu gibi, sektör düzeyindeki analiz de “karşılaştırma” ilkesine dayanır. Farklı bölge veya ülkelerdeki aktif ya da potansiyel rakip endüstriler ile yapılan karşılaştırma, bu düzeydeki rekabet edilebilirliği belirler. Bir sektörün diğer sektöre oranla rekabet gücünün varlığı, sektörü oluşturan ve önde gelen işletmelerin rekabet gücüne bağlıdır. Sektör içindeki işletmelerin rekabet gücüne ilişkin verilerin bulunmaması durumunda, sektör düzeyinde rekabet edilebilirliği ölçmek mümkün değildir. Daha önce de ifade edildiği gibi, sektörün verileri ortalama değerleri ifade edecektir.

Sektörün rekabet gücünü ölçerken göz önüne alınması gereken önemli bir nokta da rekabet edilebilirliği etkileyen faktörlerdir. Sektörün rekabet gücü, karlılığın dışında, bir yandan üretim etkinliği açısından üretim endeksi baz alınarak toplam faktör

¹⁴⁵ Ender F. ASLAN, “Rekabette Başarılı Şirketlerin Sırları”, *Active*, Kasım-Aralık 2001, s. 1-4

verimliliğinin yüksek olmasına, diğer yandan da birim maliyetin düşük olmasına bağlıdır¹⁴⁶.

Uluslararası rekabette, özellikle gelişmekte olan ülkelerde sektörün rekabet avantajı, fiyat avantajıyla beraber verimlilik avantajına dayanmıyorsa elde edilecek rekabetçi üstünlük geçici olacaktır. Sadece fiyat avantajı dikkate alındığında, sektörlerin yabancı rakiplere karşı rekabet üstünlüğü kazanmalarında, devalüasyonun bir araç olarak kullanıldığı görülebilir. Eğer, dış ticaret noktasında, sektörün ihracatı azalıyor ve ithalatı artıyorsa, bu durumda fiyat avantajı elde etmeyle rekabet gücünün sağlamlasının mümkün olacağı düşünülür¹⁴⁷. Bugün gelişmekte olan ülkelerin dış ticarete en büyük açmazlarının bu konu üzerine olduğu söylenebilir.

Sektör bazında elde edilecek rekabet gücü, bir ülkedeki büyüme potansiyelini azaltmadan, yüksek ve kaliteli istihdam düzeyinin elde edilmesine ve halkın yaşam düzeyinin yükselmesine imkan sağlayarak ülkenin uluslararası alandaki rekabet gücünü de yükseltebilir. Ulusal ekonominin rekabet gücünün üst seviyeye çıkabilmesi ve bu seviyenin sürdürülebilmesi, ülke içindeki sektörlerin ve ülkenin kamu yönetiminin eşgüdümlü çalışmasını gerekli kılar. Günümüzde bir çok ülke, piyasalarının rekabet yapılarını daha sağlıklı ve işleyebilir kılmak için, ekonomik yapı içindeki işletmeler ve bunların oluşturdukları sektörlerin küresel piyasalarda rekabet gücü elde edebilmelerine imkan sağlayacak yasal düzenlemeler gerçekleştirdikleri görülmektedir.

Hükümetler arasındaki bu tür rekabette, ülkelerin ekonomik politikaları, ucuz işçilik, düşük vergi gibi geçici rekabet avantajları sağlamaya yönelik düzenlemeler değil de; örneğin, sağlam, yaygın bir haberleşme ve ulaşım ağı oluşturmak, yerli/yabancı özel teşebbüsün kalıcı yatırımlara yönelmesini sağlamak gibi kalıcı düzenlemeleri içerdiğinde sürdürülebilir rekabet gücü elde etmek mümkün olabilir. Gelişmekte olan piyasalarda son 20 yıl içinde yaşanan ekonomik krizler ülke içinde yabancı kalıcı yatırımların önemini ortaya çıkarmış ve hükümetleri bu yönde yasal düzenlemeler yapmaya yöneltmiştir. (Daha fazla bilgi için Bkz. 1. Bölüm, Tablo 3. Yatırım İklimi İle İlgili Ulusal Düzenlemeler)

¹⁴⁶ James R. MARKUSEN, "The Boundaries of Multinational Enterprises and The Theory of International Trade", *Journal of Economic Perspectives*, Spring 1995, s. 169-189, Ayrıca bkz. "Productivity, Competitiveness, Trade performans and Real Income", *Economic Council of Canada for Minister of Supply and Services*, Ottawa, 1987, s. 3-7

¹⁴⁷ James R. MARKUSEN, "Productivity, Competitiveness, Trade performans and Real Income: The Nexus Among Four Concepts" *Canadian Communication Group*, 1992, s. 8

c) Ulusal Düzeyde Rekabet Gücü

Devletin ekonomi politikasındaki temel amacının, ekonomik refahın maksimizasyonu olduğu kabul edildiğinde, rekabet gücü ulusal düzeyde “refah”la ilişkilendirilebilir. Bu gerçeklerden hareketle ulusal rekabet gücü kavramı, işletme ve sektör düzeyindeki rekabet gücü kavramından farklılaşarak ulusal, bir başka deyişle toplumsal bir nitelik kazanır¹⁴⁸. Bu anlamda işletme ve sektör düzeyinde ön planda olan fiyat ve maliyet faktörlerinin yerine ulusal düzeyde gelir ve verimlilik faktörleri ön planda olacaktır. Rekabette işletme ve sektör açısından ekonomik bakış açısı hakim iken ulusal düzeyde, devletin, vatandaşların refah seviyesini arttırmaya yönelik amacı, rekabetin toplumsal bir bakış açısı kazanmasına yol açmıştır.

Rekabete toplumsal bakış açısı getiren ulusal rekabet gücü, gelecekteki neslin yaşam düzeyini ve ülkenin büyüme potansiyelini azaltmadan, ülkede yüksek ve kaliteli istihdam düzeyine ulaşmakla beraber, kabul edilebilir büyüme oranının ve yüksek yaşam standartlarının elde edilmesini ifade eder¹⁴⁹. Eğer bir ülkenin rekabet gücü, o ekonomide halkın yaşam standartlarını artırırken, aynı anda uluslararası piyasalarda sahip olduğu pazar payını da artırabiliyorsa, bu durum ülkenin gerçek rekabet gücüne sahip olduğunun bir göstergesi olarak kabul edilebilir¹⁵⁰.

Ulusal rekabet gücünün kazanılması, hem işletmeleri hem de ülkelerin geleceğini ilgilendirmektedir. Bu gücün kazanılması da, ülkenin bütün kesimlerinin birlikte hareket etmesini gerektirir. İşletme, sektör ve ulusal düzeyde rekabet gücünün kazanılması ve sürekliliğinin sağlanması, genel ekonomik refahın sağlanmasında büyük öneme sahiptir. Hükümetlerin görevi ise, işletmelerin iç ve dış piyasalardaki rekabet gücünün kalkınmada ve istihdamda en önemli faktör olduğunu gözeterek, uygun bir ortam hazırlamak ve bunun için kalıcı tedbirler almaktır¹⁵¹. Bu gelişme sonucunda, uluslararası rekabet gücünün kazanılması sağlanabilecektir.

¹⁴⁸ DULUPÇU, s. 85

¹⁴⁹ R. LANDAU, Editör B.G. HICKMAN, *Technology, Capital Formation and US Competitiveness*, Oxford University Press, New York, 1992

¹⁵⁰ Adela HOUNIE, Lucia PITTALUGN, Gabriel PORCILE, Fabio SCATOLIN, “New Growth Theories”, *Cepal Review*, S.68, August 1999, s. 20

¹⁵¹ KARAKOYUNLU, s. 85

Gerçekten, bir ülkenin refah seviyesinin yükseltilmesi ve istihdam geliştirilmesi, hemen tümüyle ülkenin rekabet gücünün artırılmasına, diğer küreselleşme sürecinde rekabette kaydedeceği üstünlüğe bağlıdır¹⁵². Refahın artması ise, kişi başına reel gelir ve verimlilik artışına bağlıdır. Reel kişi başı toplam faktör verimliliği, üretim faktörleri miktarı ve ticaret haddi ile belirlenir¹⁵³.

aa) Ekonomik Gelişme ve Rekabet

Ekonomik gelişme ile rekabet arasındaki ilişki tartışmalıdır ve bu tartışma hem ekonomik teoride, hem de ampirik çalışmalarda kendisini gösterir. Klasik görüş, rekabet ile ekonomik gelişme arasında olumlu bir bağ olduğunu savunurken, modern ekonomik analiz, bu görüşe ciddi anlamda karşı çıkar¹⁵⁴. Nickell, rekabet ile ekonomik çaba arasındaki bağın teorik olarak zayıf olduğu kadar, bu konuda yapılan ampirik çalışmaların da az olduğunu, görünüşte rekabet ile ekonomik gelişme arasında olumlu bir ilişki olduğu yönünde bir kabul varsa da bunun ispatının mümkün olmadığını¹⁵⁵ iddia etmektedir.

Dünya Bankası'nın 1991 raporuna göre, rekabetçi piyasalar, mal ve hizmetlerin üretim ve dağıtımının etkin örgütlenebilmesinin en iyi yolu ve temelini oluşturmaktadır¹⁵⁶. Ayrıca, ülke içinde ve uluslararası düzeydeki rekabet, teknolojik ilerlemeye yol açan teşvikleri sağlar. Rapora göre; en hızlı büyüyen ülkeler, toplam faktör verimliliğini en hızlı gerçekleştiren ülkelerdir. Toplam faktör verimliliğinin büyümesi de, serbest piyasa aracılığıyla ulaşılan ulusal ve uluslararası rekabet gücüne dayanır. Bu nedenle iktisat teorisi literatürü son yıllarda ulusal ekonomik performansı, doğrudan toplam faktör verimliliğine bağlayarak bu verimlilik türünü ulusal rekabet gücünün önde gelen temsilcisi olarak kabul etmektedir¹⁵⁷.

Devletin ekonomik gelişmeyi sağlayarak, toplumun refahını arttırmasının öncelikli hedefi olduğu söylenebilir. Ancak, rekabet ortamının yoğunluğu, ekonomik

¹⁵² Nusret EKİN, *Küreselleşme ve Gümrük Birliği*, İTO Yayını, No: 1999-47, B. 2, İstanbul, 1999, s. 188

¹⁵³ MARKUSEN, "The Nexus....", s. 17-19

¹⁵⁴ Ajit SINGH, "Competition and Corporate Policy in Emerging Markets: International and Developmental Dimensions", *United Nations G-24 Discussion Paper Series*, No: 18, Eylül 2002, s. 9

¹⁵⁵ S. NICKELL, "Competition and Corporate Performance", *Journal of Political Economy*, Vol: 104, No: 4, 1996, s. 724-746

¹⁵⁶ World Bank, *World Development Report: The Challenges of Development*, World Bank and Oxford University Press, Washington DC., 1991.

¹⁵⁷ SINGH, s. 9

gelişmenin sağlanmasını zorlaştırmaktadır. Dolayısıyla devlet, ülkenin uluslararası rekabet gücünü yükseltmek için gerekli düzenlemeleri ve rekabet politikasını belirlemelidir. Devletin uygun rekabet ortamında, ülke rekabet gücünün kazanılmasındaki rolünün ilgi alanı, iş dünyasının hayat bulacağı bir ortamın sağlanması amacıyla insani sermaye, fiziki ve toplumsal altyapıyı tesis etmeyi içerir¹⁵⁸. Bu durum, ekonomik gelişmenin sağlanmasının fiziki ve beşeri altyapının sağlıklı tesis edilmesi ile ilişkili olduğuna işaret etmektedir.

Uygulamada, yukarıdaki görüşün istisnalarıyla da karşılaşmak mümkündür. Örneğin; Çin, son yirmi yılda en hızlı ekonomik büyüme rakamlarına sahip bir ülkedir. Çin'in bu büyümeyi, parçalı bir ürün piyasası ve hiçte mükemmel olmayan bir emek ve sermaye piyasası ile gerçekleştirdiği söylenebilir. IMD'nin 2002 yılında yayımladığı Dünya Rekabet Edebilirlik Yılığında, ülkelerin rekabet edebilirliklerini belirleyen faktörlere göre; "Ekonomik Performans" yönünden Çin 49 ülke içerisinde 3'üncü sırada iken, "İşletme Etkinliği" yönünden 40'ıncı, "Kamu Yönetimi" etkinliği yönünden 30'uncu ve "Altyapı Etkinliği" yönünden 35'inci sırada yer almıştır¹⁵⁹.

Rekabet, rekabet gücü ve ekonomik gelişme arasındaki ilişkiye yönelik yapılan bu tartışmalardan şu sonuç çıkarılabilir: Rekabetin yoğun olduğu küresel alanda, uluslararası rekabet gücünün kazanılması, ekonomik büyümenin ve toplumsal refahın artması, hükümet, finans ve iş dünyası arasında işbirliğinin uygun bir ortamda gerçekleştirilmesiyle mümkün olabilir. Çünkü, böyle bir işbirliğinin sağladığı başarı için, İtalya (seramik kümesi), İspanya (tekstil kümesi) gibi bir çok ülkede gerçekleşen "Endüstri Kümeleri (Cluster)", örnek olarak verilebilir¹⁶⁰.

Ulusal rekabet gücünün belirlenmesinde, endüstrilerin yapısı ve gelişimi ile işletmelerin bu endüstriler içerisinde nasıl rekabet avantajları kazandığını ve sürdürdürebildiğini açıklayan, Endüstri Kümeleri yaklaşımı, bir ürünün üretilmesinden müşteriye sunum sürecine kadar; üreticilerden tasarımcılara, nakliye şirketlerinden

¹⁵⁸ SINGH, s. 10

¹⁵⁹ IMD, *World Competitiveness Yearbook*, s. 1-8

¹⁶⁰ Hakan ÇİFTÇİ, "Rekabetin İnanılmaz Gücü", *Active Bankacılık ve Finans Dergisi*, Yıl: 3, S: 21, 2001, s. 1-3

perakendecilere, tedarikçilerden hizmet sunuculara, hatta ilgili üniversitelere kadar geniş bir kesimin işbirliğini içerir¹⁶¹.

d) Uluslararası Düzeyde Rekabet Gücü

Günümüzde bir ulus niçin rekabetçi olur? sorusu yerine “bir ülke bir sektörde, bir sanayide uluslararası rekabetçiliği nasıl elde eder?” ya da “uluslararası rekabetçiliğin üssü haline nasıl gelir?” sorusu sorulmaktadır. Porter, rekabet gücünün ülke bazında kazanılması değil, işletme veya sektör bazında elde edilecek uluslararası rekabet avantajına ve işletmelere ev sahipliği yapan ülkelerin, bu avantajları kazanmada oynadığı role dikkat çekmiştir¹⁶². Rekabetin küreselleşmesinin, rekabetçi avantajın oluşmasında ev sahibi ülkenin rolünü ortadan kaldırmamakta, ancak karakterini değiştirme yönünde bir etki yaptığı söylenebilir. Uluslararası rekabet gücünü belirleyen faktörler üzerinde yapılan bazı çalışmaların sonuçlarına göre, döviz kuru ve ücret maliyeti gibi fiyat değişkenlerindeki değişmelerin, ülkelerin dış pazarlardaki rekabet gücünü ancak kısa dönemde etkilediği, uzun dönemde ise, ülkelere rekabet gücü ve yeteneği kazandıran en önemli faktörün, o ülke işletme ve sektörlerinin sahip olduğu teknolojik gelişme ve verimlilik artışları olduğu anlaşılmaktadır¹⁶³.

Küreselleşmenin bir sonucu olarak, ülkelerin dış dünya ile olan ilişkilerinin önemli oranda arttığı yeni dünya ekonomik düzeninde, özellikle önceleri sadece ucuz işgücü ve devalüasyonlar gibi esnek kur ayarlamaları yollarıyla rekabet etme çabasında olan gelişmekte olan ülkelerin, verimlilik ve teknolojik gelişmelere de sahip olmanın uluslararası alanda rekabet edebilmek yönünden zorunlu olduğunu anlamış olmaları gerekmektedir. Porter, ülkelerin sahip oldukları rekabet güçleri ile belirli endüstriler/sektörlerde başarılı, diğerlerinde başarısız olmalarının nedenlerini geliştirdiği elmas modeli çerçevesinde aşağıdaki dört belirleyici faktörle açıklamaya çalışmıştır¹⁶⁴.

¹⁶¹ Asya RUDKOVSKAYA, “Türkiye’nin Rekabet Analizi ve Porter’la Söyleşi”, *Kapital*, S:10, Ekim 1999 s. 56

¹⁶² PORTER, *Competitive...*, s. 69-73

¹⁶³ Michael PORTER, “Ulusların Rekabetçi Üstünlüğü”, *Küresel Rekabet*, (Der. ve Çev: Mustafa ÖZEL), İz Yayıncılık, İstanbul, 1998, s. 43-59

¹⁶⁴ PORTER, *Competitive...*, s. 72-73

- Faktör Koşulları: Kalifiye işgücü, fiziki kaynakların bolluğu, ülkenin coğrafi konumu, ulaşım imkanları, mal ve hizmetlerle ilgili bilimsel ve teknik altyapı, endüstriyi finanse etmek için gerekli olan sermayenin elde edilebilirliği, sermaye piyasasının yapısı, fiziki altyapı ve kalitesi gibi faktörler ülkenin üretim konumunu belirlemektedir.

- Ülke İçi Talebin Koşulları: Endüstrideki ürün ya da hizmetler için, yurt içi talebin genel yapısı ülke içi talebin koşullarını belirler. Yurt içi talebin kompozisyonu önemlidir. Bu kompozisyon içerisinde yurtiçi talebin rekabetçi avantaj üzerindeki en önemli etkisi, yurt içi alıcıların ihtiyaçlarının niteliği, alıcıların talebinin yüksek ya da sofistike olmasıdır. Yüksek talebe sahip ya da sofistike alıcılar yerel firmaları ürün kalitesi, nitelikleri ve hizmetler konusunda yüksek standarda ulaşmaları için zorlarlar¹⁶⁵. Ayrıca yurt içi talebin büyüklüğü ve büyüme tarzı, işletmeleri büyük ölçekli faaliyetlerde, teknoloji geliştirmeye ve verimliliği arttırmaya yönelik alanlarda yatırım yapmaya teşvik eder.

- İlgili ve Destekleyici Endüstrilerin Varlığı ve Gelişmişlik Düzeyi: Uluslararası rekabet gücüne sahip olan ilgili endüstrilerin veya üretici endüstrilerin varlığı, o endüstrilerde rekabetçi gücün sağlanmasına yardımcı olur ve uluslararası düzeyde başarıyı güçlendirmeye katkı sağlar. Yurt içinde merkezi bulunan üretici yan sanayinin veya destekleyici sanayilerin en önemli avantajı; yenilik, icat ve kalite yükseltme yönündedir.

- İşletme Yapısı, Stratejiler ve Rekabet Şekli: Ülkedeki işletmelerin hedefleri, stratejisi, organize olma şekilleri, organizasyon becerileri ve kapasiteleri ile içinde buldukları rekabet yapısı, yenilik sürecinde ve uluslararası başarının elde edilmesinde büyük role sahiptir.

Porter bu dört faktörün, ülkelerin küresel rekabet yapısının ortaya çıkmasında birbirleriyle sürekli etkileşim içinde olduğunu, bir faktörde yaşanan değişimin diğer faktörleri ve aralarında oluşan dinamik ilişkiyi de etkilediğini belirtmektedir. Örneğin, rakipler, bazen bir sektörün gelişimini desteklerken bazen de rakiplerin varlığı diğer sektörler için küresel rekabet gücünün kazanılmasını engelleyebilir.

¹⁶⁵ PORTER, *Competitive..*, s. 86

Porter, ülkenin rekabet yapısını incelerken, sonradan dışsal olarak kabul ettiği tesadüfi olayların ve devletin rolünü de Elmas Modeli'ne dahil etmiştir. Tesadüfi olaylar, rekabet avantajını etkileyen işletme dışında meydana gelen faktörlerdir. Örneğin, girdi maliyetlerinde istikrarın olmaması (petrol şokları), dünya finans piyasalarında ya da döviz kurlarında önemli değişikliklerin olması, savaşlar, yabancı devletlerin aldıkları politik ve ekonomik kararlar, olağan olmayan gelişmelerdir¹⁶⁶.

Bir diğer dışsal faktör olan devletin rolü, diğer dört belirleyici faktör üzerinde önemli etkiye sahiptir. Bu etkinin, sübvansiyonlar, sermaye piyasasına yönelik politikalar, eğitime yönelik politikalar, vergi politikaları ve rekabet politikaları yoluyla ortaya çıktığı söylenebilir. Ayrıca devletin uyguladığı bu politikalar işletme stratejilerini, sektör yapılarını ve rekabet şekillerini de değiştirebilmektedir. Porter, bu noktada, devlet kademesinde oluşturulan makro bazlı ekonomik politikaların, rekabet gücü oluşturulmasında işe yaramadığını, devletin ulusal rekabet avantajının dört temel faktörü güçlendirdiği zaman faydalı olacağını savunur¹⁶⁷.

Uluslararası pazarda bir ülkenin sahip olduğu rekabet gücünü açıklamaya çalışan bir diğer teori de Cho'nun "Dokuz Faktör Yaklaşımı"dır¹⁶⁸. Dokuz Faktör Yaklaşımı; fiziki faktörler, insan faktörü ve dışsal faktörler temelinde geliştirilmiştir. Bu üç faktörün de kendi alt belirleyicileri vardır Cho'nun Dokuz Faktör yaklaşımı ile Porter'in Elmas Modeli arasında önemli benzerlikler görülebilir. Porter'in Elmas Modeli'nden farklı olarak insan faktörü -yöneticiler, girişimciler, bürokrat ve politikacılar- bu modelde yer almıştır. Dokuz Faktör Modeli, küresel rekabet gücünün elde edilmesinde, tümevarım yöntemi ile hareket etmiştir. İşletmelerin uluslararası rekabet gücüne sahip olmaları, üyesi oldukları sektörün de rekabet gücü elde etmesine imkan verecek ve ülkenin de uluslararası rekabet gücü kuvvetlenecektir. Aynı şekilde, ülkenin ulusal rekabet gücünün kuvvetlenmesi, ülkenin üyesi olduğu ekonomik bloktaki rekabetçi yapıyı geliştirip, bloktaki diğer ülkelerin de küresel rekabet gücünü kazanmasını da sağlayabilecektir.

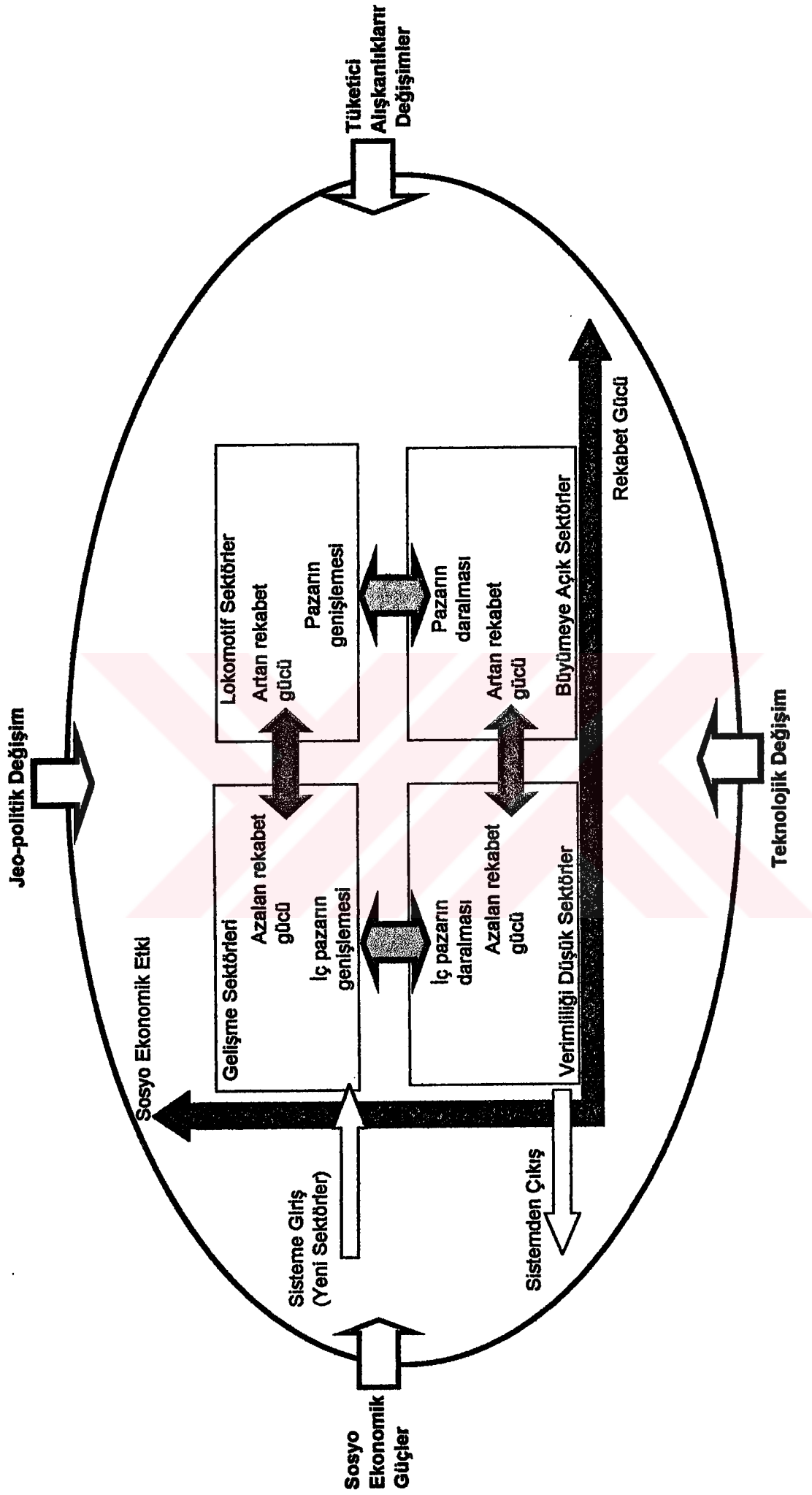
¹⁶⁶ PORTER (b), s. 119-129

¹⁶⁷ RUDKOVSKAYA, s. 54-62

¹⁶⁸ Cho DUNG-SUNG, "From National Competitiveness to Bloc and Global Competitiveness", *Competitiveness Review*, Vol: 8, 1998, s. 112

Buraya kadar yapılan açıklamalarda rekabet gücü ve bu gücün küresel yansımaları ifade eden küresel rekabet gücünün teorik bir çerçeveye oturtulması noktasında farklı görüşler ve tartışmalar olduğu görülmektedir. Yaklaşımlardan elde edilebilecek temel sonuç; rekabet gücü kavramının tanımlanmasında ve ölçülmesinde çok fazla değişkenden etkilenebildiği ancak rekabet gücünün önemi ve gerekliliği konularında bir görüş birliğinin sağlandığını söylemek mümkündür.

Özellikle, günümüz ekonomik hayatında, küresel rekabet gücü kavramının tek başına hesaplanamayacağını bununla birlikte; ülkelerin uyguladıkları ekonomik ve rekabet politikalarının, uluslararası ticari ve siyasi anlaşmaların, bölgesel ekonomik ve sektör yapılanmalarının bu kavramın hesaplanmasında ve analizinde göz ardı edilemeyecek etkileri olduğu da dikkati çekmektedir. Dolayısıyla Küresel rekabet çağında işletmelerin işletme, sektör ve ülke düzeyinde sahip oldukları avantajları bir araya getirerek gelişmelere paralel stratejiler oluşturabildiklerinde üstün bir rekabetçi performans ile sürdürülebilir rekabet gücü elde edebilmeleri söz konusu olabilecektir. Şekil-5’de rekabet gücünün elde edilmesinde etkili olan işletme, sektör ve ülke içi rekabet gücü dinamiklerinin ilişkileri ortaya konulmaktadır.



Şekil-5 Rekabet Gücü Dinamikleri

TÜSIAD, 21. Yüzyıla Doğru Türkiye: Geleceğe Dönük Bir Atılım Stratejisi, B.2, 1991, s.69

II. REKABET POLİTİKALARI

Rekabet, herhangi bir kimsenin veya bir teşebbüsün faaliyetlerinin diğer kimseler yada teşebbüsler tarafından sınırlandırılmadığı, ideal ortam olarak da düşünülmektedir¹⁶⁹. Rekabet kavramına bu açıdan bakıldığında, rekabetin işlemediği veya korunmadığı yerde politik anlamda demokratik yapılanmadan da söz etme imkanı yoktur. Ekonomik yapının, sağlıklı işleyen bir rekabet ortamı sayesinde, demokratik yapının ve politik sistemin pekişmesine katkı sağlaması mümkündür. Sağlıklı işleyen bir rekabet ortamı hür teşebbüsün önünü açtığı gibi, devletin düzenleyici görev üstlenerek, tekel piyasaların oluşumunun engellendiği, tüketicinin aleyhine olabilecek müdahalelere izin verilmediği, böylece toplumsal refahın oluşumuna katkı sağlandığı bir sistemi ifade eder.

Devletin iktisadi politika araçlarıyla, makro ekonomik süreçlere yön vermeye çalışmasının yanı sıra, çeşitli kanun ve düzenleyici kurullar aracılığıyla, aksayan mikro ekonomik süreçlere ve piyasaların işleyişine müdahale etmesi; aksamaya neden olan engelleri ortadan kaldırarak, piyasaların performansını iyileştirmeye çalışması, ekonomik verimliliği ve toplumsal refahı arttırmasının olmazsa olmaz şartlarından kabul edilmektedir¹⁷⁰.

Piyasa ekonomisini benimseyen ülkeler, kaynakların etkin biçimde dağıldığı, verimli işleyen bir ekonomiye sahip olmak için gereken “modern kurumları” inşa etmek ve bunların çalışacağı sağlıklı ortamları oluşturmak zorundadırlar¹⁷¹. Bu ortamların oluşturulması ve sağlıklı işletilebilmesi, sistemin işleyişinin anayasası sayılan rekabet kanunları veya anti-tröst kanunları ile sağlanabilmektedir¹⁷². Çünkü, serbest piyasa ekonomisi kendi haline bırakıldığında, kendi kendini yok edecek teknelci bir yapıya dönüşebilmektedir. Sonuçta; tekelleşmeler, kartelleşmeler ve hakim durumun kötüye

¹⁶⁹ Metin TOPÇUOĞLU, *Rekabeti Kısıtlayan Teşebbüsler Arası İşbirliği Davranışları ve Hukuki Sonuçları*, Rekabet Kurumu Lisans Üstü Tez Serisi No: 7, Ankara, Temmuz 2001, s. 13

¹⁷⁰ DPT, *Rekabet Hukuku ve Politikaları Özel İhtisas Komisyonu Raporu, DPT Sekizinci Beş Yıllık Kalkınma Planı*, DPT Yayını, Ankara, 2000, s. 5

¹⁷¹ Taner MÜFTÜOĞLU, “Açılış Konuşması”, *Türkiye Uluslararası Rekabet Sempozyumu*, Rekabet Kurumu Yayın No: 61, İstanbul, 2000, s. 8-9

¹⁷² Aydın AYAYDIN, “Türk Rekabet Politikası: Bir Ön Değerlendirme”, *Rekabet Politikası ve Türkiye*, İntermedya Yayınları, İstanbul, 1998, s. 14

kullanılması uygulamalarıyla piyasalardaki rekabet ortadan kalkmakta, piyasa ekonomisi hem kaynak dağılımında, hem üretimde ve hem de dağıtımda etkinlik ve verimlilikten büyük ölçüde uzaklaşabilmektedir¹⁷³.

Rekabeti gerçekleştirmeye ve korumaya yönelik her rekabet hukuku kuralının temelinde tüketicinin korunması, ülke kaynaklarının kullanımında etkinliğin sağlanması ve girişim özgürlüğünün genişletilmesi amacı vardır¹⁷⁴. Çünkü rekabetin bozulması, toplumsal refahı olumsuz yönde etkileyeceği gibi, ticari ve sınai girişim özgürlüğünü de sınırlayıcı sonuçlar ortaya çıkarır.

Yaşadığımız çağda küresel piyasa kurallarıyla aynı paralelliğe sahip olmayan ekonomilerin, küresel pazar fırsatlarından da faydalanma imkanına sahip olamayacakları söylenebilir. Bu nedenle, birçok ülke istemese de yahut kendi ülke içi dinamikleri uygun olmasa da “Rekabeti düzenleyici yahut korumaya yönelik” düzenlemeler yapma gereği ile karşı karşıya kalmışlardır. Rekabetin korunmasındaki amaç, rekabetten beklenen faydanın elde edilmesinde yatmaktadır. Beklenen fayda, sadece ekonomik değil aynı zamanda sosyal ve ahlaki içerikli bir faydadır.

Rekabetten beklenen sosyal ve ekonomik faydaların elde edilmesi, rekabet ortamının sağlıklı işleyebilmesine ortam sağlayacak kanuni düzenlemelerin yapılmasına ve uygulanmasına bağlıdır. Sağlıklı işleyen rekabet ortamında;

- Ülke kaynakları daha etkin ve verimli kullanılır.
- Fiyatların yükselmesi engellenir ya da rekabeti bozucu etkileri giderilerek düşürülmesi sağlanır. Böylece enflasyon hedeflemelerine yardımcı olur.
- Maliyetleri düşürücü tasarruf önlemlerinin alınmasını kolaylaştırır.
- İşletmelerin iç ve dış pazarlardaki yenilikleri sürekli takip ederek, bunların üretime sokulmasını sağlar.
- Sosyal refah kaybına neden olan tekellerin oluşması engellenir.
- Ekonomik özgürlüklerin sağlanması, ülkedeki demokratik yapının gelişmesine katkı sağlar.

¹⁷³ MÜFTÜOĞLU, s. 8

¹⁷⁴ AKINCI, s. 7

Rekabet ortamının var olduğu ekonomilerde, yukarıda sayılan faydaları daha da çoğaltmak mümkündür. Rekabet ortamının sağlıklı işlediği ekonomilerde devletin, rekabet kurumları ve rekabet yasaları ile, piyasaya müdahalesi söz konusudur. Müdahale şekilleri ülkelerin ekonomik gelişmişliklerine, piyasa yapılarına ve kamu otoritelerinin beklentilerine göre farklılık gösterebilmektedir.

Ekonomiler küreselleştikçe, rekabet ve onu sürdürülebilirlik politikası günümüzde eskiye oranla daha fazla ön plana çıkmaktadır. Hem şekil hem de yapı bakımından aynı olmasalar da, rekabet kuralları piyasalara karşılıklı erişimi belirlemede temel olup, yerli ve yabancı işletmelere eşit muamele imkanı tanıyarak, tutarlı ve adil şekilde uygulanmalıdır¹⁷⁵. Dünya çapındaki ekonomik trendler, serbest piyasa ekonomisinin, her zamankinden daha geniş kabulü ve benimsenmesine doğru aşamalı bir ilerleme kaydettiğine işaret etmektedir. Gelişmiş ve gelişmekte olan ülke ekonomilerinde bu trendlere yönelik göze çarpan politika düzenlemeleri her geçen gün artmaktadır. Bu gelişmeler paralelinde ülkelerin, rekabet hukuku politikalarında önemli düzenlemeler yaptıkları söylenebilir.

A) GELİŞMİŞ ÜLKELERDE REKABET POLİTİKALARI

1. Amerika Birleşik Devletleri

ABD, en eski anti-tröst yasalarını koyan ve rekabeti sınırlayıcı şartları yasaklayan ilk ülkedir. 1850'lerden sonra ortaya çıkan gelişmeler bu alanda yasal düzenlemeler yapılmasını zorunlu kılmış ve rekabet hukuku ilk kez 1890 yılında 'Shearman Kanunu' ile düzenlenmiştir¹⁷⁶. Çünkü, 19.Yüzyılın ikinci yarısında, birbirleriyle rekabet içerisinde olan işletmeler, 'tröst' şeklinde örgütlenerek, aralarındaki rekabeti ortadan kaldırmışlardır. Rekabete ilişkin hukuki düzenlemelerin başlıca kaynağını ve rekabet hukukunun temel kavramlarını oluşturan, 'kartel' ve 'tröst' kavramları bu dönemde ortaya çıkmıştır¹⁷⁷.

¹⁷⁵ Hakan HANLI, "Küreselleşme ve Rekabet Politikası: Global Ticaret", *Rekabet Bülteni*, S:5, Haziran 2001, s. 27

¹⁷⁶ AKINCI, s. 34

¹⁷⁷DPT, "Rekabet Hukuku...", s. 6

İkinci Dünya Savaşı'ndan sonra, özellikle bilgi ve teknoloji alanındaki gelişmelerin, ekonomik küreselleşmeyi hızlandırmasıyla, piyasa yapıları ve rekabet ortamı da farklı bir anlayışla şekillenmeye başlamıştır. Piyasadaki rakipler, yerel ve ulusal rakipler değil, uluslararası hatta küresel rakiplere dönüşmüştür. İşletmeler bu rekabet ortamında ayakta kalabilmek için, büyümeye ve rekabet gücüne büyük önem vermişlerdir. Bu gelişmeler, hükümetlerin de rekabet politikalarında önemli değişme ve gevşemelere yönelik düzenlemeler yapmasını gerektirmiştir. Örneğin, ABD Federal Ticaret Komisyonu, ölçek ekonomileri sorumluluğunu üzerine almış ve bunu artan piyasa gücünün getireceği kriterler karşısında, bir savunma olarak kullanmıştır. Yakın zamanlarda anti-tröst yasalarının uygulanmasına ilişkin ekonomik gelişmeler ve mahkeme kararları doğrultusunda, başka gevşemeler de söz konusudur¹⁷⁸.

ABD'de rekabet kurallarını uygulayan makamlar esas olarak, yargı organlarıdır. Soruşturmalar Federal Ticaret Komisyonu (Federal Trade Commission) veya Adalet Bakanlığı (Department of Justice) tarafından yapılmakta ve nihai karar verilmek üzere konu yargı makamlarına intikal ettirilerek olay, rekabet hukuku konusunda uzmanlaşmış mahkemelerce karara bağlanmaktadır¹⁷⁹.

Kısaca belirtmek gerekirse, rekabet yasalarının ABD'de uygulanması ve kavramsallaştırılması uzunca bir süre devam etmiştir. ABD, sistematik olarak rekabet kurallarının en iyi işlediği ve uygulandığı bir ülkedir. Ancak uygulamada bu günlerde anlayış değişimi vardır. Önceden, rekabetin kendi başına iyi bir şey olduğu ve ekonomik sonuçları dikkate alınmadan uygulanırken, günümüzde bu anlayış önemli oranda değişmiş ve "özellik arzeden" sektörlerde rekabet yasalarının farklı uygulamaları görülebilmektedir¹⁸⁰. Örneğin "11 Eylül 2001 tarihinde ABD' ye yapılan saldırılardan ABD ekonomisinin önemli oranda etkilenerek durgunluğa girmesi sonrasında yerli çelik üreticilerini korumak amacıyla ABD hükümeti Avrupa Birliği ülkelerinden yapılan çelik ithalatına %20 gümrük vergisi uygulaması" kararı almıştır.

¹⁷⁸ SINGH, s. 19

¹⁷⁹ DPT, "Rekabet Hukuku...", s. 8

¹⁸⁰ J. BAKER, "Developments in Anti-trust Economies", *Journal of Economic Perspectives*, Vol: 13, S: 1, Kış 1999, s. 181-194

2. Avrupa Birliği

AB rekabet kanunları, 1 Ocak 1958 tarihinde yürürlüğe giren ve topluluğun kuruluş anlaşması olan Roma Antlaşması'nın, 81-89'uncu maddelerinde yer alan özel hükümler çerçevesinde oluşturulmuştur. 81'inci ve 82'inci maddelerde yer alan hükümler, işletmelere yönelik topluluk rekabet hukukunun temel ilkelerini içermektedir¹⁸¹. 81'inci madde; rekabeti bozan ya da bozabilecek nitelikteki anlaşma ve davranışlara, 82'inci madde; hakim durumun kötüye kullanılmasına, 83-85'inci maddeler; Antlaşmanın rekabet hukukuna ilişkin maddi hükümlerinin uygulanabilmesi için, AB Konseyi ve AB Komisyonu tarafından yapılması gereken düzenlemelere, 86'ncı madde; imtiyazlı işletmelerle kamu işletmelerine rekabet kurallarının uygulanmasına ve 87-89'uncu maddeler; devlet yardımlarına ilişkin hükümleri içermektedir¹⁸².

Topluluk Rekabet Kanunları'nın öncelikli hedefi, tek bir Avrupa pazarı oluşturmaktır¹⁸³. Kanunun diğer önemli hedefleri ise, piyasada oluşabilecek tekelci gücün dağıtılmasıyla pazardaki rekabetçilerin ekonomik özgürlüğünün sağlanması ve hem dağıtım hem de üretkenlik açısından etkinliğe ulaşmak yoluyla, tüketici refahının elde edilmesini sağlamaktır¹⁸⁴. Bu hedeflerin gerçekleştirilebilmesi ve Avrupa birliği ortak pazarının sağlıklı işleyebilmesi, pazara üye devletlerin bağlayıcı ve uluslararası niteliğe sahip AB rekabet kurallarının tekdüze olarak uygulanabilmesine bağlıdır.

Avrupa Birliği'nin ilk yıllarında, piyasada tekel oluşturmaya neden olan birleşmelerin kontrolü konusunda herhangi bir düzenleme yapılmamıştır. O yıllarda birleşme ve satın almaların kontrol altına alınması değil, aksine teşvik edilerek, Amerikan ve Japon işletmeleriyle rekabet edebilme şanslarının artırılmasına çalışılmıştır. Ancak, sektördeki yoğunlaşmaların artması üzerine, hakim duruma yol açan veya güçlendiren birleşme ve devralmaları kontrol altına alabilmek amacıyla, 1990 yılında, Konsey tüzüğü yürürlüğe girmiştir¹⁸⁵.

¹⁸¹ TOPÇUOĞLU, s. 52

¹⁸² DPT, "Rekabet Hukuku....", s. 9

¹⁸³ SINGH, s. 20

¹⁸⁴ SABIR, s. 138

¹⁸⁵ DPT, "Rekabet Hukuku", s. 9

3. Japonya

Japonya'daki rekabet politikası 1940'ların sonundaki ABD'nin askeri işgalinden sonra, ekonomik politikaları ile paralel bir gelişme göstermiştir. Japonya'nın 1950-1973 dönemi, bugüne göre daha çok yeni yeni endüstrileşen bir ülke olma dönemidir. Bu dönemde Japonya aşırı bir ekonomik büyüme başarmış ve bu büyümenin yansıması; üretim artışında % 13, gayri safi yurt içi hasıla büyüme oranında %10 ve dünya ihracatındaki payı da %10' gibi çok önemli artışlar göstermiştir¹⁸⁶.

Bu dönemde, Japonya'nın sanayi politikası, Uluslararası Sanayi ve Ticaret Bakanlığı tarafından yürütülmekteydi. Rekabet sorumluluğu ise, Adil Ticaret Komisyonu'na verilmişti. Bakanlığın ana hedeflerinden birisi, karlılığı yok eden rekabet sorunları ile ilgilenmekti. Çünkü rekabet, karı azaltmakta ve yatırıma yönelik doğal dürtüyü yok etmekteydi. Sonuçta, bakanlık bir çok kartelin sponsorluğuna soyundu, işletmelerin yatırımlarını sıraya koydu ve işletme kararlarına ilişkin girdi ve çıktılara müdahale etti. Bu müdahalelerin tümü, Japon ekonomisinde gözlenen yüksek yoğunlaşma oranlarına katkıda bulundu¹⁸⁷.

Japon işletmelerinin uluslararası piyasalarda rekabet gücü kazanmalarına ve ayakta kalmalarına verimlilikten daha çok, devletin izlediği korumacı politikalar neden olarak gösterilmektedir¹⁸⁸. Uluslararası Ticaret ve Sanayi Bakanlığı aynı zamanda, oligopol işletmeler arasında çatışma temelli bir rekabeti de teşvik etmiş ve ödül olarak ucuz kredi, kolay döviz elde etme ve gerektiğinde uluslararası rekabetten korunma imkanları vermiştir. Bu uygulamalar Japonya'da işletmeler arası rekabetin diğer gelişmiş ülkelere göre daha yoğun yaşanmasına neden olmuştur.

Sonuçta, Japonya uzun süreli üretim artışını gerçekleştiren ve verimliliği besleyen dinamik bir politika izlemiştir. Bunu yaparken de işletmeler arası işbirliği ve rekabeti birleştiren kurumsal yapıyı kullanmıştır. Böylesi bir politika, ekonomi teorisinde ortaya çıkan son gelişmelerle uyum içindedir ve gelişmekte olan ülkeler için hararetle tavsiye edilmektedir¹⁸⁹.

¹⁸⁶ SINGH, s. 20

¹⁸⁷ SINGH, s. 21

¹⁸⁸ Peter F. DRUCKER, "Değişim Analizi", *Capital*, S.11, 1998, s. 169-173

¹⁸⁹ SINGH, s. 22

B) GELİŞMEKTE OLAN ÜLKELERDE VE TÜRKİYE'DE REKABET POLİTİKALARI

1. Gelişmekte Olan Ülkelerde Rekabet Politikaları

Ülkemizin de içinde bulunduğu gelişmekte olan ülkelerin çoğunda, rekabet hukukuna ilişkin düzenlemeler ancak 1990'lı yıllarda başlayabilmıştır. Tablo 8'de görüldüğü gibi 1950'li yıllara kadar sadece 16 gelişmekte olan ülke resmi rekabet politikasına sahipken 1990'lı yıllarda Dünya Ticaret Örgütü (WTO) ve uluslararası finans kuruluşlarının da teşviki ile 50 ülke rekabet yasalarına ilişkin yasama faaliyetlerini tamamlarken, bunların dışında kalan 27 ülke de bu süreci tamamlama aşamasındadır. Ancak, şu nokta unutulmamalıdır ki, gelişmekte olan ülkelerde, bu yasaları etkin bir şekilde uygulamak için gerekli olan uzmanlık ve tecrübe yaklaşık olarak on yılda elde edilebilmektedir¹⁹⁰.

Tablo 8. Rekabet Yasalarına Sahip Gelişmekte Olan Ülke Sayısı (Haziran 2000)

Bölge	1950 Öncesi	1950'ler	1960'lar	1970'ler	1980'ler	1990'lar	Hazırlık Aşaması	Toplam
Asya/Pasifik	0	0	2	2	2	14	6	26
Merkez ve Doğu Avrupa	0	0	0	0	1	16	1	18
L. Amerika ve Karaibler	1	2	1	1	0	6	10	21
Afrika	0	1	0	1	2	14	10	28
Toplam	1	3	3	4	5	50	27	93

UNCTAD, World Investment Report 2002, s. 151

Dünya Bankası 2002 Dünya Gelişim Raporu'nda, 50 ülkede rekabet kanunları üzerine yapılan bir araştırmada, ülkeler arasında üç yönden farklılık olduğu görülmüştür¹⁹¹. Bu farklılıklar;

¹⁹⁰ F. M. SCHERER, "Competition Policies for an Integrated World Economy", *The Brookings Institution*, Washington DC, 1994, s. 28-33

¹⁹¹ World Bank, "World Development Report: Building Institutions for Markets", world Bank and Oxford University Press, Washington DC and New York, 2002. (www.un.org/publications)

- Piyasa Hakimiyetinin Tanımlanması,
- Kartellerin Tutumu veya İşleyişi,
- Rekabet Kanunlarının Uygulanması, sonucunda ortaya çıktığı şeklindedir.

Aynı raporda, pazar hakimiyetini 50 ülkeden 28 tanesi niteliksel olarak tanımlarken, diğer 22 ülke nicel tanımlamaları dikkate almıştır. Ayrıca, rekabet kanunlarının kullanımının, gelişmiş ülkelerde, gelişmekte olan ülkelere göre % 40 daha etkin işlediği yapılan çalışmalarla belirlenmiştir.

Rekabet hukuku ile ilgili düzenlemeler yönünden gelişmiş ülkelerin gelişmekte olan ülkelere göre daha etkin ve aceleci bir yapılanma içerisinde oldukları görülebilir. Gelişmekte olan ülkelerin resmi bir rekabet politikasına sahip olmada aceleci davranmalarının en önemli nedenlerinden biri; kamu otoritesinin bu kanunlara ihtiyaç duymamasıdır. Çünkü, gelişmekte olan ülkelerde, ekonomik faaliyetlerin üzerinde dikkate değer bir devlet kontrolü söz konusudur. Bu kontrol, hem yönetim anlamında hem de ekonomik faaliyetler içerisinde Kamu İktisadi Teşebbüsleri(KİT) gibi devlet kurumlarının yer almasından kaynaklanır. Kamu otoritesi, bazı işletme ve endüstrilerin, rekabet karşıtı bir tutum sergilediklerini düşündüğünde doğrudan müdahale eder. Örneğin, Türkiye’de sağlık bakanlığının ilaç zamlarını ya da fiyatlarını belirlemesi, devletin sahip olduğu şeker fabrikaları aracılığıyla şeker fiyatlarını belirlemesi veya bazı ürünlerde fiyatları sabitlemesi, kamu otoritesinin piyasalara müdahale ettiği alanlar olarak görülebilir.

Günümüzde uluslararası ticaretin artması ve yabancı yatırımlardaki artışlar, gelişmekte olan ülkeler için ekonomik kalkınmada önemli bir araç olarak kabul edilmektedir. Hükümetler, yabancı yatırımcıyı ülkelere çekebilmek ve uluslararası işletmelerin yatırım yapmalarını sağlamaya yönelik yasal düzenlemelere gitmektedirler. Gelişmekte olan ülkeler şüphesiz ki piyasada hakim ve hakim konumların suistimallerini engellemeye yönelik yasalara ihtiyaç duyarlar. Ancak, bu ülkeler mevcut yasalarıyla kartellerin ya da çok uluslu işletmelerin rekabete aykırı davranışlarını sınırlandırma gücüne her zaman sahip olamayabilirler. Bu durumun birden çok nedeni olabilir. Örneğin; ülkede yetersiz yasal ve kurumsal çerçeve, bilgi eksikliği, uluslararası

kartellerin manipülasyonu, tükelerin içinde bulunduğu ekonomik zorluklar sebebiyle yabancı sermayeye olan ihtiyaç vb. gibi durumlar olabilir.

2. Türkiye’de Rekabet Politikaları

Ülkemizde rekabet hukukuna ilişkin düzenleme, bir çok kalkınma planı hedeflerinde yer almasına rağmen, 7. Kalkınma Planı hedefleri çerçevesinde, 1994 yılında, 4054 sayılı Rekabetin Korunması Hakkında Kanun ile yapılmıştır.

Etkin rekabetin sağlanması amacıyla yönelik olarak bugün uygulanmakta olan kanunun hazırlıklarına 1982 yılında başlanmış ve 7 Aralık 1994 tarihinde TBMM’de kabul edilerek, 13 Aralık 1994 tarih, 22140 sayılı Resmi Gazetede yayımlanarak yürürlüğe girmiştir. Kanunun birinci maddesinde, kanunun amacı; “mal ve hizmet piyasalarındaki rekabeti engelleyici, bozucu veya kısıtlayıcı anlaşma, karar ve uygulamaları ve piyasaya hakim olan teşebbüslerin, bu hakimiyetlerini kötüye kullanmalarını önlemek, bunun için gerekli düzenleme ve denetlemeleri yaparak rekabetin korunmasını sağlamaktır” şeklinde düzenlenmiştir¹⁹².

Kanunu uygulamaktan sorumlu Rekabet Kurumu’nun karar organı olan Rekabet Kurulu ise, gecikmeler nedeniyle 27 Şubat 1997 yılında fiili olarak kurulmuş ve sekiz ay sonra ilk başvuruları kabul etmeye başlamıştır¹⁹³. Anayasanın 167. maddesi; “devlet para, kredi, sermaye, mal ve hizmet piyasalarının sağlıklı ve düzenli işlemlerini sağlayıcı ve geliştirici tedbirler alır, piyasalarda fiili veya anlaşma sonucu doğacak tekelleşme ve kartelleşmeyi önler....” düzenlemesi ile devlete bu görev ve sorumluluğu yüklemiştir. 4054 sayılı Rekabetin Korunması Hakkındaki Kanunun hazırlanmasında en önemli etken, bu anayasa maddesinin gereklerinin yerine getirilmesi olarak değerlendirilebilir.

4054 sayılı kanunun hazırlanmasında önemli bir diğer etken de, uluslararası anlaşmaların Türkiye’ye yüklediği yükümlülüklerdir. Özellikle, Türkiye-AB arasındaki üyelik müzakerelerinin gereği, Türk rekabet ve vergi mevzuatının, Roma Antlaşması

¹⁹² 4054 Sayılı Rekabetin Korunması Hakkında Kanun, Madde: 1, Rekabet Kurumu Yayını, Yayın No: 1, 1994, s. 1

¹⁹³ DPT, *Rekabet Hukuku...*, s. 11

hükümlerine göre AB ile uyumlaştırılması öngörülmüştür. Nitekim, Türk Rekabet Kanunu, büyük ölçüde Roma Antlaşması'nın 85 ve 86'ncı maddelerini kaynak olarak almıştır.

Türk Rekabet Kanunu'nda yer alan hükümleri üç ana başlık altında toplamak mümkündür¹⁹⁴. Bunlar;

- Türkiye Cumhuriyeti sınırları içinde, mal ve hizmet piyasalarında faaliyet gösteren ya da bu piyasaları etkileyen her türlü teşebbüsün aralarında yaptığı rekabeti engelleyici, bozucu ve kısıtlayıcı anlaşma, uygulama ve kararlar ile ilgili hükümler,
- Piyasada hakim durumda olan teşebbüslerin, bu hakimiyetlerini kötüye kullanması ile ilgili hükümler,
- Hakim durum yaratmaya veya var olan bir hakim durumu güçlendirmeye yönelik ve bunun sonucu olarak rekabeti önemli ölçüde azaltacak birleşme ve devralma niteliğindeki her türlü hukuki işlem ve davranışlarla ilgili hükümlerdir.

Bu çalışmanın ana konusunu oluşturan ve işletmelerin piyasada rekabet edebilmeleri için uyguladıkları bir rekabet stratejisi olarak ele alınan Birleşme ve Satın almalar, 4054 Sayılı Rekabetin Korunması Hakkındaki Kanunda, diğer ülkelerin rekabet kanunlarında da olduğu gibi, piyasada hakim durumun kötüye kullanılması yönüyle ele alınmıştır.

4054 sayılı kanunun uygulanmasında, kamu işletmeleri ya da özel işletmeler arasında herhangi bir fark gözetilmemiş, bir başka ifadeyle; kamuya ayrıcalık verilmemiştir. İstisna getirilmeksizin, bütün mal ve hizmet piyasalarındaki teşebbüs ve teşebbüs birliklerinin rekabeti sınırlayıcı işlemleri kanun kapsamında sayılmıştır¹⁹⁵.

¹⁹⁴ Rekabet Kurumu, "3. Yıllık Rapor: 2001 Yılı", Rekabet Kurumu Yayını, No: 79, Ankara, 2002, s. 2-3

¹⁹⁵ Rekabet Kurumu, "3. Yıllık Rapor..", s. 4

III. KÜRESEL REKABET STRATEJİLERİ

A) STRATEJİ KAVRAMI

İşletme ve yönetim alanında 20. yüzyılın ikinci yarısında kullanılmaya başlayan strateji kavramı, köken olarak iki farklı kaynağa dayandırılmaktadır¹⁹⁶. Kelimenin Latince; yol, çizgi veya nehir yatağı anlamına gelen “stertum” kavramından geldiği sanılmaktadır¹⁹⁷. Bazı kaynaklarda ise, Yunanlı eski bir general olan Strategos’un ismi ile ilişkilendirilmektedir¹⁹⁸. Strateji kelimesinin son zamanlara kadar, daha çok askeri bir terim olarak algılanması ve kullanılması kelimenin ikinci kaynağa dayanma ihtimalini kuvvetlendirmektedir.

Günlük yaşam içerisinde birçok alanda, farklı amaçlar için kullanılan strateji kavramını tek tanımla ifade etmek güçlüğü vardır. Tanımlanmasındaki güçlüğüün nedeni birazda bu kavrama gün geçtikçe yüklenilmek istenen farklı anlamlardan kaynaklanmaktadır. Konuyu işletme ve rekabet yönü ile ele aldığımızda, “strateji, katı rekabet ortamında amaçlarını gerçekleştirmeye çalışan bir işletmenin uygulayacağı hareket biçimi”¹⁹⁹ veya “pazar fırsatlarına dayanarak rakiplere üstünlük sağlayacak karar ve faaliyetler”²⁰⁰ olarak tanımlanabilmektedir.

Bütüncül bir yaklaşımla strateji; “işletmeye istikamet vermek ve rekabet üstünlüğü sağlamak amacıyla, işletme ve çevresini sürekli analiz ederek uyum sağlayacak amaçların belirlenmesi, faaliyetlerin planlanması ve gerekli araç ve kaynakların yeniden düzenlenmesi süreci” olarak tanımlanmıştır²⁰¹.

İşletmeler stratejiyi değişik boyutlarda ele alıp her bir işletme fonksiyonuna göre değerlendirerek üretim, pazarlama, satış gibi fonksiyonlara yönelik stratejiler oluşturabilirler. Ancak, bu alt stratejileri bütünleştiren genel bir işletme stratejisi olmalıdır. Genel işletme stratejisinin amacı ise, işletmenin bütün yönleri ile pazardaki

¹⁹⁶ Ömer DİNÇER, *Stratejik Yönetim ve İşletme Politikası*, B. 5, Beta Yayınları, İstanbul 1998, s. 15.

¹⁹⁷ Kemal TOSUN, *İşletme Yönetimi Genel Esaslar*, B. 1, Fakülteler Matbaası, İstanbul, 1974, s. 220.

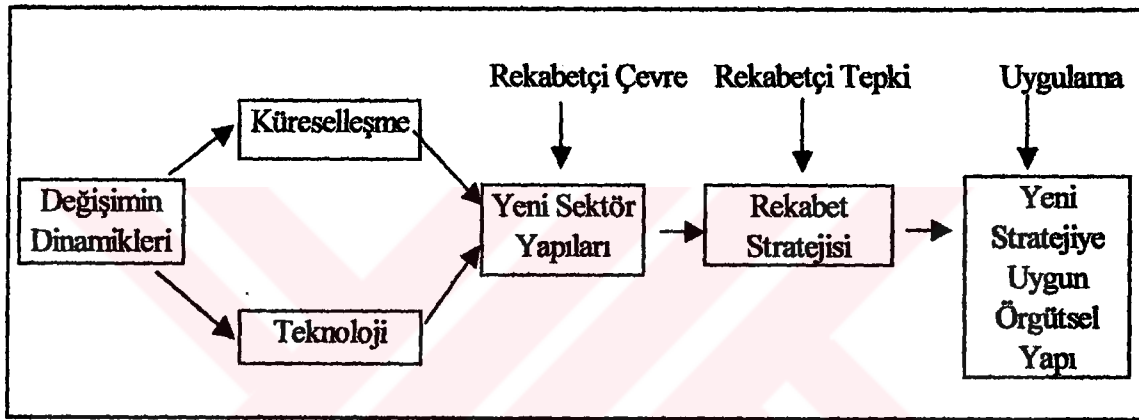
¹⁹⁸ Kenneth R. ANDREWY, *The Cocept of Corporate Strategy*, Dow Jones-Irwin Inc., Illionis 1971, s.26

¹⁹⁹ Gündüz PAMUK, Haluk ERKUT, Füsün ÜLENGİN, Burç ÜLENGİN, Öztin AKGÜÇ, Yurdakul ALPAY, Hamza KOŞMA, Editör: Saadettin PEKTUT, *Stratejik Yönetim ve Senaryo Tekniği*, İrfan Yayıncılık, İstanbul, 1997, s. 19.

²⁰⁰ DİNÇER, s. 17.

²⁰¹ DİNÇER, s. 19.

rakiplerine göre üstünlük sağlamasını hedeflemelidir. Günümüzde bu üstünlük, küresel pazarlarda küresel işletmelere karşı kazanılmak zorundadır. Çünkü her geçen gün daha da küreselleşen dünya ekonomisinin büyük fırsatlarla beraber büyük riskleri de sunduğu açıktır. Bu anlamda küreselleşen pazarlar işletmelere bir taraftan yeni iş sahaları ve daha büyük kar kapıları açarken, diğer taraftan ileri teknoloji ve bilgi ile donatılmış farklı kaynak ve yeteneklere sahip küresel rakipler ortaya çıkarmıştır. Bu şartlar altında yeniden şekillenen yeni rekabet ortamının işletmeler için, sürekli yeniden yapılanma ve pazarın özelliklerine göre strateji geliştirmek zorunluluğu gerektirdiği söylenebilir. Bu çerçevede Şekil-6 küreselleşme ve teknolojinin etkisi ile değişen rekabetin dinamiklerini göstermektedir.



Şekil-6 Değişen Rekabetin Dinamikleri

Stephen A. BRADLEY, Jery A. HAUSMAN, Richard L. NOLAN, "Global Competition and Technology", *Globalization, Technology and Competition, The Fusion of Computers and Telecommunication in the 1990's*, Harvard Business School Press, Boston, 1993, s. 4.

B) STRATEJİNİN KÜRESELLEŞMESİ VE KÜRESEL REKABET STRATEJİLERİ

İşletmeler nasıl küreselleşeceklerini ve nasıl bütünleşmiş bir dünya yönelimli strateji geliştireceklerini bilmek isterler. Küresel bir strateji geliştirmede esas olan üç basamak vardır. Bu basamaklar²⁰²;

- Temel işletme stratejisinin geliştirilmesi. Bu durum genellikle önce ev sahibi ülke için geliştirilir.

²⁰² EREN, s. 263.

- Temel stratejinin uluslararası faaliyetler düzeyinde uyumlaştırılması ve genişletilmesi yolu ile uluslararası hale getirilmesi.

- Uluslararası stratejinin, ülkeler arasında bütünleştirilerek küreselleştirilmesi.

Yukarıdaki üç aşama, bir gelişim trendi içerisinde işletmelerin küresel piyasalarda rekabet gücü elde edebilmelerinin başka bir yönüyle açıklanışını ortaya koymaktadır. Bir işletme açısından ülke içinde oluşturulan strateji, işletmeyi uluslararası aşamaya hazırlamakta, bu aşamada sağlanan başarı ise işletmenin küresel pazarda yer alabilmesine imkan sağlamaktadır. Küresel strateji, küresel pazardaki yarışta nasıl rekabet avantajı elde edebilirim ve rekabet avantajımı nasıl süreklileştirebilirim düşüncesinden hareketle pazarı ve işletmeyi yeniden sürekli değerlendirmeyi ve ona göre davranış şekilleri ve uygulamaları geliştirmeyi amaçlamalıdır.

Rekabet ortamlarında, işletme hedeflerini gerçekleştirme, rakiplere karşı görece başarı elde etmekten geçer. Dolayısıyla işletmeler rakiplerine karşı, karşılıklı bağımlılık ilişkisi içerisinde rekabet üstünlüğü elde etmek ve süreklileştirmenin yollarını ararlar²⁰³.

Küresel pazarda bir dizi temel stratejik alternatifler vardır. Bu alternatifler içerisinde bir işletmenin karar vermek zorunda olduğu en önemli nokta, küresel olarak mı rekabet etmesi gerektiği, yoksa bir veya birkaç ulusal pazarda rekabet etmek için savunmacı bir strateji oluşturabileceği dar konularla mı yetinmesi gerektiğidir²⁰⁴. Dünya çapında bir işletme stratejisi oluşturmada belirli bir işletme için en iyi strateji, onun kendine özgü şartları yansıtan bir yapı içermesi gerektiği söylenebilir. Bu amaçla işletmeler rekabetçi üstünlük sağlayan birçok farklı rekabet stratejisi yaklaşımı sergileyebilmektedirler. Rekabet üstünlüğü sürdürmek son noktada küresel bir strateji yaklaşımı gerektirir. Bir işletme, sahip olduğu yurt içi avantajlarını küresel bir strateji yaklaşımıyla kullanıp genişletmeden, uzun vadede uluslararası rekabette rekabetçi üstünlük sağlayıp sürdürmesi düşünülemez.

Küresel strateji yaklaşımı bir takım önemli unsurlar gerektirebilir. Küresel pazar yönelimli hareket yalnızca iç pazarla değil, bütün dünya pazarları ile rekabet edebilir

²⁰³ PORTER, *Rekabet Stratejisi*, s. 368.

²⁰⁴ Mehmet BARCA, (Editör: İsmet DALAY, Recai COŞKUN, Remzi ALTUNİŞİK), "Stratejik Açık: Stratejik Düşünme Düzeyi, Tarzı ve Gerekliliği", *Stratejik Boyutta Modern Yönetim Tartışmaları*, Bölüm 1, Beta Yayınları, İstanbul 2002, s. 16.

olmak demektir. İlk etapta, işletme uluslararası bir mevki geliştirir ve uluslararası pazarlama kanallarını tesis eder. Daha sonra küresel bir strateji, yerel avantajları ele geçirmek, iç pazara yönelik belirli dezavantajları gidermek veya rekabet avantajı sağlamak için faaliyetleri başka ülkelere yaymayı gerektirir. En önemli nokta ise, küresel bir strateji ölçek ekonomilerinden veya öğrenmeden yararlanmak, uluslararası pazarlarda müşterilere hizmet sunmak için faaliyetleri dünya çapında koordine ve entegre etmeyi gerektirir²⁰⁵. Bu çerçevede oluşturulacak rekabet stratejisinin uygulanabilirliğini etkileyen işletme içi ve dışı faktörler dikkate alınarak işletmenin izleyeceği rekabet stratejisi belirlenir.

Özellikle 1980'lerden sonra bilgi ve teknoloji alanındaki gelişmelerin işletme yönetim anlayışında önemli değişikliklere neden olduğu söylenebilir. İşletme yönetim anlayışındaki bu değişimler işletmelerin rekabet stratejilerine de yansımış, geçmişteki geleneksel fiyat rekabeti stratejilerinin yerini, daha dinamik, küresel çağın gereklerini göz önüne alan küresel rekabet stratejileri almıştır.

Günümüz şartlarında her pazarda başarılı ve başarısız işletmelerin yan yana rekabet etmekte olduklarını görebiliriz. Bu rekabette işletmelerin bazıları rakiplere göre daha yüksek karlar elde ederken, diğer bazıları daha az, hatta pazar ortalamasının altında karlar elde edebilmektedirler. Bu kar veya rekabet avantajları birçok işletme için uzun vadeli süreklilik gösterebilir. Bu noktada cevaplanması gereken soru elde edilen kar ve rekabet avantajının kaynağı ve uzun vadeli bu avantajların nereden kaynaklandığı sorusu olmalıdır. Bu önemli sorunun cevabının bulunması çabaları strateji çalışmalarının temelini oluşturmuş ve rekabet ortamında elde edilen bu farklı kar ve rekabet avantajlarının kaynağı ve mekanizmasına ilişkin farklı stratejik görüşler ortaya atılmıştır²⁰⁶. Bu stratejilerin sınıflandırılması aşağıdaki gibi üç boyutta ele alınabilir:

- İşletmenin sektördeki pozisyonuna dayalı rekabet stratejisi
- Kaynaklara ve yeteneklere dayalı rekabet stratejisi
- Büyüme yönelimli stratejik işbirliklerine dayalı rekabet stratejisi

²⁰⁵ Micheal E. PORTER, "Uluslararası Rekabetçi Üstünlüğü", (Çev. Mustafa Özel), *Küresel Rekabet*, B. 2, İz Yayınları, İstanbul 1998, s. 55.

²⁰⁶ Mehmet BARCA, (Editör: İsmail DALAY, Recai COŞKUN, Remzi ALTUNIŞIK), "Rekabet Avantajı Yaratmada Sinerjik Etki", *Stratejik Boyutta Modern Yönetim Tartışmaları*, Bölüm 2, Beta Yayınları, İstanbul 2002, s. 31.

1. İşletmenin Sektördeki Pozisyonuna Dayalı Rekabet Stratejisi

Bu yaklaşıma göre, işletmeler arasındaki kar farklılıkları işletmelerin faaliyet gösterdikleri sektörlerin karlılık potansiyelleri ile yapısal özelliklerinden ve işletmenin sektör içinde takınacağı görece rekabet pozisyonundan kaynaklanmaktadır²⁰⁷. Porter işletmelerin sektördeki pozisyonlarına yönelik izleyecekleri stratejiyi toplam maliyet liderliği, farklılaştırma ve odaklanma olmak üzere üç genel strateji olarak da ele almaktadır. Bu üç genel strateji yine Porter tarafından geliştirilen beş rekabet gücü (Şekil-4) ile başa çıkmada kullanılan stratejilerdir. Genel stratejiler sektördeki rakipleri devre dışı bırakma yaklaşımlarıdır ve her bir sektörde önemli ve uzun dönemli karlılık farklılıkları vardır. Uzun dönemde işletmelerin ortalama karlılıkları sektörden sektöre farklılık gösterebilir. Daha önce de işaret edilen beş rekabet gücü faktörlerinin sektörün karlılık potansiyeli üzerinde belirleyiciliği vardır. Bazı sektörlerdeki yapı, bütün işletmelerin yüksek karlar elde etmesi anlamına gelirken, bazı sektörlerde mutlak anlamda kabul edilebilir getiriler elde etmek bu genel stratejilerin en az birinde başarılı olmayı gerektirebilir²⁰⁸.

İşletmenin sektör içerisindeki konumundan hareket eden pozisyon yaklaşımı, söz konusu bu üç genel strateji arasında seçim yapmayı başarı için zorunlu görmektedir. Başka bir anlatımla bu üç genel stratejiden birini başarı ile izleyen işletmeler sektördeki diğer işletmelere göre ortalamanın üzerinde karlar elde ederek rekabet avantajı sağlayabilirler.

Maliyet avantajına ve ürün farklılaştırmasına dayalı rekabet stratejileri, daha geniş faaliyet alanında rekabetçi avantajlar sağlamaya çalışırken, odaklanma stratejileri maliyet ve farklılaştırma avantajlarını daha dar bir faaliyet alanında elde etmeyi amaçlar. Küresel rekabet, maliyet avantajı ve farklılaştırma stratejileri arasındaki farklılığı ortadan kaldırmış, her ikisini beraber sürdürebilmeyi önemli kılmıştır²⁰⁹. Bu yönüyle küresel rekabet, küresel pazarlarda rekabet eden işletmelere, bir taraftan her faaliyette dünya çapında kendi değer faaliyetlerini yerleştirme fırsatı verirken, bir diğer taraftan da optimal maliyet pozisyonu kazanma açısından, değişik ülkelere yerleşerek

²⁰⁷ Micheal E. PORTER, *Competitive Advantage*, The Free Press, New York 1985, s. 2-4.

²⁰⁸ PORTER, *Rekabet Stratejisi*, s. 44.

²⁰⁹ YOSHINO, RANGAN, s. 116.

rakiplerine karşı düşük maliyet avantaj kaynaklarına sahip olma fırsatı da verebilmektedir.

a) Maliyet Avantajına Dayalı Rekabet Stratejisi

Bir işletmenin sektördeki rakiplerine karşı maliyet avantajı elde edebilmesi, verimli ölçekte faal tesislerin kurulmasını, deneyimlerden güçlü maliyet düşüşlerinin elde edilmesini, sıkı maliyet ve gider kontrolünü, Ar-Ge, servis, satış gücü, reklamlar vb. gibi alanlarda maliyetlerin en aza indirilmesini gerektirir²¹⁰. İşletmenin maliyet avantajı, rakiplerine göre en düşük maliyeti gerçekleştirecek stratejilerine sahip olmasını gerektirir. Bu stratejilerin uygulanabilmesi; mamulün standart olmasına, işletmenin ekonomiklik ölçeğine, işletmenin öğrenme eğrisinin düşmesine ve pazarın yüksek fiyat elastikiyetine bağlıdır²¹¹.

İşletmelerin maliyet avantajını yüksek verimlilik ve yüksek kapasite kullanımından elde edebilecekleri gibi, ürün kalitesinde yapılacak iyileştirmelerden de maliyet avantajı elde edebilirler. Birçok Japon işletmesi ABD'de geliştirilmiş ürün, yenilik ve süreç teknolojilerini iyi taklitte kendi üretimlerine adapte ederek yüksek kaliteli ürünleri uluslararası rakiplerinden daha ucuza üreterek pazar paylarını genişletmişlerdir²¹².

Düşük toplam maliyet konumuna ulaşabilmek çoğu kez rakiplere göre yüksek pazar payına sahip olmak ve hammadde kaynaklarına kolay erişim gibi avantajlar gerektirebilir. Ancak düşük maliyet konumu elde edilebildiğinde, bu avantaja sahip işletme rakiplerine karşı iki yönden önemli rekabet avantajı elde edebilir²¹³. Birincisi, işletmenin rakip pazarda aynı malı rakiplerine göre daha düşük fiyatla satarak pazar payını arttırması ikincisi ise, pazarda oluşan rekabet ürünün fiyatına yönelik geliştiğinde, bu rekabete dayanamayıp pazarı terk eden rakiplerin pazar paylarının düşük maliyet avantajına sahip ve düşük fiyat uygulayan işletmelere kalması ile oluşan avantajdır.

²¹⁰ PORTER, *Rekabet Stratejisi*, s. 44-45.

²¹¹ DİNÇER, s. 73.

²¹² James R. EVANS, *Production/Operations Management*, West Publishing Co. ,Minneapolis, 1997, s..83-84.

²¹³ EREN, s. 286.

b) Ürün Farklılaştırmasına Dayanan Rekabet Stratejisi

Sektördeki pozisyona göre belirlenen ikinci genel strateji, işletmenin sunduğu ürün veya hizmeti farklılaştırarak, sektörün tamamında benzersiz olarak kabul edilen yeni bir ürün veya hizmet oluşturmaktır. Böylece işletme, teknoloji, tasarım, marka, müşteri hizmetleri, bayi ağı, kalite ve diğer özelliklerden biri veya birkaçında ürettiği mamulü rakiplerinkinden farklılaştırmaya çalışır. Farklılaştırma stratejisinin uygulanmasında dört boyut yada yol vardır²¹⁴;

- Rakiplere nazaran daha üstün tekniğe ve teknolojiye dayanılarak yapılan farklılaştırma,
- Kalite iyileştirme çabalarını güçlendirerek yapılan farklılaştırma,
- Müşterilere sağlanan destek, satış sonrası hizmetleri rakiplerine nazaran daha hızlı ve kaliteli gerçekleştirilerek yapılan farklılaştırma,
- Rakipleri ile en az kalite ve nitelikteki ürün ve hizmetleri daha düşük fiyata satmaya dayanan farklılaştırma.

Gerçekleştirilebilmesi halinde farklılaştırma, bir sektörde ortalamanın üzerinde getiriler elde etme açısından uygulanabilir bir stratejidir. Çünkü, bir sektörün rekabet durumunu gösteren; tedarikçiler, alıcılar, ikameci işletmeler, yeni işletmeler ve sektördeki mevcut rakiplerden oluşan beş rekabet gücüyle başa çıkabilmek için (her ne kadar maliyet avantajı sağlamada kullanılan yoldan farklıysa da) savunulabilir bir konum sağlar²¹⁵.

Farklılaştırma stratejisinin, işletmenin müşteri bazında marka sadakati oluşturma işlevi de vardır. Ürün farklılaştırması, pazarın geneline yapılabileceği gibi belli bir müşteri grubuna yönelik olarak da yapılabilir. Pazarda rakiplere karşı üstünlük sağlamak için ürün farklılaştırmasına giden bir işletme, maliyet avantajı elde etmeyi tamamen göz ardı edemez²¹⁶. Bazen, belli bir noktaya kadar maliyet konusunda ödün vermek gerekebilir. Ancak, genel stratejinin, farklılaşmayı etkilemeyecek bütün alanlardaki maliyetlerin azaltılmasına karşı olmadığı söylenebilir.

²¹⁴ EREN, s. 290.

²¹⁵ PORTER, *Rekabet Stratejisi*, s. 47.

²¹⁶ EVANS, s. 84.

c) Odaklanma Stratejisi

Odaklanma stratejileri, özel pazara sahip mamullere yönelik bir stratejidir. Odaklanma, pazarın bir kesimini oluşturan belirli bir müşteri grubuna veya belirli bir ürün çeşidine yahut belirli bir coğrafi pazar üzerine yapılabilir. Böylece, işletme pazarın tamamına hitap eden rakiplere göre, hedef aldığı pazarın belli bir kesimine daha iyi hizmet götürmeye çalışır. İşletme odaklandığı hedef pazarda ürün farklılaştırması veya düşük maliyet politikası uygulayabilir. Sonuçta, ya belirli bir müşteri grubunun ihtiyaçlarını daha iyi karşılamak için ürün farklılaştırması ya da aynı müşteri grubuna daha ucuz hizmet vermek için düşük maliyet veya her iki politikayı da beraber uygulama imkanı vardır.

Odaklanma stratejisi, düşük maliyet avantajı ve ürün farklılaştırma stratejilerine nazaran farklılık ve üstünlüklere sahip olabilir. Diğer iki strateji beş rekabet gücü karşısında savunma mekanizması sağlarken odaklanma, rakiplerin en zayıf olduğu alanlara yöneldiği için ilk başta avantajlı bir konum sağlamış olur. Ancak, odaklanma stratejisi, ulaşılabilir toplam pazar payı üzerine bazı sınırlamalar getirir²¹⁷.

2. Kaynaklara ve Yeteneklere Dayalı Rekabet Stratejisi

Kaynaklara dayalı yaklaşım, bir işletmenin kaynaklarının onun performansını dinamik bir rekabet ortamında nasıl yönlendirdiğini açıklığa kavuşturmayı amaçlamaktadır. Bu strateji, pozisyon stratejisini tamamlayan bir yaklaşım olarak ortaya çıkmıştır²¹⁸.

Pozisyon yaklaşımı kar farklarının sektörlerin kendine özgü yapısal şartlarından kaynaklandığını dışarıdan içeriye doğru bir perspektifle açıklar. Buna karşılık, kaynaklara dayalı yaklaşım içeriden dışarıya doğru bir perspektiften hareketle kar farklılıklarının kaynağının işletmelere özgü kaynak ve yeteneklerinden ortaya çıktığı tezini öne sürer²¹⁹. Bu yaklaşım işletmenin kaynak ve yeteneklerini göz önüne alarak, rekabet noktasında dikkati işletme içi dinamiklere yöneltir.

²¹⁷ PORTER, *Rekabet Stratejisi*, s. 51.

²¹⁸ Birger WERNERFELT, "A Resource-Based View of The Firm", *Strategic Management Journal*, Eylül-Ekim, 1984, s. 171-180.

²¹⁹ BARCA, "Rekabet Avantajı Yaratmada Sinerjik Etki", s. 35.

Stratejik amaçlara ulaşmada, seçilen stratejiler doğrultusunda işletme, kaynaklarının etkin ve verimli kullanılmasıyla uzun vadede yüksek karlar elde edilebilir. Bu yolla elde edilecek rekabet avantajı, işletmenin içinde bulunduğu sektörün yapısından ziyade, işletmenin kendine özgü taklit edilmesi zor bilgi, yetenek, teknolojik yenilik, gizli varlıklar gibi kaynaklardan sağlanır ve sürdürülebilir. Bu anlamda kişisel bilgisayar sektörü kaynaklara ve yeteneklere dayalı rekabetin belirgin olduğu bir alandır. Örneğin, Microsoft'un bilgisayar yazılım alanında, piyasaya sürdüğü MS-DOS işletim sistemi ve Lotus 1-2-3 gibi ürünlerin oldukça istikrarlı bir şekilde on yıl sonra dahi fiyatları ve ürün tasarımı değişmemiştir. Ancak, donanım alanında farklı bir gelişme yaşanmaktadır. Bu alanda bir çok yenilik, çok şiddetli fiyat rekabeti ve pazara çok hızlı bir şekilde rakip giriş ve çıkışı yaşanmıştır. IBM ve Compaq gibi işletmeler tarafından satılan donanım ürünleri sadece iki yıl yada daha az piyasada kalabilmiştir²²⁰.

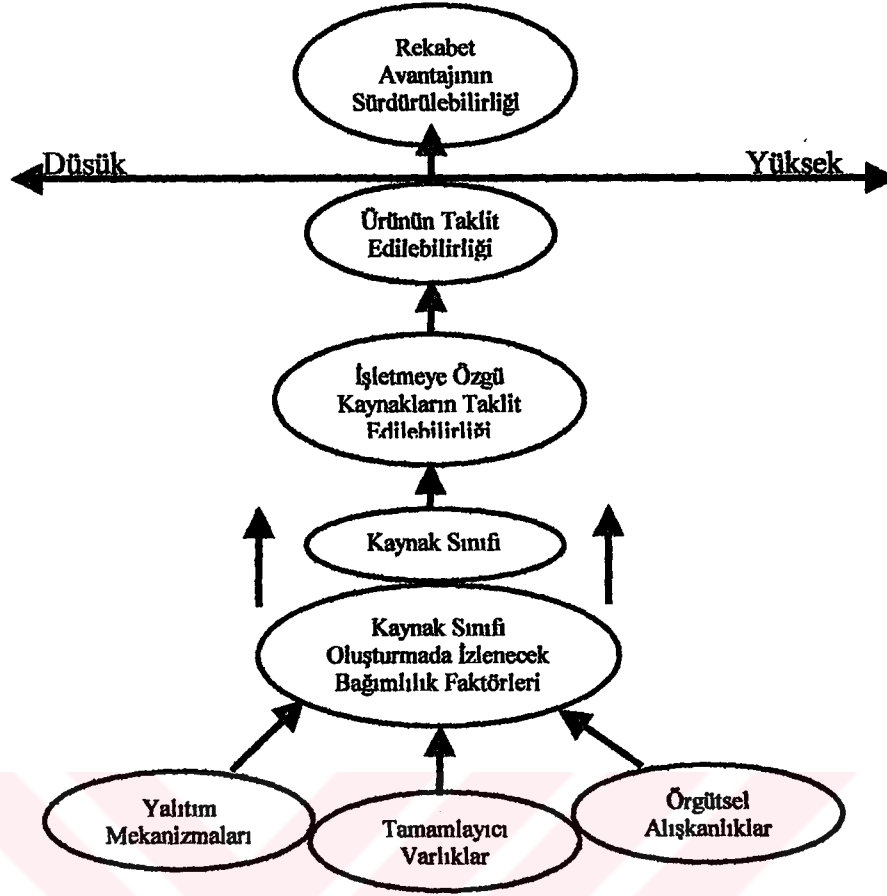
Aynı sektörde birbirinden farklı ürünlerin sahip oldukları rekabet avantajları ve bu avantajların sürdürülebilirliklerindeki farklılık işletmelerin sahip oldukları kaynakların ve yeteneklerin özelliğine bağlıdır. Microsoft'un yazılım alanındaki rekabet avantajı, taklit edilmesi güç ve bilgi temeline dayanan kaynaklardan sağlanır. Donanım alanı ise, dünyanın bir çok ülkesinde yüksek oranda taklit edilebilme özelliği ile üretilmektedir. Dolayısıyla piyasaya yeni sürülen bir donanım ürünü kısa sürede rakipler tarafından taklit edilerek, rekabet avantajı ortadan kaldırılabilir.

Üstün bir stratejisi, güçlü bir fikir olmanın ötesinde işletmenin geliştireceği kaynaklar, rekabet edeceği iş alanları ve bütün bunları hayata geçirecek örgütün belirli bir düzen içinde olmasını gerektirir. Bu düzeni, işletmenin kapasite, varlık ve yetenekleri gibi kaynaklarının niteliği belirler²²¹.

Rekabet avantajının düğüm noktasını işletmelerin rakiplerine göre sahip oldukları kaynaklardaki farklılık ve üstünlükler oluşturur. Şekil-7, işletmeye özgü kaynakların taklit edilebilirliğinin, ürünün taklit edilebilirliğine ve rekabet avantajının sürdürülebilirliğine olan etkisine yönelik ilişkiye dikkat çekmektedir.

²²⁰ WILLIAMS, s. 29.

²²¹ David J. COLLIS, Cynthia A. MONTGOMERY, "Şirket Avantajı Oluşturmak", Harvard Business Review, Mayıs-Haziran 1998, (Çev: Ahmet GÜRSEL), *Şirket Stratejisi*, MESS, 2000, s. 13.



Şekil -7 İşletme Kaynakları ve Rekabet Avantajının Sürdürülebilirliği
WILLIAMS, s. 32.

İşletmenin sahip olduğu kaynakları beş ana grupta toplamak mümkündür. Bunların temelini finansal kaynaklar oluşturur. Sonra fiziki kaynaklar, beşeri kaynaklar, örgütsel kaynaklar ve teknolojik kaynaklar yer alır²²². İşletme içerisindeki her kaynak aynı stratejik öneme yani, işletmeyi rakiplerine göre daha avantajlı duruma yükseltecek özelliğe sahip değildir. Dolayısıyla stratejik öneme sahip olan kaynak ve yetenekleri diğerlerinden ayırmak gerekecektir. Stratejik öneme sahip olan kaynaklar işletmeyi rakiplerine karşı farklı ve üstün kılan kaynaklardır.

İşletmeyi rakiplerine karşı avantajlı yada üstün kılan kaynaklar kritik kaynaklardır. İşletmeler bütün kaynaklarını geliştirmeye yönelik bir çaba yerine, uzun dönemli karlılığa katkı sağlayacak bu kritik kaynakların geliştirilmesi üzerine yoğunlaşmalıdırlar. Kaynaklara dayalı yaklaşımın geliştirmek ve savunmak istediği argüman, uzun dönemde işletme karlılığı belirleyicisinin kar potansiyeli yüksek

²²² EREN, s. 375.

sektörlerde faaliyet göstermek değil, sahip olunan üretken kaynaklar ve bu kaynakları etkin kullanabilme yeteneğidir²²³.

1990'lı yıllarda kapsamlı bir dönüşüm yaşayan rekabet ortamı, sadece kaynaklara sahip olmayı değil, bu kaynakları yetenekli bir şekilde işletme faaliyetlerine yansıtmayı zorunlu kılmıştır. Günümüzde zamana dayalı etkin rekabet eden yani; yeni ürünleri hızla piyasaya süren, tam zamanında üretim yapan ya da müşteri şikayetlerine hemen cevap verebilen işletmelerin diğer alanlarda da iyi hizmet veriyor olma ihtimali yüksektir. Ancak bütün bu nitelikler, işletmenin yeteneğe dayalı rekabet avantajına sahip olmasının bir avantajıdır²²⁴.

3. Büyüme Yönelimli Stratejik İşbirliklerine Dayalı Rekabet Stratejisi

Küreselleşme, ekonomik, politik ve sosyo-kültürel alanlarda ülkeleri bölgesel entegrasyon oluşumlarında yakın işbirliğine yönlere ikili pazarların ötesinde, çoklu pazarlarda yatırım imkanlarının birlikte değerlendirilmesine imkan tanımıştır. Küreselleşme aynı zamanda küresel üretim kavramını benimsemiş işletmeler arasında, teknolojik kaynaklar, işgücü, pazarlama ve üretim alanlarında büyüme yönelimli fonksiyonel ya da coğrafi işbölümüne dayanan stratejik işbirlikleri oluşturulmasının rekabet açısından yaratacağı sinerjiyi ortaya çıkararak rekabete yeni bir anlayış kazandırmıştır.

Geleneksel anlamda büyüme, gücün bir göstergesidir. Bu anlamda işletme kaynaklarının artırılması, üretim miktar ve kalitesinin yükseltilmesi, mevcut yatırımların iyileştirilebilmesi büyüme ile gerçekleştirilebilir. İşletmeler canlı organizmalara benzetildiğinde büyüme dönemleri, işletmelerin yeni sektörlerle açılarak, yeni şubelerle faaliyet ağlarını genişleterek, başka işletmelerle birleşerek, zayıf işletmeleri satın alarak²²⁵ ya da rakip işletmelerle ortak girişimlerde bulunarak güçlerini arttırdığı dönemler olarak kabul edilebilir.

²²³ BARCA, "Rekabet Avantajı Yaratmada Sinerjik Etki", s. 36.

²²⁴ George STALK, Philip EVANS, Lawrence E. SHULMAN, "Yeteneklere Dayalı Rekabet", Harvard Business Review, Mart-Nisan 1992, (Çev: Ahmet GÜRSEL), *Şirket Stratejisi*, MESS, 2000, s. 172.

²²⁵ Aysen WOLFF, "Yeniden Yapılanmada Stratejik İşbirlikleri", *Stratejik Boyutta Modern Yönetim Yaklaşımları*, (Ed: İsmail DALAY, Recai COŞKUN, Remzi ALTUNİŞİK), Bölüm 16, Beta Yayınları, İstanbul, 2002, s. 303

İşbirlikleri, yerel özellikler ve küresel politikaların çatışmaması açısından önem taşımaktadır. Konu bu çerçevede değerlendirildiğinde, ülke ve işletmelerin dünya yönelimli üretim ve pazarlama faaliyetlerinde bulunabilmelerinin, yerel ölçekte işbirlikleri gerçekleştirmelerine bağlı olduğu söylenebilir. Bu durum hem gidilecek ve yönelinecek ülkelerin endişelerini ortadan kaldıracak, hem de yönelen işletme veya ülke için yerel özellikleri tanımak bakımından faydalı olacaktır²²⁶. İşletmeler hangi yerel özelliklere sahip olurlarsa olsun, hangi sınırlamalar bulunursa bulunsun eğer küreselleşme olgusunu yaşamak istiyorlarsa, faaliyetlerini dünya yönelimli planlayıp uygulamak zorundadırlar²²⁷.

Dünya yönelimli faaliyetler, küresel bir pazarda, küresel ölçekteki işletmeler arasındaki küresel rekabeti ifade eder. Büyük pazarlar ve bu pazarlardaki büyük rakiplerle rekabet, pazar gücünün bir göstergesi olarak büyüklüğü ön plana çıkarmıştır. İşletmeler, bir taraftan şiddetli bir rekabet ortamında hayatlarını sürdürürken, diğer taraftan büyümeye veya faaliyet alanlarında gelişmeye çalışmaktadırlar.

a) İşletmelerde Büyüme

İşletme literatüründe büyümenin, işletme içi ve işletme dışı büyüme stratejileri olmak üzere iki kategoride incelendiği görülmektedir.

aa) İç Büyüme

İç büyüme; işletmelerin mevcut kapasitelerini arttırmak için, işletme içinden veya dışından kendi imkanları ile sağladıkları fonlarla büyümeleridir. Özellikle, küçük işletmeler, büyük işletmelere göre iç büyümeyi tercih etmektedirler²²⁸. İşletmeler büyümelerini kendi imkanları ile finanse edip yine kendi imkanları ile teknolojiyi izleyip geliştirebilirlerse, büyüme sürecinde daha iyi şartlarda rekabet etme imkanına da sahip olabilirler²²⁹.

²²⁶ Ali AKDEMİR, "Küreselleşmede Kritik Faktör İşbirliğine Dayalı Rekabet Stratejileri", Anadolu Üniversitesi İİBF Dergisi, C:X, S: 1-2, Eskişehir, 1992, s. 283

²²⁷ Rıza AŞIKOĞLU, Meral AŞIKOĞLU, Hakan ÇELİKKOL, Mine ÇELİKKOL, "Yerel Rekabette Global Rekabete Geçişte İşletmelerarası Finansal İşbirliği Yönelimleri", *Verimlilik dergisi ve (www.5mworld.com/mk-rekabet.htm)* 07.05.2002

²²⁸ Ali CEYLAN, *İşletmelerde Finansal Yönetim*, Ekin Yayınları, Bursa, 2001, s. 312

²²⁹ AŞIKOĞLU, *Globalleşme Sürecinde..*, s.42

bb) Dış Büyüme

Dış büyüme ise; bir işletmenin, diğer bir işletme veya işletmelerin tamamını veya bir bölümünü veya varlıklarını satın alarak büyümesidir. İşletmeler, başka işletmeleri tümüyle veya kısmen satın alarak ya da yönetim ve denetimlerini ele geçirecek büyümeyi bazı şartlarda iç büyümeye tercih etmektedirler²³⁰. Ayrıca dış büyüme süreci iç büyümeye nazaran daha hızlı işleyerek işletmenin yeni şartlara uyum yeteneğini kolaylaştırabilir²³¹.

İşletmeler büyümeyi sadece kendi çaba ve kaynaklarıyla sağlayabilecekleri gibi, başka işletmelerin kaynak ve çabalarını da kullanarak gerçekleştirebilmektedirler. Kısaca, işletme dışı büyüme olarak tanımlanan bu tür stratejiler, mevcut mamul/pazar alanında olabileceği gibi yeni mamul/pazar alanında da uygulanabilir²³².

1980'ler, rekabet stratejilerinin daha çok işletme ve yakın çevresine yönelik kalite, maliyet ve müşteri odaklı belirlendiği yıllar olurken, 1990'lı yıllar küresel pazarlarda rekabet avantajı oluşturacak ve bu avantajı koruyacak küresel stratejilerin önem kazandığı yıllar olmuştur. Dolayısıyla küresel stratejiler rekabetin artık tek bir ülke sınırları ile sınırlanmayacağını kabul eden stratejilerdir²³³ ve bu stratejiler daha çok işletme dışı faktör ve gelişmelere odaklanır. Bu gelişmelere paralel günümüz işletmelerinin stratejik yönetimlerinde, işletmelerin yaşamlarını sürdürülebilmek, pazar paylarını arttırabilmek ve yeniliklere uyum sağlayabilmek amacıyla işletme dışı büyüme stratejileri geliştirmelerinin daha çok önem kazandığı görülebilir.

b) Büyüme Yönelimli Stratejik İşbirlikleri

Önceleri ulusal sınırların dışında ihracat işletmeleri olarak başlayıp daha sonra uluslararası yada çok uluslu işletme olarak devam eden işletmelerin bir değişim daha yaşayarak günümüzde küresel işletmeler haline geldikleri görülmektedir. Faaliyet alanının büyümesine paralel, iş yapma şekli de değişen işletmelerin tüm dünya pazarını

²³⁰ Öztin AKGÜÇ, Editör: Saadettin PEKTUT, "Finansal Planlama", *Stratejik Yönetim ve Senaryo Tekniği*, Bölüm 3, İrfan Yayıncılık, İstanbul, 1997, s. 56

²³¹ Tamer MÜFTÜOĞLU, *İşletme İktisadi*, Turhan Kitabevi, Ankara, 1989, s.526

²³² DİNÇER, s. 286-287

²³³ Kazım DEVELİOĞLU, "The Impact of Acquisition of Local Knowledge by Foreign Partner on Bargaining Power of the Parties in Joint Ventures" *Anadolu Üni. Sosyal Bilimler Dergisi*, C.I,S.2, Eskişehir, 2001, s.119

tek bir pazar gibi düşünülüp, küresel rekabet ortamında işletme dışı büyüme yönelimli stratejik işbirliğine dayalı stratejiler izlemeleri bir zorunluluk halini almıştır.

Stratejik işbirliği, işletmelerin temelde rekabetçi güçlerini artırmak üzere başka işletmelerle oluşturduğu ortaklık anlamına gelir²³⁴. Ortak aynı ülkeden olacağı gibi farklı ülkeden de olabilir ve işbirliğini oluşturan işletmelerin aynı sektörden olmaları da gerekmez. Hatta bir pazarda birbirine rakip olan iki işletme başka bir pazarda işbirliğine gidebilmektedir. Bu anlamda stratejik işbirliği, iki yada daha fazla işletmenin karşılıklı fayda sağlayan ve stratejik önem içeren hedefleri gerçekleştirmek için bir araya gelip çalıştıkları ortaklıklardır²³⁵.

Stratejik işbirliği yöntemlerinin lisans anlaşmalarından işletme birleşme ve satın almalara uzanan geniş bir alanı içerdiği söylenebilir. Yerli ve yabancı akademik literatür incelendiğinde stratejik işbirliğinin kapsadığı alan konusunda dar ve geniş kapsamlı iki sınıflandırmanın yapıldığı görülmektedir. Dar kapsamlı sınıflandırmalar stratejik işbirliğini birkaç yöntemle açıklarken geniş kapsamlı sınıflandırmalar, küresel rekabet ortamında rekabet etme yolu olarak stratejik nedenlerle girişilen, neredeyse bütün işbirliği yöntemlerini stratejik işbirliği olarak açıklamışlardır²³⁶.

²³⁴ İnan ÖZALP, Cemil ULUKAN, Özlem OKTAL, "Rekabetçi Üstünlükler Açısından Stratejik Birlikler" *Anadolu Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, C.XIII, S.1-2, Eskişehir, 1997, s.2

²³⁵ Dean ELMUTİ, Yunus KATHAVALA, "An Overview of Strategic Alliances", *Management Decision*, MCB University Press, 39/3, 2001, s.205-206

²³⁶ Stratejik işbirliği kavramı yabancı literatürde "strategic alliances" ifadesi ile yer alırken bu kavramın Türkçe literatürde "stratejik ittifaklar", "stratejik işbirlikleri", "stratejik birlik", "stratejik ortaklıklar" gibi farklı şekillerde ifade edildiği görülmektedir. Yabancı literatürde kavram bütünlüğünün "Strategic Alliances" ile sağlandığı söylenebilir de kavramın ifade ettiği işbirliği yöntemleri konusunda farklı değerlendirmelerin olduğu görülmüştür. Örneğin incelenen yerli ve yabancı çalışmaların birçoğunda (Sharma, 1998; Buono, 1991; Wolff, 2002; Akdemir, 1992; Ceylan, 2001; Özalp, Ulukan, Oktal 1997, M.Oktay, 1997; Öney, 2001; Ajami, Khambata, 1991, Berg, 1991,) Ortak Girişimler (Joint Venture), Lisans Anlaşmaları, Franchising, İşletme Birleşme ve Satın almaları (Merger & Acquisitions), Ortak Ar & Ge yatırımları ve daha birçok işbirliği türü Stratejik İşbirliği (Strategic Alliances) olarak ifade edilirken, diğer bazı yerli ve yabancı çalışmalarda (Elmuti, Kathawala, 2001; Luffinan, Sandeson, Lea, Kenny, 1987; Yoshino, Rangan 1995, 2000, Osborn, Baughn 1990; Darragh, Dogid, Hanley, 1997; Dinçer 1998; Esener 1997; Ernst, Halevy, 2000) Ortak Girişimler, Karşılıklı Satış Sözleşmeleri, Lisans ve Patent anlaşmaları gibi bir kaç işbirliği yöntemi Stratejik İşbirliği olarak değerlendirmekte birleşme ve satın almalar ile diğer işbirlikleri stratejik işbirliği kapsamının dışında tutulmaktadır. Bu çalışmada ise kavram bütünlüğünün sağlanması amacıyla "strategic alliances" ifadesinin Türkçe karşılığı olarak "stratejik işbirlikleri" kavramı kullanılmış ve bu kavramın kapsadığı işbirliği türleri olarak birinci bakış açısı, yani işletmeler arası stratejik nedenlerle girişilen, lisans anlaşmalarından birleşme ve satın almalara kadar geniş bir çerçevede ele alınan işbirliklerini stratejik işbirliği yönelimleri olarak kabul eden görtüş tercih edilmiştir.

aa) *Stratejik İşbirliği Nedenleri*

Küresel ekonomide stratejik işbirlikleri her geçen gün biraz daha popüler hale gelerek günümüzde adını daha da çok duyurmaktadır. Günümüz işletme kültürü ve işin yapılma tarzında karşılaşılan en büyük değişme belki de sahiplikten daha çok ortaklığa yada işbirliğine dayalı ilişkilerin hızlanarak ve büyüyerek ön plana çıkmasıdır²³⁷.

Stratejik işbirliğinde teknolojiler, kaynaklar, beceriler ve ürünler karşılıklı yarar sağlayacak şekilde bir araya getirilir, karşılıklı değiştirilir veya bütünleştirilir²³⁸. İşbirliği her ne kadar iki işletme arasında yapılmış gibi ifade edilse de günümüzde çok işletmeli işbirliklere bir yönelim olduğu söylenebilir. Örneğin altı işletmenin stratejik amaçla bir araya gelerek "Apple"i kurmaları veya Sony, Motorola, Philips, AT&T ve Matsushita'nın bir araya gelerek "General Magic Corporation"u kurmaları stratejik işbirliğinin bir göstergesidir²³⁹. Günümüz rekabet şartlarında büyümeyi hedefleyen işletmeler açısından değerlendirildiğinde; stratejik işbirlikleri büyümenin getireceği riskleri en aza indirmek amacıyla oluşturulan yeni yetenekler, yeni pazarlar ve yeni iş kuralları, anlamına gelen çok önemli bir yöntem olarak kabul görürler²⁴⁰.

Stratejik işbirliği düşüncesini harekete geçiren faktörler maliyet düşürme, teknolojiyi paylaşma, ürün geliştirme, yeni pazarlara giriş yada yeni fon kaynaklarına ulaşma amacı ile olabilir. Bu faktörler yada hedefler geleneksel satın almalarındaki hedeflere benzer, ancak stratejik işbirliği yerinde ve uygun yapılandırıldığında satın almanın daha ucuz bir alternatifi olabilir²⁴¹.

İşbirliğindeki mantık iki yada daha fazla işletmenin imkanları bir araya getirilerek ortak hedeflerin çok daha kolay ve ekonomik olarak temin edilmesini içerir. Bu çerçevede stratejik işbirliklerinin belirli bir ürün yada servise odaklanmak başka bir işletmenin ürünleri ile büyüyerek ortaklarına katma değer yaratmak, bireysel olarak

²³⁷ Peter F. Druker

²³⁸ Ömer ESENER, *Stratejik Ortaklıklar*, İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Yayınları, İstanbul, 1997, s.7

²³⁹ ELMUTİ, KATHAVALA, s.205-

²⁴⁰ David ERNST, Tammy HALEVY, "When to Think Alliance" McKinsey & Company Office Copyright Washington, DC, 2000, s.47-51

²⁴¹ Prentice Hall, *The Essence Mergers and Acquisitions*, B.17, "Strategic Alliances" Essence of Management Series, Edinburg-England, 1995, s.279

azalan rekabet güçlerini korumak ve yeni işletmelerin pazara girmesini engellemeye çalışmak gibi değişik amaçlarla da oluşturulduğu söylenebilir²⁴².

Özetle bir stratejik işbirliği oluşumunun tek bir nedene bağlanmayacak kadar önemli sonuçları olan işletmeler arası bir organizasyon faaliyeti olduğu ifade edilebilir. Bir stratejik işbirliği oluşturmanın genel amaçları yada nedenlerini aşağıdaki gibi sıralamak mümkündür²⁴³.

- Yeni teknoloji elde etme veya en iyi kalite yada en ucuz maliyete ulaşmak
- Finansal riskleri azaltmak ve Ar-Ge maliyetlerini paylaşmak
- Rekabet avantajı elde etmek
- Büyüme stratejilerini gerçekleştirmek ve yeni pazarlara girmek
- Birlikte hareket etmenin sağlayacağı *Sinerji*'den yararlanmak
- Faaliyette bulunulan ülke hükümet politikalarına uyma zorunluluğu²⁴⁴
- Kaynak kıtlığı ve ölçek ekonomisine ulaşamama sıkıntılarından kurtulmak²⁴⁵
- Ulusal yada küresel krizlerden korunma sağlamak

bb) Stratejik İşbirliği Çeşitleri

İşletmeler arasında gerçekleştirilen herhangi bir stratejik işbirliğinde işletmelerin farklı beklentileri ve nedenleri olabilir. Farklı beklenti ve nedenlerle oluşturulan bir işbirliği şekil ve kapsam yönünden de farklılık gösterecektir. İşletmeler gerek büyümek, genişlemek, yenilenmek ve gerekse mevcut durumlarını koruma amaçlarını gerçekleştirme noktasında küresel rekabeti göz önüne almak durumundadırlar. Özellikle

²⁴² Barış ÖNEY, "Türkiye'de Finansal ve Stratejik Ortaklıklar" Data Expert Danışmanlık Şirketinin 24 Mayıs 2001'de Düzenlediği Şirket Evlilikleri ve Satın Almalar Konulu Uluslararası Konferansta Sunulan Bildiri Metninden Alınmıştır, Hilton-İstanbul, 2001

²⁴³ ELMUTİ, KATHAVALA, s.206-207, Ayrıca Bknz. TATOĞLU, "Batılı Şirketlerin Türkiye'deki Ortak Girişimleri", s.26,-27, ve ESENER, *Stratejik Ortaklıklar*, s.16-17-18, ve AKDEMİR, "Küreselleşmede Kritik Faktör İşbirliğine Dayalı Rekabet Stratejileri", s.282

²⁴⁴ YOSHINO, RANGAN, s.6-7, (Uluslararası işletmeler faaliyette buldukları ülkelerde farklı hükümet politikaları ile karşı karşıya kalabilmektedirler. Örneğin 1970'lerde Hindistan hükümetinin emrine göre çok uluslu işletmeler yerel şube içerisinde sermaye çoğunluk payına sahip olamazlar. Bu zorunluluk sebebiyle IBM, Pepsi, Suzuki, Du-Pont, Coco Cola gibi çok uluslu işletmeler yerel işletmelerle ortaklığa girişmek zorunda kaldılar)

²⁴⁵ A.F BUONO, "Managing Strategic Alliances: Organizational and Human Resource Considerations", *Business in the Contemporary World*, 1991, s.92-93

dünya ticaretindeki küresel yapılanmayla genişleyen rekabet ortamında, rekabet gücü elde edebilmenin gerektirdiği küresel ölçekte faaliyet gösterme zorunluluğunun, işletmelerin değişik pazarlarda değişik işbirliği stratejileri oluşturma arayışlarına yönelmelerine neden olduğu söylenebilir. Bu işbirliği stratejileri aşağıda görülebileceği gibi çeşitli şekillerde kurulabilir²⁴⁶.

- **Basit Sözleşmeler:** Bu tür işbirliğinde iki işletme sipariş emri, satın alma emri gibi mübadele ilişkisine girer ve söz konusu olan alışverişin şartlarını hemen yerine getirir.

- **Kompleks Sözleşmeler:** Genellikle daha karmaşık ve uzun süreli işbirliği bağlantısı içerir. Örnek: Kiralama sözleşmesi, şartlı bir olaya bağlı talep hakkı sözleşmesi.

- **Mukabil Ticaret Anlaşmaları:** Mal ve hizmetlerin karşılığının nakdi değil aynı ödenmesini içeren anlaşmalardır. Sağlam döviz cinsinden para rezervleri olmayan üçüncü dünya ülkelerinin en çok tercih ettikleri anlaşma şeklidir.

- **Çapraz İmalat ve Dağıtım Anlaşmaları:** İmalat anlaşmaları karşılıklı olarak işletmelere ölçek ekonomilerinden yararlanma imkanı verirken, dağıtım anlaşmaları bir işletmenin diğer işletmelerin mallarını pazarlayarak ürün çeşitliliğini arttırmasına imkan verir.

- **Endüstriyel Konsorsiyum ya da Ar-Ge Ortaklığı:** Anlaşmaya taraf olan işletmelerin yenilikleri hızlandırmak ve büyük çaplı araştırmalar gerçekleştirmek için finansal kaynaklarını ve teknik uzmanlıklarını birleştirmeleridir.

- **Franchising Anlaşmaları:** Franchising, belirli bir ürün/hizmet konusunda imtiyaz hakkına sahip bir işletmenin (franchisor) belirlediği bir süre, şart ve coğrafi sınırlamalar dahilinde, pazarda denenmiş ve başarıya ulaşmış mal yada hizmetin isim hakkı ile birlikte üretimi, pazarlaması, dağıtımı, işletme yönetimi ve organizasyonu konularında yerel pazarda faaliyet gösteren işletme yada işletmelere verdiği imtiyazdan doğan, uzun dönemli ve sürekli bir işbirliği olarak tanımlanmaktadır²⁴⁷. Franchising

²⁴⁶ Müjde OKTAY, *Ortak Girişimler*, İstanbul Ticaret Odası Yayını, Yayın No:6, İstanbul, 1997, s.23

²⁴⁷ Fatma DEMİRCİ, "Franchising sistemi ve Türkiye'deki Uygulaması", *İşletme ve Finans Dergisi*, S.89 1993, s.53

sayesinde sahipliklerin birleşmesine gerek kalmaksızın bir çok potansiyel ölçek ekonomisi oluşturulması mümkündür. Franchising’de franchisor, yurtiçinde yada yurt dışında yatırım yapmaksızın mallarının başka bir işletme tarafından üretilmesini ve pazarlanmasını sağlar²⁴⁸.

- **Lisans Anlaşmaları:** Lisans anlaşmaları özellikle direkt yatırım mümkün olmadığı veya risklerin fazla olduğu durumlarda işletmelerin başvurdukları ikili anlaşmalardır²⁴⁹. Lisans anlaşmaları; patent devri, teknik bilgi ve marka devri olmak üzere üç grup anlaşmadan oluşur²⁵⁰. Stratejik işbirliği üzerine yapılan çalışmaların çoğu lisans verme işini işbirliği olarak ele almışlardır. Ancak bazı çalışmalar lisans ve bayilik anlaşmalarını ortaklar arasında sürekli teknoloji, ürün veya uzmanlık transferi gerektirmediği iddiasıyla stratejik işbirliği olarak değerlendirmemişlerdir²⁵¹.

- **Ortak Girişimler (Joint Venture):** Stratejik işbirliği yöntemlerinden biri olan ortak girişimler, hukuki ve ekonomik açıdan birbirlerinden bağımsız iki veya daha fazla işletmenin bazı özel amaçları gerçekleştirmek için sermaye ve becerilerini bir araya getirerek, ortaklaşa bir kararla yönetim ve denetimlerinin kendilerinde olduğu bağımsız yeni bir işletme kurmalarıdır²⁵². Ortak girişim en geniş anlamıyla, “iki yada daha fazla sayıda teşebbüsün bir ekonomik faaliyeti yerine getirmek üzere dahil oldukları herhangi bir anlaşma veya uygulama” olarak, en dar anlamıyla da “iki rakip işletme tarafından, müştereken belirledikleri görevleri yerine getirmek üzere oluşturulan üçüncü bir teşebbüs” olarak da tanımlanmaktadır²⁵³

Küreselleşme yönelimli bir rekabet ve işbirliği stratejisi olan ortak girişim aynı ülke işletmeleri arasında kurulabildiği gibi farklı ülke işletmeleri arasında da kurulabilmektedir²⁵⁴. Ortak girişimi oluşturan ana işletmelerden birinin merkezinin ortak girişimin kurulduğu ülke dışında olması halinde bu tür ortaklıklara *Uluslararası*

²⁴⁸ PARASIZ, YILDIRIM, s.369

²⁴⁹ İnan ÖZALP, Gürkan HAŞİT, Nurhan ŞAKAR, “Çok Uluslu İşletmelerin Yabancı Ülkeye Giriş Yollarından Biri Olan Joint Venture’in Analiz Edilmesi, Tusaş A.Ş.’de Yapılan Bir Araştırma”, *Anadolu Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, C.XI, S.1-2, Eskişehir, 1993, s.206

²⁵⁰ AŞIKOĞLU, AŞIKOĞLU, ÇELİKKOL, ÇELİKKOL, s.8

²⁵¹ YOSHINO, RANGAN, s.8

²⁵² M. OKTAY, s.25

²⁵³ T.C. SANAYİ VE TİCARET BAKANLIĞI, *AB Rekabet Hukuku Kuralları Çerçevesinde Şirket Birleşmelerinin Denetlenmesi*, T.C Sanayi Bakanlığı Avrupa Topluluğu Koordinasyon Genel Müdürlüğü, Yayın No: 50, B. 1, Ankara, 1999, s.51

²⁵⁴ AKDEMİR, s.288

Ortak Girişimler denmektedir²⁵⁵. Yani bir ortak girişimin uluslararası ortak girişim sayılması ana işletmelerden birinin yabancı olmasını gerektirir. Bu yönüyle uluslararası ortak girişimler doğrudan yabancı yatırımlar açısından önemli bir araç olarak kabul edilebilir.

En güncel teknolojiye ve gelişmekte olan piyasalara hızlı erişimin eskisinden çok daha kritik öneme sahip olduğu günümüz küresel rekabet ortamında, sürdürülebilir büyüme ve rekabet avantajı sağlayabilmek için artık daha çok uluslararası işletme, ortak girişimleri bir yöntem olarak kabul etmektedir²⁵⁶. Ortak girişimler, özellikle gelişmekte olan ülkelerde yerli ve yabancı işletme yönetimleri açısından hedefleri gerçekleştirmede oldukça popüler bir araç haline gelmişlerdir.

Ortak girişimi oluşturan ortaklar arası ilişkiler incelendiğinde, ortak girişimler en azından ilke olarak her bir ortağa diğerinin avantajından önemli oranda faydalanma imkanı verebilir. Bu karşılıklı fayda ilişkisinde yerel ortaklar iç piyasa hakkında; hükümet uygulamaları, bürokrasi, iç piyasanın anlaşılması ve muhtemel mevcut üretim imkanlarının bilgisi gibi ülke şartlarının iyi anlaşılabilmesine yönelik bilgileri yabancı ortağa sunabilirler. Yabancı ortaklar ise, ileri teknoloji ürün ve süreçleri, teknik bilginin yönetimi ve dış pazarlara açılma gibi yerel işletmenin daha önce sahip olmadığı, uzmanlık gerektiren değişik imkanları yerel ortağa sunabilir²⁵⁷. Bu karşılıklı bilgi ve tecrübe paylaşımının, her bir ortağın birbirini tamamlayan özelliklerini iyi kullanarak karşılıklı performanslarının artırılmasını amaçladığı söylenebilir. Ortak girişimde bulunan işletmeler açısından böyle bir ortaklığa gitme nedenlerinin açıklaması, stratejik davranışın işletmenin rekabetçi pozisyonunu nasıl etkilediği üzerine geliştirilen teorilerden kaynaklanmaktadır. Bu teorilerde stratejik bir perspektifle ortak girişim oluşumu bir çok nedene bağlanmıştır. Literatürde tanımlanan ortak girişim oluşturma nedenlerinin yada motivlerin temel öğeleri aşağıdaki gibi sıralamak mümkündür²⁵⁸.

²⁵⁵ M. OKTAY, s.25

²⁵⁶ Ekrem TATOĞLU, "Batılı Şirketlerin Türkiye'deki Ortak Girişimleri: Stratejik Sebepler ve Ortak Seçimindeki Kriterler", *Active Bankacılık ve Finans Dergisi*, S.18, Mayıs-Haziran 2001, s.20

²⁵⁷ Robert MILLER, Jack GLEN, Fred JASPERSEN, Yannis KARMOKOLIAS, "International Joint Ventures in Developing Countries", *Finance & Development*, Mart 1997, s.26

²⁵⁸ TATOĞLU, "Batılı şirketlerin...", s.22, (Çalışmada ifade edilen farklı teorilerin kaynağı olarak gösterilen çalışmalar: Kogut, 1988; Porter ve Fuller, 1986; Contractor ve Lorange, 1988; Glaister ve Buckley, 1996) Ayrıca, Child J. ve Faulkner, 1998; Wolff, 2002; Koçel, 1999 ve Aydemir, 1995, çalışmalarında ortak girişimlerin nedenlerini benzer faktörlerle açıklamışlardır.

- Teknolojik bilgi sağlama
- Risk paylaşma
- Sinerji ve rekabet avantajı elde etme
- Tamamlayıcı kaynaklara sahip olma
- Farklı pazarlara erişim
- Ölçek ekonomileri
- Ev sahibi hükümetlerin politikalarına uygun davranma

Yukarıda sıralanan nedenler, ortak girişim oluşturmayla işletmeler açısından karşılıklı elde edilecek avantajlara, yani işbirliğinin cazibesine vurgu yapmaktadır. Ancak ortak girişimler cazip göründükleri kadar da eleştirilmekte ve başarıları tartışılmaktadır. Bu eleştiri ve tartışmalar özellikle ortak girişimin ortaklık sonrası gösterdiği performans zayıflığı ve istikrarsızlık konularında yoğunlaşmaktadır²⁵⁹. Bir çok işletme için yeni piyasalara girişlerde birleşme ve satın almalar gibi diğer işbirliği stratejilerine karşı en kuvvetli alternatif olarak gösterilen ortak girişimler iyi yapılandırılmamaları durumunda daha büyük sorunlara neden olabilmektedirler²⁶⁰. Ortak seçiminin iyi yapılmaması, anlaşma şartlarının iyi hazırlanmaması, işletmeler arasındaki güven yokluğu, kültürel çatışma, yönetim anlayışı ve strateji farklılıkları uluslararası ortak girişimlerin yüz yüze oldukları en önemli riskler ve sorunlardır²⁶¹. Karşılaşılan bu riskler ve sorunlar ortak girişimlerin bir çoğunun başarısızlıkla sona ermesine neden olmakta yada ana ortaklardan birinin diğeri yada diğerlerinin hisselerini satın alıp kurulan ortaklığı iktisap ederek sona erdirmesiyle sonuçlanmaktadır²⁶².

• **Birleşme ve Satın Almalar (Merger & Acquisitions)** : Birleşme genel anlamda iki veya daha fazla işletmenin daha etkin bir ekonomik teşebbüs oluşturma amacıyla bir örgütlenme (organizasyon) altında toplanmasını ifade eder. Bu anlamda satın alma da birleşme stratejisinin içinde değerlendirilmektedir. Satın alma da alman

²⁵⁹ J. Peter KILLING, "How to Make a Global Joint Venture Work", *Harvard Business Review*, S.60, Mayıs-Haziran 1982, s.120-127

²⁶⁰ Olive M. DARRAGH, Victor G. DOGID, Ronald P. Q'HANLEY, "Will Success Spoil Investment Management", *The Mc Kinsey Quarterly* No: 2, 1997, s.65-66

²⁶¹ ÖZALP, HAŞİT, ŞAKAR, s.216

²⁶² M. OKTAY, s.31

işletme veya işletmelerin varlık ve kaynakları (aktif ve pasif) alan işletmeye devredilmekte, alan işletmenin varlığı devam ederken devir olunan işletme sona ermektedir²⁶³. Satın alan işletme bu yolla büyüme imkanı elde etmiş olmaktadır. Birleşme ve satın almalar üçüncü bölümde ayrıntılı olarak ele alınacağından bu bölümde yalnızca kısaca değinilmiştir.

²⁶³ AKGÜÇ, "Finansal planlama" s.57

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

BİRLEŞME VE SATINALMALAR - MERGER AND ACQUISITIONS

I. BİRLEŞME VE SATINALMALAR TANIM VE TÜRLERİ

Küreselleşmenin ekonomik boyutunda ortaya çıkan gelişmeler yalnızca, bilgi ve iletişim teknolojilerindeki ilerlemelerle yapılan işlerin hızlanmasına ya da daha kısa sürede yapılabilmesine imkan sağlamamış aynı zamanda, işletmelerin organizasyon yapılarından iş yapma tarzlarına, rekabet stratejilerinden faaliyet gösterdikleri pazar yapılarına kadar geniş bir alanın yeniden şekillenmesine neden olmuştur.

Günümüzde uluslararası iş ortamında yaşanan yoğun rekabet nedeniyle hiçbir bağımsız işletme²⁶⁴ ürün, fiyat, kalite, servis ve dağıtım kadar bütün müşteri ihtiyaçlarını karşılayacak kapasitede değildir²⁶⁵. Çünkü üretimin ve tüketicinin dünya ölçeğinde planlandığı, serbest rekabet ve piyasa düzeninin uluslararası kurallarla işlediği küresel pazar yapıları, hedef müşteri kitlesine daha kaliteli seviyede ürün ve hizmet sunumunu gerekli kılmaktadır. Bu nedenlerden dolayı işletmeler küresel pazarda rekabet edebilmek ve yeniliklere uyum sağlayabilmek amacıyla farklı rekabet stratejileri uygulamaya koymaktadırlar. Bu stratejilerden en fazla gündem oluşturanlardan biri, büyüme yönelimli işbirliğine dayalı stratejilerden birleşme ve satın almalarıdır. Birleşmeler bir güç ifade etmek için oluşturulur. Bir veya birden fazla işletmenin

²⁶⁴ Bir işletmenin ekonomik açıdan bağımsız sayılabilmesi için o işletmenin yönetim ve muhasebe özerkliğine sahip olması, üretim finansman ve pazarlama politikalarının kendi ekonomik amaç ve çıkarları doğrultusunda, kendi yapısı içinde belirlemesi, bu yöndeki ekonomik planlama ve karar yetkisinin kendi elinde kalması demektir. Bkz. Hikmet Sami TÜRK, Ticaret Ortaklıklarının birleşmesi, Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü, Yayın No: 185, Ankara, 1986, s.13

²⁶⁵ WWW.5MWorld.Com., "Uluslararası Stratejik İttifaklar: İş Ortaklıkları ve Şirket Birleşmeleri", (12.06.2002)

birleşmesi sonucunda oluşan yeni güç, yeni oluşumu ilgili sektör ya da pazarın lider işletmesi haline getirebilmektedir. Pazarın ya da sektörün liderliği, işletmeye pazarda daha fazla pay ve daha fazla rekabet gücü sağlayabilir.

Özellikle 1980'lerden günümüze değin daha fazla uluslararası işletme, olgunlaşan yerel piyasalarda ve artan uluslararası rekabet ortamında, sürdürülebilir büyüme sağlayabilmek ve ayakta kalabilmek için, birleşme ve satın almaları bir yöntem olarak kabul etmektedir. Yapılan araştırmalar ve uluslararası kuruluşların ortaya koydukları raporlar bu trendin, belirli aralıklarla kesintiye uğrasa da artarak devam edeceğini göstermektedir²⁶⁶.

1990'lı yıllarda birleşme ve satın almalarda yaşanan artış trendi, 1999 yılında 28.000'den fazla birleşme ve satın alma anlaşması yapılmasıyla rekor seviyeye ulaşmış ve bu anlaşmaların piyasa değerinin 3,2 trilyon dolardan fazla olduğu açıklanmıştır. Bu rakam 1994 yılında tamamlanan birleşme ve satın almaların yaklaşık altı katına yakındır. 1990'lı yıllarda "sınır ötesi" birleşme ve satın almalarda da önemli gelişmeler yaşanmış sınır ötesi işlemlerin değeri 2000 yılında 2,5 trilyon dolara ulaşmıştır²⁶⁷. Yaşanan gelişmelere paralel bugünün birçok başarılı işletmelerinin, birleşme ve satın almaları, becerilerini artırma ve kendilerini yeniden enerjik kılmada etkin olarak kullandıkları görülmektedir²⁶⁸.

A) İŞLETME BİRLEŞMELERİ TANIMI VE TÜRLERİ

1. Birleşme Tanımı

Birleşmeler, genellikle benzer büyüklükteki iki işletme arasında piyasa gücünü ve verimliliğini arttırmak amacıyla gerçekleştirilen işbirliği stratejileri olarak görülür²⁶⁹. Tanım olarak birleşme, iki yada daha fazla işletmenin bütün kaynaklarını bir araya getirerek hukuki varlıklarını kaybetmeleri ve ortaya yeni bir işletme olarak çıkmaları

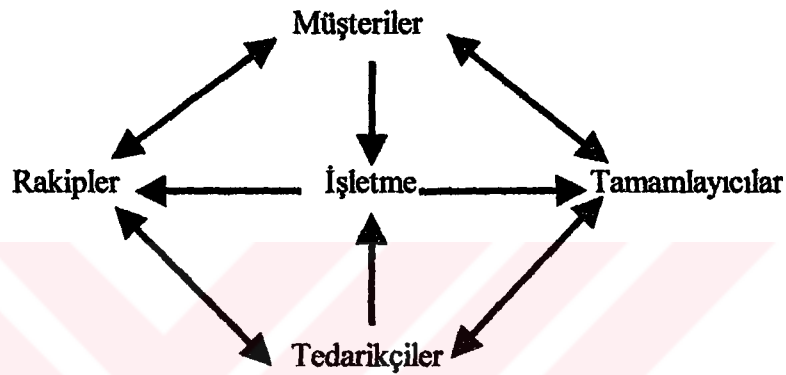
²⁶⁶ UNCTAD, *Impact off Cross-Border Mergers and Acquisitions on Development and policy Issues for Consideration*, Trade and Development Board, Cenova, 2000,s.3 (ID/B/COM-2/EM.7/2C1) Bu raporda 1980-1999 yılları arasında, yıllık ortalama olarak birleşme ve satın almaların % 42 oranında artış gösterdiği ve 1999 yılında 2,3 Trilyon dolara ulaştığı ifade edilmektedir.

²⁶⁷ UNCTAD, (<http://stats.unctad.org/fdi/eng/TableView/wdsview/print.asp-15.02.2003>)

²⁶⁸ David FUBİNİ, "After the Merger", *The Mckinsey Quarterly*, N.4 Boston Office, 2000, s.4

²⁶⁹ Türkan GEDİKKAYA, Cihangül GÜRLER, *Birleşmeler ve Edinimler*, T.C.Merkez Bankası Yayını, Ankara, 1999, s.2

stratejisidir²⁷⁰. Brandenburger ve Nalebuff, günümüzün rekabet şartlarında işletmelerin başarılı olabilmeleri için, işletme değerler ağını oluşturan müşteriler, rakipler tedarikçiler ve tamamlayıcılar ile ortaklaşa rekabet stratejileri geliştirilmesinin gerekli olduğunu savunmaktadırlar²⁷¹. Şekil-8.'de görüldüğü gibi, işletmenin değerler ağının dikey genişlemesinde müşteriler ve tedarikçiler yer alırken, yatay genişlemesinde rakipler ve tamamlayıcılar yer almaktadır. Büyümeye yönelik işbirliği stratejisi olan birleşme ve satın almalar, bu değerler ağının farklı yönlerinde, gerçekleştirilen ve gerçekleştirildiği yöne göre farklı amaçlar taşıyan bir strateji olarak karşımıza çıkmaktadır.



Şekil- 8 İşletmelerin Değerler Ağında Genişleme Yönleri

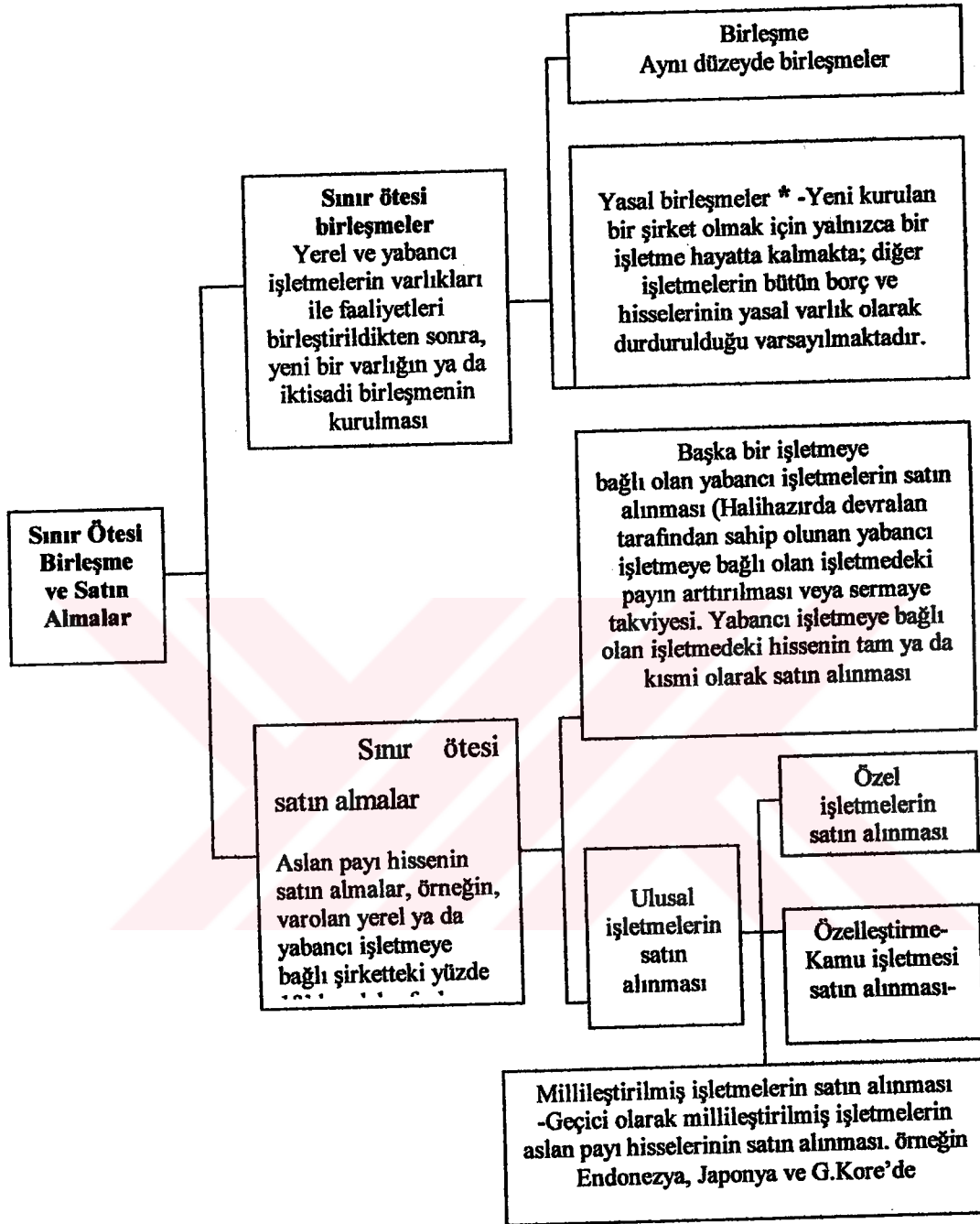
Birleşmeler aynı ülke işletmeleri arasında gerçekleştirilebildiği gibi farklı ülke işletmeleri arasında da gerçekleştirilebilmektedir. Aynı ülke işletmelerinin birleşmeleri yerli ya da ülke içi birleşmeler olarak, farklı ülke işletmelerinin birleşmeleri ise sınır ötesi birleşmeler (Cross-Border) olarak ifade edilmektedir²⁷². Yerli birleşmelerdeki amaç, yabancı rekabete dayanabilmek ve faaliyetleri dışa açabilmektir. Sınır ötesi birleşmeler ise, hızla büyüyen pazar ve rekabet ortamında yeni pazarlara ulaşabilmek ve ölçek ekonomisinden faydalanabilmek amacıyla gerçekleştirilmektedir²⁷³. Şekil 9'da görüleceği gibi sınır ötesi birleşme ve satın almalar ayrıntılı ve kapsamlı bir yapıya sahiptir.

²⁷⁰ DİNÇER, s.287

²⁷¹ Adam M. BURDENBURGER, Barry J. NALEBUFF, *Ortaklaşa Rekabet*, (Çev: Levent CİNEMRE), Scala Yayıncılık, İstanbul,1998, s.35

²⁷² DPT. Küreselleşme Özel İhtisas Komisyonu Raporu, S.13

²⁷³ Levent BOTUS. "Birleşmeler ve Satınalmalar", (www. Pdf.com.tr 20.10.2002) s.3



Şekil-9 Sınır Ötesi Birleşme ve Satın Almaların Yapısı

* Yasal birleşmeler ile tam devralmalar arasındaki en önemli fark şu gerçeğe dayanır: Yasal birleşmelerde yeni bir yasal varlık kurulurken, tam devralmalarda böyle bir şey söz konusu değildir.

UNCTAD: "Cross-Border Mergers and Acquisitions and Development", *World Investment Report 2000*, s.100

2. Birleşme Türleri

İşletme stratejik yönetim alanında, bir dış büyüme yolu olarak ele alınan işletme birleşmelerinin farklı şekillerde gerçekleştirildikleri görülmektedir. En yaygın birleşme türleri dört sınıfa ayrılmaktadır²⁷⁴.

- a) Yatay Birleşmeler - Horizontal Mergers
- b) Dikey Birleşmeler - Vertical Mergers
- c) Grup ya da Yığın Birleşmeler - Conglomerate Mergers
- d) Ortak Merkezli ya da Benzer Alanlarda Birleşmeler - Congeneric Mergers

a) Yatay Birleşmeler

Yatay birleşme aynı mal ve hizmeti üreten, benzer sektörlerde faaliyet gösteren işletmelerin birleşmesini kapsar. Bu tür birleşmede; büyük işletmenin bilgi birikimi ile sağlayacağı teknoloji ve yönetim üstünlüğü, üretim faktörlerinin daha rasyonel kullanımı, büyümenin sağlayacağı içsel ve dışsal etki, marka imajı, pazara girme kolaylığı ve pazar hakimiyeti vb. gibi faktörler birleşmenin önemli nedenlerindedir.²⁷⁵ Bu tür birleşmelerin bir diğer önemli amacı, rekabete ölçek ekonomileri avantajı elde ederek ya da daha da büyük oranda yoğunlaşarak karşı koyabilmektir²⁷⁶.

Yatay birleşmelerin birleşen işletmelere sağlayacağı faydaları aşağıdaki gibi özetlemek mümkündür.

-Üretimde kullanılan araçlarda uzmanlaşarak üretimde maliyet avantajı sağlamak,

-Pazarlama Fonksiyonlarının; satış, dağıtım ve tutundurma faaliyetlerinin tek bir elden yapılarak maliyet avantajı ve etkinlik sağlanması,

-Karşılıklı teknoloji transferi ile kaynak kullanımında verimlilik ve etkinlik sağlanması,

²⁷⁴ Eugene F.BRIGHAM, Louis C. GAPENSKI, *Financial Management*, B.7, The Dryden Press, 1994, s.1061

²⁷⁵ AŞIKOĞLU, *Globalleşme Sürecinde...*, S.43-44

²⁷⁶ STACEY, s.33

-Yatay birleşme daha önce rakip olan işletmelerin birleşmesini ifade ettiğinden birleşme sonrası rakipliğin ortadan kalkmasıyla pazardaki rekabetin zayıflaması ve bu durumun birleşen işletmelere önemli bir rekabet avantajı sağlaması.

Yukarıda sayılan yatay birleşmelerin birleşen işletmelere sağlamış olduğu faydalardan rekabeti azaltan etkisi, birçok ülke rekabet kurumlarının incelemelerine tabi tutulmaktadır. Örneğin, Türk Rekabet Kanununun 7. Maddesi; “Bir yada birden fazla teşebbüsün hakim durum yaratmaya veya hakim durumlarını daha da güçlendirmeye yönelik olarak, ülkenin bütünü yahut bir kısmında herhangi bir mal veya hizmet piyasasındaki rekabetin önemli ölçüde azaltılması sonucunu doğuracak şekilde birleşmeleri veya herhangi bir teşebbüsün yada kişinin diğer bir teşebbüsün mal varlığını yahut ortaklık paylarının tümünü veya bir kısmını ya da kendisine yönetimde hak sahibi olma yetkisi veren araçları miras yoluyla iktisap durumu hariç olmak üzere, devralması hukuka aykırı ve yasaktır”²⁷⁷ demektedir.

b) Dikey Birleşmeler

Dikey birleşmeler işletmelerin tedarikçilerine veya müşterilerine yönelik olarak yaptıkları birleşmelerdir. Örneğin, bir sektörde üretim yapan bir işletme ile bu sektörün girdisini sağlayan başka bir işletmenin birleşmesi dikey birleşmedir²⁷⁸.

Dikey birleşmelerde satın alınan işletme kendi alanına değil de, birleşmenin sağladığı alana doğru genişlediğinden karmaşık bir süreç ortaya çıkar. Dikey birleşme geriye doğru ve ileriye doğru olmak üzere iki şekilde gerçekleşir²⁷⁹. Geriye doğru birleşmeler, arz kaynağına doğru; örneğin, hammadde tedarikçileri ile yapılan birleşmeleri, ileriye doğru dikey birleşmeler ise, nihai müşteriye doğru; örneğin, dağıtım kanalları ile yapılan birleşmeleri ifade eder. Bu nihai müşteri, kamu yada bir diğer endüstriyel kullanıcı olabilir. Geriye doğru birleşmede sağlanan faydalar iki açıdan incelenebilir²⁸⁰: Birincisi, girdilerin istenilen zamanda, istenilen kalitede, istenilen miktarda elde edilmesinin kontrol edilebilmesi, ikincisi ise, işletmenin birleşmeden önce

²⁷⁷ REKABET KURUMU, 4054 Sayılı Rekabetin Korunması Hakkında Kanun, Rekabet Kurumu Yayını s.9-10, Kanun’un yayımlandığı Resmi Gazete sayı: 22140, 13.12.1994

²⁷⁸ Yalın KILIÇ, *Rekabet Politikası Açısından Birleşme ve Devralmalar*, DPT Uzmanlık Tezi, DPT Yayın No: 2509, Ankara, 2000, s.17

²⁷⁹ STACEY, s.33

²⁸⁰ Orhan ÇELİK, *Şirket Birleşmeleri ve Birleşmelerde Şirket Değerlemesi*, Turhan Kitabevi, Ankara, 1999, s.21

pazardan daha yüksek maliyetlerle sağladığı girdileri kendi yapısında daha az maliyetle üretimini sağlamasıdır.

c) Grup ya da Yığın Birleşmeler

“Ekonomik Çeşitlendirme” olarak da ifade edilen yığın birleşmeler, değişik alanlarda faaliyet gösteren işletmelerin gerçekleştirdikleri birleşmelerdir. Satın alma yoluyla farklılaşma bir genişleme-büyüme biçimidir ve bunun teknik ifadesi de yığın birleşmedir. Bu birleşmelerde satın alan işletme kendi faaliyet alanının genişletmeye değil tamamen farklı bir alana doğru genişlemeyi amaçlamaktadır²⁸¹. Ayrıca işletmeler yığın birleşmeler yoluyla farklı alanlara girerek riskin dağıtılmasını gerçekleştirebilirler.

Yığın birleşmelerde satın alan işletme ile satın alınan işletme faaliyetleri belli alanlarda uyumlu, yani benzer olabilir. Bu yolla işletmeler kendi ana faaliyet alanında bir tehlike oluşturmadan farklı alanlarda genişleme fırsatları oluşturabilirler. Örneğin, petrol alanında faaliyet gösteren Mobil Oil’in giyim ve ev eşyaları satan bir mağaza zinciri olan Montgomery Word’ı satın alması grup ya da yığın birleşmedir.²⁸²

d) Ortak Merkezli ya da Benzer Alanlarda Birleşmeler

Aynı ürünün üreticisi durumda olmayan (yatay), aralarında tedarik ya da müşteri ilişkisi bulunmayan (dikey), ancak üretim süreci, teknoloji ve piyasalar açısından birbirleriyle ilişkili aynı genel sektördeki işletmelerin birleşmesi benzer alanlarda birleşme olarak ifade edilir²⁸³. Bu tür birleşmeler, işletmeler arasında yatay ve dikey bir ilişki bulunmamakla beraber, birbiri ile ilintili alanlarda faaliyet gösteren işletmelerin birleşmesini ifade etmektedir. Örneğin, Gıda sektöründe bisküvi üreten bir işletmenin çikolata üreten bir işletmeyi satın alması ortak merkezli ya da benzer alanlardaki bir birleşme türüdür.

Yukarıda sayılan birleşme türlerinden ayrı olarak birleşmeler finansal analiz açısından faaliyet birleşmesi ve tam finansal birleşme şeklinde de ele alınabilmektedir. Faaliyet birleşmesi; birleşen işletmelerin faaliyetleri ön plana alarak, sinerji etkisi

²⁸¹ STACEY, s. 34

²⁸² Eugene F. BRIGHAM, *Finansal Yönetimin Temelleri*, (Çev: Özdemir AKMUT, Halil SARIASLAN), Ankara Üniversitesi Rektörlüğü Yayınları, No: 206, c.2, Ankara, 1996, s.136

²⁸³ J.F.WESTON, Eugene F.Brigham, *Essential of Managerial Finance*, The Dreydan Press, Hercourt Brace College Publishers, B.10, Florida, 1973,s.790

sebebiyle birleşmelerini ifade eder. Tam finansal birleşme ise; nakit fazlası işletmelerin bu nakitleri değerlendirmek için farklı alanlarda çalışan işletmelerle birleşmeye gitmesidir²⁸⁴.

B) İŞLETME SATINALMALARI (ACQUISITIONS) TANIM VE TÜRLERİ

1. Satın Alma Tanımı

Birleşme ve satın almalar literatürde genel bir ifade olarak birlikte kullanılmaktadır. Bazı kaynaklar satın almaları birleşmenin bir çeşidi olarak ele alırken bazı kaynaklar satın almaların hukuki açıdan bir birleşme olmadığını kabul ederler. Bu nedenle işletme satın almaları bazı kaynaklarda ayrı bir işletme stratejisi olarak da açıklanmaktadır²⁸⁵.

Satın alma, herhangi bir işletmenin mal varlığı ya da ortaklık paylarının tümünün veya bir kısmının, başka bir işletme tarafından satın alınarak ele geçirilmesidir. Ele geçirme işlemi bir mülkiyet, sahiplik ve yönetim transferi söz konusudur. Satın alma sonrasında yeni yönetim, çoğunlukla ele geçiren işletmenin yöneticileri tarafından gerçekleştirilir²⁸⁶. Satın almalarda alıcı işletme (Acquirer, Buyer) ve hedef işletme (Target Company) ya da alınan (Acquiree) işletme olmak üzere iki taraf bulunur. Alıcı işletme, hedef işletmeyi tüm aktifleri ve pasifleri ile alır ve

²⁸⁴ BRIGHAM, GAPENSKI, s.1068

²⁸⁵ Yabancı ve yerli literatürün hemen hemen tamamında birleşme (Mergers) kavramı açıklanırken satın alma ya da devralma kavramı (Acquisition) da beraber açıklanmaktadır. Farklılık bazı kaynaklar satın alma stratejisini birleşmelerden bağımsız fakat aynı amacı güden bir yöntem olarak açıklamakta, diğer kaynaklar ise aynı amacı içerdiğinden dolayı satın almaları birleşme yönteminin bir türü olarak kabul etmektedir. Birleşme ve satın almalar konusundaki bu farklılık daha çok hukuki düzenlemelerde kendini göstermektedir. Örneğin Türk ticaret Hukukunda iki yada daha fazla teşebbüsün bir araya gelip eski tüzel kişiliklerini kaybederek yeni bir tüzel kişilik kazanmasını birleşme olarak tanımlamaktadır. Devralma ise bir teşebbüsün başka bir teşebbüsü satın aldıktan sonra satın alan teşebbüsün hukuki niteliğinin devam ederken, devralınanların hukuki varlığının sona ermesi şeklinde tanımlanmaktadır. Birleşik krallığın "6 Nolu Finansal Raporlama Standardı bir oluşumun birleşme sayılabilmesi için; "Taraflardan hiçbirisinin alıcı ya da alınan değildir" ve "Bir araya gelen tarafların her biri yeni oluşumun yönetim yapısına katılırlar", diyerek birleşmenin satın almadan farklı olduğunu ortaya koymaktadır. (Frank COULTARD, "Merger but Not an Acquisition" Financial Times, 5 Şubat 2001)

²⁸⁶ Ayşe Gül YILGÖR, "Şirket Birleşme, Ele Geçirme ve Devralma İşlemlerinin Makro Ekonomik Etkileri, *Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, C.5 S.18 Haziran 2002, s.120

işletmenin kontrolünü de elinde bulundurur.²⁸⁷ Satın alma türleri satın almanın amacına ve yapılaş şekline göre farklı şekillerde ortaya çıkabilir

2. Satın Alma Türleri

Satın almalarının amacına bağlı olarak dört satın alma türü ya da stratejisi vardır. Bunlar, saldırgan-düşmanca satın alma ya da ele geçirme, dostça yada ılımlı satın alma, stratejik satın alma ve finansal satın almadır²⁸⁸. Her bir satın alma stratejisi ya da satın alma türünün birbirlerine yönelik avantaj ve dezavantajları söz konusudur. Tablo 9. satın almaların türlerine göre avantaj ve dezavantajlarını göstermektedir²⁸⁹.

a) Saldırgan ya da Düşmanca Satın Alma

Satın alınan işletmenin bütün faaliyet ve hesaplarının hızlı bir şekilde ele geçirilmesi amaçlanır. Bu durumda satın alınan işletme tamamen ortadan kalkar. Düşmanca ele geçirmede ele geçirilen işletmenin yöneticileri genellikle işten atılırlar ve geriye kalanlar da önceki hareket serbestisini kaybederler²⁹⁰.

Bu tür satın almalarda hedef işletme yönetiminin muhalefetine rağmen agresif bir fiyat politikası ile ele geçirme söz konusudur. Ele geçirilen işletme hızlı bir yeniden yapılandırılma sürecine tabi tutulur. Eski işletmenin yönetimi kadrosu, felsefesi, iş yapma tarzı tamamen ortadan kalkabilmektedir.

b) Dostça ya da İlimli Satın Alma

Bu tür satın almada hedef işletmenin yumuşak bir şekilde ele geçirilmesi söz konusudur. Satın alan işletme tarzı ve programı satın alınan işletmenin mevcut sistem, yetenek ve örgüt yapısına uygundur. Satın alınan işletmenin satın alan işletmeyi kabullenmesi söz konusudur. Satın alınan işletme üzerinde yapılan değişiklikler düşmanca ele geçirmeye nazaran daha azdır ve genellikle üst yönetim ile sınırlı

²⁸⁷ H.Bader ARSLAN, "Şirket Evliliklerinde Başarısızlığın Temel Nedenleri", *Active Bankacılık ve Finans Dergisi*, S.19, Temmuz-Ağustos 2001, s.46

²⁸⁸ Peter J CLARK, *Beyond the Deal Optimizing Merger and Acquisition Value*, Harper Business, New York, 1991, ss. 111-121

²⁸⁹ CLARK, s.119

²⁹⁰ BRIGHAM, C.I, s.18

kalmaktadır. Satın alınan işletmenin üstün yanları ve kaynakları korunur. Bu satın almada da işlemin çabuk tamamlanması önemlidir²⁹¹.

c) Yeni Strateji ile Satın Alma

Bu satın almada amaç, satın alan işletme ile satın alınan işletmenin en iyi yönlerini birleştirmektir. Yeni bir strateji geliştirilerek satın alma süreci her iki tarafın yüksek derecede katılımı ile gerçekleşir. Dolayısıyla uygulanması daha kolay, uzlaşmaya dayanan ve daha az direnç gösterilen bir satın alma türüdür. Bu satın alma yönteminde, satın alma sürecinin tamamlanma hızı diğerlerine göre daha yavaş gerçekleşir. Karşılıklı muhtemel bir diğer problem ise, her iki tarafın en iyi olduğu yönleri belirlemenin nasıl ve kim tarafından yapılacağıdır²⁹².

d) Finansal Satın Alma

Finansal satın alıcılar tarafından tercih edilen satın alma işlemidir. Alıcıların, satın alınan işletmenin üretim hattı, teknoloji, müşteri grubu ve üretim süreci gibi özellikleri ile yakından ilgisi yoktur. Satın alanın öncelikli fonksiyonu, bazen bir koordinatör ve sermaye sağlayıcılık bazen de üretken fikir tedarikçiliğidir.

Bu tür satın almalarda, satın alanların satın alınan işletmenin faaliyetlerine yabancı olduğundan kontrol zayıflığı ortaya çıkabilmektedir. Çünkü finansal satın alıcılar işletmenin faaliyetinden çok finansal getirisini hesap eder. Bu tip satın almalar nakit fazlası işletmeler tarafından ellerindeki fazla nakitleri kullanmak ve vergi avantajı sağlamak amacıyla yapılabilir. Ayrıca, bu satın alma türünün, satın alma yolu ile bir işletme birleşmesini gerçekleştirmedi kullanılan, borçlanarak satın alma yöntemiyle benzerlikler gösterdiği söylenebilir. Borçlanarak satın almada, satın alınan işletme için ihtiyaç duyulan finansmanın tamamı yada tamamına yakını dış kaynaklardan sağlanmaktadır. Bu yönüyle tam bir finansal satın alma özelliği gösterir. Ancak satın alma amaçları farklılık gösterebilir.

²⁹¹ CLARK, s.120

²⁹² CLARK, s.120

Tablo 9. Satın Alma Türleri ve Özellikleri

Satın Alma Türü	Yaklaşım	Avantajlar	Dezavantajlar
Ele Geçirme (Takeover)	Satın alan satın alınan faaliyetlerini ve kimliğini ortadan kaldırır.	Uygulama Hızlı tek yönlü gerçekleştirilir. Belirsizlik azdır.	Güdümlü düşmanlar yaratır. Satın alınan işletmenin nitelikli personeli kaybedilebilir. Toplum ya da hukuk karşısında muhtemel engeller söz konusu olabilir.
Dostça Satın Alma (Makeover)	Satın alanın yaklaşımı satın alınan işletmenin temelleri üzerinde geliştirilir.	Satın alınan işletmenin değeri ve kaynakları korunur. Yön belli ve uygulama hızlıdır.	Satın alan daha zayıf bir sistem takip edebilir. Rakip farklılıkları ortadan kalktıkça müşterilerin kafası karışır. Satın alınan işletmenin çalışanları için zor bir dönemdir.
Stratejik Satın Alma (Restraegy)	Her iki işletmenin en iyi oldukları yön birleştirilir.	Yüksek derecede işgören katılımı vardır. Baş edilmesi zor özellikler kombinasyonu oluşturur.	Uygulama yavaştır. Kötü analize yol açabilir. Pratik olmayabilir. (Hangi yöntemin en iyi olduğuna kimin karar vereceği gibi)
Finansal Satın Alma	Her bir işletmenin işi kolaylaştırılır. Yalnız bırakılır. Her işletme özelliklerini muhafaza eder.	Finansal amaçlı satın almalar için tek muhtemel yaklaşımdır. Kendi işletmesini çalıştırmak isteyen girişimciyi motive eder.	Satın alan denetimi etkin olarak sağlamak için belki de işi hiç bir zaman öğrenemez. (Borç servisi, nakit akış problemleri, maliyet artışı gibi.)

CLARK, s.119

C) BİRLEŞME VE SATINALMA YÖNTEMLERİ

Bir çok birleşmede, açıkça bir satın alan taraf vardır ve genişleyen işletmeyi satın alan işletmenin yönetimi yürütür. Bir işletmenin diğer işletmeyle birleşmesiyle ortaya çıkan satın almada; iki işletmenin bir işletmede birleşmesi, satın alan işletmenin

hedef işletmenin hisse senetlerini alması, hedef işletmenin varlıklarının satın alınması ve borçlanarak satın alma (leveraged buyout) gibi farklı yöntemler takip edilebilir²⁹³.

1. İki İşletmenin Bir İşletmede Birleşmesi

Bir işletmenin satın alınmasıyla, iki işletmenin bir işletmede birleşmesi gerçekleştirilir. Bu durumda, satın alan işletme diğer işletmenin bütün varlıklarını ve borçlarını üzerine alır. Böyle bir birleşme için her iki işletmenin hissedarlarının en az % 50'sinin onayı gerekir²⁹⁴. Birleşme sonrası satın alınan işletmenin varlığı sona erer ve satın alınan işletmenin hissedarları, nakit ve/veya satın alan işletmenin menkul kıymetlerini alırlar. Bu satın alma ya da birleşmede satın alan işletme yönetimi üstlenir. Satın alınan işletmeler satın alan işletme bünyesine girmektedir.

Bazen de, birleşen işletmelerin ortakları yeni oluşumun risklerini ve ödülleri eşit şekilde üstlenirler ve işletmelerden hiçbiri diğerine üstünlük elde etmez, diğerinin kontrolünü elinde tutmaz. Burada söz konusu olan iki eşitin birleşmesidir²⁹⁵. Eşitlerin birleşmesinde taraflar genellikle en iyi oldukları alanlarda faaliyetlerini sürdürmeye devam etmektedirler.

Satın alan ve satın alınan işletmelerden her ikisinin de menkul kıymetler borsasında işlem görmeleri söz konusu olduğunda, birleşme sonrası satın alınan işletmenin hissedarlarına, birleşme sürecinde hesaplanan hisse değişimi oranında satın alan işletmenin hisseleri verilir. Birleşme tamamlandıktan sonra satın alınan işletmelerin borsa pazarları kapatılır. Birleşme sonrası yeni hisse senetleri belirlenen bir referans fiyatla işlem görmeye başlar.

Türkiye de son on yıl içerisinde hisse senetleri borsada işlem gören işletmelerin gerçekleştirdikleri birleşmeler, satın alma ya da diğer ifadesiyle devralma yolu ile gerçekleştirilmiş birleşmelerdir. Bu birleşmelerin bir diğer özelliği ise, çoğunlukla aynı grubun benzer alanlarda faaliyet gösteren işletmeleri arasında gerçekleştirilmiş olmalarıdır.

²⁹³ Richard A. BREALEY, Steward C. MYERS, Alan J. MARCUS, *İşletme Finansının Temelleri*, (Çev: Ünal BOZKURT, Türkan ARIKAN, Hatice DORUKANCI), McGraw-Hill-Literatür, İstanbul, 1999, s.606

²⁹⁴ BREALEY, MYERS, MARCUS, s.606 (Bazen bu birleşme oranları ülkeden ülkeye yada eyaletten eyalete farklılık gösterebilir)

²⁹⁵ ARSLAN, s.45

2. Satın Alan İşletmenin Hedef İşletmenin Hisse Senetlerini Alması

Bu yöntem, satın Alan işletmenin hedef işletmenin hisse senetlerini nakit, hisse senedi veya diğer menkul kıymetler karşılığında satın almasını ifade eder. Satın alınan işletme (hedef işletme) ayrı bir kişilik olarak varlığını korumaya devam edebilir, fakat sahibi satın alan işletmedir. Yani hedef işletme, denetim ve yönetim açısından alan işletmeye bağımlı veya bağılı ortaklık haline gelir. Bağılı ortaklık (subsidiary) faaliyet bağımsızlığına sahip ayrı bir tüzel kişilik olarak görünürse de, alan işletmenin denetimi altında olduğundan ekonomik açıdan bağımsızlığını yitirmiştir.²⁹⁶

3. Hedef İşletmenin Varlıklarının Satın Alınması

Satın alınması hedeflenen işletme, varlıklarının satın alınması yoluyla elde edilebilir. Bu durum varlıkların sahipliğinin aktarılmasını gerektirir ve ödeme doğrudan hissedarlara değil, satın alınan işletmeye yapılır. Bu yöntemde alıcı işletme, hedef işletmenin varlıklarının tamamını veya bir kısmını alabilir. Hedef işletme elinde kalan varlıkları ile bağımsız olarak faaliyetlerini devam ettirebilir.²⁹⁷

Bu satın alma yönteminde alıcı işletme satın alınan işletmenin yükümlülüklerini üstlenmemiş olmaktadır. Aktiflerin alınması yoluyla gerçekleştirilen satın alma işlemi, hisse senetlerinin satın alınması yöntemiyle karşılaştırıldığında, daha kolay ve çabuk gerçekleştirilebilen bir yöntemdir.²⁹⁸

4. Borçlanarak Satın Alma (Leveraged Buyout)

Yukarıda sayılan üç yöntemin dışında bir diğer yöntem borçlanarak satın alma (leveraged buyout) yöntemidir. Bu yöntemde, bir grup yatırımcının bir işletmeyi borçlanarak satın alması işlemi söz konusudur. Bu şekilde satın alınan işletmenin hisse senetleri, önceden menkul kıymet piyasalarında işlem görüyorsa satın alma işleminden sonra artık menkul kıymet piyasalarında işlem görmez.²⁹⁹

²⁹⁶ AKGÜÇ, "Finansal Planlama", s.57

²⁹⁷ BREALEY, MYERS, MARKUS, s.607

²⁹⁸ Öztin AKGÜÇ, *Finansal Yönetim*, Muhasebe Enstitüsü Yayını, Yayın No: 56, B.5, İstanbul,, 1989, s.717

²⁹⁹ BREALEY, MYERS, MARKUS, s.607

Satın alma finansmanının büyük bölümü borç alınan fonlarla sağlandığından, borçlanarak satın alma terimi buradan gelir. İşletme birleşmelerinde borçlanarak satın alma yöntemini kullanan alıcılara, finansal alıcılar denilmektedir³⁰⁰.

II. BİRLEŞMELERİN TARİHSEL GELİŞİM SÜRECİ VE DÜNYADAN ÖRNEKLER

A) TARİHSEL SÜREÇTE BİRLEŞME DALGLARI

Birleşme ve satın almaların gelişimi ile ilgili tarihi süreç incelendiğinde, birleşmelerin dalgalar halinde gerçekleştiği ve her bir birleşme dalgasının amaçlarına göre farklı itici güçleri ve türleri olduğu görülmüştür³⁰¹. Ticari amaçlı ilk birleşme ve satın almalar, 1800'lü yılların ikinci yarısında ABD'de demiryolu işletmeleri arasında yaşanmış ve 1990'lara kadar değişik dönemlerde dört büyük birleşme dalgası gerçekleşmiştir³⁰². 1990'lı yıllar ve günümüz ise, küreselleşmenin de etkisiyle birleşme ve satın almaların işlem adedi ve değer olarak çok büyük miktarlara ulaştığı, sınır ötesi mega birleşmelerin yaşandığı beşinci birleşme dalgası olarak isimlendirilmektedir.

Tarihi süreçte, 1800'lü yıllarda yaşanan ilk yoğun birleşme dalgasından günümüze değin, dünya üzerinde gerçekleşen birleşmelerde, hem işlem sayısı hem de parasal tutar olarak ABD' de gerçekleştirilen ülke içi ve sınır ötesi birleşmeler, önemli bir paya sahip olmuştur. Avrupa birliği ve diğer gelişmiş ülkelerde ise, birleşme ve satın almaların, 1960'lı yıllardan sonra önemli tutarlara ulaştığı görülmüştür. Özellikle AB'nin kurulmasından sonra, birlik içi ve birlik dışı birleşme ve satın almaların sayısı ve parasal tutarlarında çok ciddi artışlar kaydedilmiştir³⁰³. Gelişmekte olan ülkelere gerçekleştirilen birleşme ve satın almalar, bu ülkelere yönelik yapılan yabancı yatırımların arttığı 1980ler sonrasında dikkate değer bir artış göstermiştir. 1998 yılında Avrupa Birliği ülkelerinin, bir yıl içerisinde gerçekleştirdiği birleşme ve satın almaların sayısı 10.000'i geçmiş bu sayı 1999 yılında 12.800'e ulaşmıştır. Birlik içerisinde

³⁰⁰ Patricia L ANSLINGER, Thomas E. COPELAND, "Growth Through Acquisitions: A Fresh Look", *The McKinsey Quarterly*, N.2, New York, 1996, s.97

³⁰¹ SINGH, s.11

³⁰² Richard G. RUDOLPH, "A Short History of Mergers and Acquisitions" *CPCU Journal*, S.54, İlkbahar 2001, s.14

³⁰³ GEDİKKAYA, GÜRLER, s.1

birleşme ve satın almalarındaki en büyük payı İngiltere alırken Almanya, Fransa ve Hollanda bu ülkeyi takip etmişlerdir³⁰⁴.

1980'lerden sonra, uluslararası ekonomik entegrasyonun hızlı gelişimine paralel olarak endüstriyel yapının uluslararası düzeyde yeniden şekillenmesi ile, ülke içi birleşmelerden ziyade, sınır ötesi birleşme ve satın almalar daha fazla önem kazanmıştır³⁰⁵. Özellikle 1990'lı yıllar, milyar dolarlarla ifade edilen yüzlerce sınır ötesi birleşme ve satın almaların gerçekleştiği bir dönem olma özelliğine sahip olmuştur. Bu yönü ile 1990'lara kadar yaşanan birleşmeler ile 1990'lar sonrası yaşanan birleşmelerin yapısal olarak birbirlerinden farklılıklar gösterdiği söylenebilir.

1. 1990'lı Yıllara Kadar Yaşanan Birleşme ve Satın Alma Dalgaları

İşletme birleşmeleri 1800'lü yılların ikinci yarısında başlamış ve çeşitli dönemlerde 1990'lara kadar dört büyük birleşme dalgası geçirmiştir³⁰⁶. Bu birleşme dalgaları; temel endüstrilerin birleşmesi, yatay ve dikey birleşmelerdeki artışlar, karma birleşmeler ve baskıncı ya da saldırgan satın almalar gibi o dönemlerde gerçekleştirilen birleşmelerin, özelliklerine göre farklı isimlerle ifade edilmiştir.

a) Birinci Dalga-Temel Endüstrilerin Birleşmesi

1860'li yıllarda ABD'de demiryolu işletmeleri arasında gerçekleşen birleşme ve satın almalar, bu döneme damgasını vurmuştur. 1866 yılında Vanderbilt demiryolu işletmesinin, Erie demiryolu işletmesini satın alması birinci birleşme dalgasını başlatmıştır³⁰⁷. Aynı dönemde petrol ve çelik endüstrilerinde de birleşme ve satın almalar yaşanmışsa da, demiryolu işletmeleri arasındakiler daha yoğun birleşmeler olmuştur. Bu birleşme dalgasına, tekelleşme yolunda amaç güden birleşmeler hakim olmuş ve ABD'nin dev işletmelerinin doğmasına ortam hazırlanmıştır. Bu gelişmeler

³⁰⁴ EUROPEAN ECONOMY, s.1

³⁰⁵ Nam-Hoon KANG, Sara JOHANSSON, "Cross-Border Mergers and Acquisitions: Their Role in Industrial Globalization" *OECD Working Papers*, DSTI/DOC(2000)1, s.5

³⁰⁶ YILGÖR, s.121

³⁰⁷ RUDOLPH, s.14

sonucunda 1890 yılında ilk rekabet kanunu olarak kabul edilen “Sherman Anti-Tröst Kanunu” çıkartılmıştır³⁰⁸.

b) İkinci Dalga- Yatay ve Dikey Birleşmeler Dalgası

1893 yılında yaşanan panik ve durgunluk sonrası, 1900’lü yılların başlarından 1920’lerin sonuna kadar devam eden birleşme ve satın almalar ikinci dalgayı oluşturmuştur. William Durant’ın Buick, Reo, Maxwell gibi otomobil işletmelerini satın alarak General Motors’u kurması, yüzyılın ilk büyük birleşmelerinin otomobil sektöründe yaşanmasına neden olmuştur³⁰⁹. Aynı iş kolunda gerçekleşen bu birleşme dalgası yatay birleşme dalgası olarak kabul edilir. 1920’lerde ise alıcının hammadde kaynakları yönünde geriye ya da, nihai tüketici yönünde ileriye doğru genişlediği dikey birleşmeler daha yoğun olarak gerçekleşmiştir³¹⁰.

c) Üçüncü Dalga- Karma Birleşmeler Dalgası

Üçüncü birleşme ve satın alma dalgası 1960’ların başından 1970’li yıllara kadar devam etmiştir. Bu dönemde yaşanan birleşmelerin arkasındaki itici güç, farklı alanlarda faaliyet göstermenin ortaya çıkardığı ekonomik güç olmuştur³¹¹. Birbiri ile ilgisi olmayan, farklı iş alanlarındaki işletmelerin birleşmesini ifade eden ve bu dönemin özelliği olan karma birleşmelere, General Electric’in hem iletişim işletmesi olan RCA ve NBS’nin, hem de bir yatırım bankası olan Kidder Readbody’nin satın alması örnek gösterilebilir³¹².

d) Dördüncü Dalga- Baskıncı Satın Almalar

1980’ler boyunca 22.000’den fazla birleşme ve satın alma işlemi ilan edilmiştir. Stratejik satın almalar, özelleştirme ve yabancı yatırımlar bu dönemde gerçekleştirilen birleşme ve satın almaların itici gücünü oluşturmuştur. Bu dönemde yaşanan bir başka trend yeni olmakla beraber düşmanca satın almaların 1980’lerin sonunda tekrar ortaya

³⁰⁸ SINGH, s.11

³⁰⁹ RUDOLPH, s.15

³¹⁰ BREALEY, MYER, MARKERS, s.608

³¹¹ RUDOLPH, s.16

³¹² BREALEY, MYER, MARKERS, s.608

çıkmasıdır³¹³. Takeover olarak ifade edilen düşmanca satın almalar anonim şirketlerin spekülatif amaçlı çok kısa sürede, çok büyük karlar yapmak amacıyla gerçekleştirdikleri satın almalarıdır.

1980'lerde gerçekleşen birleşme ve satın almaların bir diğer özelliği ise, milyar dolarlarla ifade edilen ve dünya çapında faaliyet gösteren işletmelerin ortaklıklar kurarak yeni dev işletmeler ortaya çıkarmalarıdır. 1980'li yıllarda gerçekleşen en büyük ortaklık, iki büyük petrol şirketi Chevron ve Gulf'in 13 milyar ABD Doları değerindeki birleşmeleri sonucunda ortaya çıkmıştır. 1986 itibariyle sadece ABD'de toplam 173 milyar doları değerinde 3.336 birleşme işlemi gerçekleşmiştir³¹⁴.

2. 1990'lı Yıllardan Günümüze Birleşme ve Satın Almalar

1990'lı yıllarda gerçekleştirilen birleşme satın alma dalgası, önceki birleşmelerin tersine "Ölçek genişletici birleşmeler" şeklinde gerçekleşmiştir. Ölçek genişletici birleşmeler çok büyük küresel piyasa oyuncularının doğmasına neden olmuştur. Bu dönem yaşanan küresel birleşme hareketinin arkasındaki itici güçler ise; yeni teknolojiler, küreselleşme ve serbestleştirme* (deregulation) hareketleridir³¹⁵.

1990'larda ortaya çıkan sınır ötesi birleşme dalgasında 1980'lerde olduğu gibi sektörlerdeki bütünleşme ve farklılaşma politikaları önemli bir etken olmuştur. Bu gelişmenin arkasındaki itici güç ise, işletmelerin stratejik işbirliklerine daha fazla önem vermeleridir³¹⁶. Yasal düzenlemeler, teknoloji, mali piyasalardaki gelişmeler, piyasa liderliği, ölçek genişletme gibi birçok piyasa faktörü işletmeleri stratejik işbirliği arayışlarına itmştir. Bu arayışlar sonucunda, özellikle 1990'lı yıllar boyunca ülke içi işbirlikleri yerine farklı ülkelerdeki işletmeler arasındaki işbirlikleri daha popüler hale gelmeye başlamıştır.

³¹³ RUDOLPH, s.16

³¹⁴ TÜSİAD, *Birleşme ve Devralmalar*, s. 3

*Serbestleştirme; "piyasada bazı kamu iktisadi teşebbüslerinin sahip oldukları rekabeti bozucu ayrıcalıklar tanınması gibi uygulamaların ortadan kaldırılması" şeklinde ifade edilebilir. Serbestleştirme-faaliyetlerinin piyasada etkinliği arttıracağı beklenir. Çünkü kamu teşebbüslerine tanınan ayrıcalıklar ve fiyata ilişkin uygulamalar, çoğunlukla piyasanın rekabetçi işleyişini bozmakta ve üretim-kaynak dağılımında etkinliğin gerçekleşmesini engellemektedir.

³¹⁵ SINGH, s.12

³¹⁶ RUDOLPH, s.17

Gelişmiş ülkeler dünya ticaretinde sahip oldukları ağırlığı, sınır ötesi birleşme ve satın almalarda da göstermişlerdir. Gelişmiş ülkeler dünya üzerinde gerçekleşen sınır ötesi birleşme ve satın almaların, satışlar olarak yaklaşık % 85'ile % 90'ını alımlar olarak yaklaşık % 95'ini gerçekleştirmişlerdir. Bu süreçte geliştirmekte olan ülkelerin payı ise % 10'lar civarındadır. Yalnızca 1997-1998 yıllarında gözle görülür bir gelişme kaydedilmiştir. 1990-1995 yılları arasında sınır ötesi birleşme ve satın almaların ortalama %8-10'u geliştirmekte olan ülkeler tarafından gerçekleştirilirken bu oran 1997'de % 21 1998'de % 15 olarak gerçekleşmiştir. Bu yılların dikkat çekici bir özelliği ise 1997 yılında Asya'da ve 1998 yılında Latin Amerika'da yaşanan ekonomik krizler olmuştur. Ekonomik krizler sebebiyle zora giren ve piyasa değerleri düşen işletmeler yabancı ülke işletmeleri tarafından gerçek değerlerinin çok altında satın alınmış ya da ortak olunmuştur. 1997 ve 1998'de geliştirmekte olan ülkelerdeki sınır ötesi birleşmelerin satışlar olarak değerleri artarken, alımlar olarak artmaması bu tespiti desteklemektedir. Tablo 10. 1990-2001 yılları arasında dünya üzerinde gerçekleşen birleşme ve satın almaların, alımlar ve satışlar olarak ülke grupları itibariyle gelişimini göstermektedir³¹⁷.

1990'lı yıllarda yaşanan sınır ötesi birleşme ve satın almaların dikkat çeken bir başka özelliği ise uluslararası doğrudan yabancı yatırımlardaki artış ve azalışlarla yakından ilişkili olmasıdır. Gelişmiş ülkeler doğrudan yabancı yatırımların (DYY) büyük kısmını, sınır ötesi birleşme ve satın almalar yoluyla gerçekleştirmektedirler³¹⁸. Geliştirmekte olan ülkelerde ise DYY'ler aracılığı ile gerçekleşen birleşme ve satın almaların miktarı gelişmiş ülkelere nazaran çok azdır. Grafik 1 ve Tablo 11. 1990-2001 yılları arasında dünya üzerinde gerçekleştirilen DYY'leri ile birleşme ve satın almalar arasındaki ilişkiyi ortaya koymaktadır. Tablo ve grafikte de görüldüğü gibi, 1990'lar boyunca birleşme ve satın almalar ile doğrudan yabancı sermaye girişi arasında benzer bir trend yaşanmıştır

Dünya'da doğrudan yabancı yatırım hareketleri (inward, girişler) 1990'da 200 milyar ABD Doları'ndan 2000 yılında 1,5 trilyon ABD Dolarına ulaşmıştır. Sınır ötesi işletme birleşme ve satın almaların değeri de, DYY'a paralel hızla artarak 150 milyar ABD Doları'ndan 1,1 trilyon ABD Dolar'ına ulaşmıştır. Sınır ötesi birleşmelerin

³¹⁷ UNCTAD, *Trade and Development Report 2002*, (<http://stats.unctad.org/fdi/eng/Tableviewer,-15.04.2003>)

³¹⁸ SNGH, s.12

DYY'a oranı gelişmiş ülkelerde % 80'lerde gerçekleşirken, gelişmekte olan ülkelerde bu oran % 30'lar civarındadır³¹⁹.

Fonksiyonel olarak değerlendirildiğinde 1990'lı yıllarda gerçekleştirilen sınır ötesi birleşme ve satın almaların % 55 ila % 70'inin yatay(horizantal), %25 ila %40'ının yığın (conglomerate;), % 5 ve daha az bir kısmı ise dikey (vertical); birleşme olarak gerçekleştirilmiştir³²⁰.

³¹⁹ BOTUS, s.2

³²⁰ UNCTAD, World Investment Report 2000, s.102

Tablo 10. Ülke Grupları itibarıyla Gerçekleşen Birleşme ve Satın Almalar (Milyar \$)

Gösterge	YILLAR											
	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
Alışlar												
Ülke Grubu												
Dünya Toplamı	150,576	80,713	79,280	83,064	127,110	186,593	227,023	304,848	531,648	766,044	1,143,816	593,960
Gelişmiş Ülkeler	143,070	77,435	72,995	72,153	112,401	173,139	196,735	269,276	508,916	700,808	1,087,638	534,151
Gelişmekte Olan Ülkeler	7,181	3,258	6,264	10,784	14,360	13,372	29,646	35,210	21,717	63,406	48,496	55,719
Merkez ve Doğu Avrupa	-	14	22	113	329	59	504	275	1,008	1,549	1,694	2,225
Satışlar												
Ülke Grubu												
Dünya Toplamı	150,576	80,713	79,280	83,064	127,110	186,593	227,023	304,848	531,648	766,044	1,143,816	593,960
Gelişmiş Ülkeler	134,239	74,048	68,349	67,622	110,632	163,950	187,616	232,085	443,200	679,481	1,056,059	496,159
Gelişmekte Olan Ülkeler	16,052	5,786	8,198	14,265	15,030	16,493	35,727	66,999	82,668	74,003	70,610	85,813
Merkez ve Doğu Avrupa	285	880	2,733	1,178	1,378	6,032	3,649	5,631	5,116	10,357	17,147	11,607

UNCTAD, Trade and Development report 2002, (<http://stats.unctad.org/fai/eng/TableViewer/Wdsview/disviewp.asp?ReportId=13>)

Tablo 11. Ülke Grupları İtibariyle Doğrudan Yabancı Yatırımlar (1990-2001) (Milyar \$)

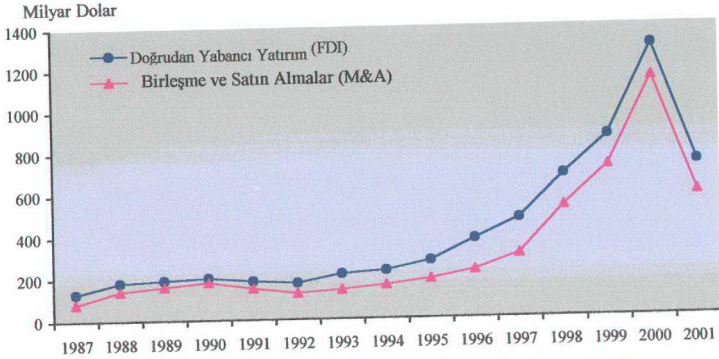
Ülke Grubu	Yıllar												
	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	
Dünya	Gösterge	202,782	160,199	171,199	227,532	259,696	330,516	386,140	478,082	694,457	1,088,263	1,491,934	735,146
	DYY İçeri*	233,315	198,028	201,498	243,896	286,670	356,404	394,996	474,010	684,039	1,042,051	1,379,493	620,713
Gelişmiş Ülkeler	DYY Dışarı**	164,575	113,099	107,288	137,153	144,686	203,311	219,908	267,947	484,239	837,761	1,227,476	503,144
	DYY İçeri	216,562	186,085	176,175	204,118	238,941	304,151	332,395	394,999	631,291	965,977	1,271,273	580,624
Gelişmekte Olan Ülkeler	DYY Dışarı	37,567	44,396	59,238	83,294	108,699	112,537	152,685	191,022	187,611	225,140	237,894	204,801
	DYY İçeri	16,700	11,906	25,255	39,466	47,255	51,547	61,309	74,797	50,256	73,636	104,207	36,571
Merkez ve Doğu Avrupa	DYY İçeri	639	2,705	4,672	7,086	6,311	14,668	13,547	19,113	22,608	25,363	26,563	27,200
	DYY Dışarı	54	37	68	312	474	706	1,292	4,215	2,492	2,437	4,012	3,518
Çin Hariç ***	DYY İçeri	34,080	40,030	48,082	55,779	74,912	76,688	112,505	146,785	143,860	184,821	197,122	157,955
	DYY Dışarı	15,870	10,993	21,255	35,066	45,255	49,547	59,195	72,234	47,622	71,861	103,291	34,796

UNCTAD, *World Investment Report 2002*, (<http://stats.unctad.org/fdi/eng/TableViewer/wdsview/print.asp-15.04.03>)

*DYY İçeri : ilgili ülke grubuna yıl içerisinde giren doğrudan yabancı yatırımlar

**DYY Dışarı: ilgili ülke grubundan yıl içerisinde çıkan doğrudan yabancı yatırımlar

*** Çin özellikle 1990'lı yıllarda en fazla yabancı yatırım çeken ülke olmuştur. 2001 yılında gelişmekte olan ülkelere yönelik toplam DYY'm %23'ü diğer gelişmekte olan ülkelere giden toplam DYY'nin %30'u Çin'de gerçekleşmiştir. Ancak Çin'in sadece Yeni Yatırımlar'a (Greenfield Investment) izin vermesinden diğer ülkelere yönelik gerçekleşen DYY'lerden ayrı ele alınmaktadır



Grafik-1 DYY ve Sınır Ötesi Birleşme ve Satın Almalar İlişkisi(1987-2001)
UNCTAD, World Investment Report 2000 ve Trade and Development report 2002 , verilerinden hazırlanmıştır.

Grafik 1’de 1990’lı yıllarda hızlı bir artış gerçekleştiren DYY’ler ve sınır ötesi birleşme ve satın almalarda 2000 yılından itibaren önemli bir gerileme yaşandığı görülmektedir. UNCTAD tarafından yayınlanan raporlarda 2000 yılından sonra dünya ticaret hacminde gözlenen gerilemeye paralel olarak DYY ve sınır ötesi birleşme ve satın almalarda da % 50’lere varan ciddi daralmaların gerçekleştiği ifade edilmektedir³²¹.

B) DÜNYADA BİRLEŞME VE SATIN ALMALAR

1. Amerika Birleşik Devletleri

ABD Dünya ekonomisinde ilk büyük birleşme ve satın almalara ev sahipliği yapan ülkedir. 1860 yılında Amerikan demiryolu işletmeleri arasında gerçekleşen birleşme ve satın alma dalgası, birleşmelerin başlangıç tarihi olarak ele alınır. Milyar doların üstünde değere sahip yaklaşık 10.000 işletmesi ile dünya ticaretinde en büyük

³²¹ UNCTAD, *Trade and Development Report 2002*, s.274 ve (<http://stats.unctad.org/fdi/eng/Tableviewer>, 15.04.2003)

paya sahip olan ABD³²², uluslararası piyasalarda gerçekleştirilen birleşme ve satın almalarda da ülke olarak en büyük payı almaktadır. Özellikle 1980'lerden sonra ABD'li işletmeler, milyar dolarlarla ifade edilen ülke içi ve sınır ötesi birleşme ve satın almaları imza atarak, dünyanın en büyük oraklıklarını gerçekleştirmişlerdir. Örneğin 2000 yılında, dünyanın en büyük Internet hizmet işletmesi America On line (AOL) ile kablo-TV işletmesi Time Warner arasında gerçekleşen 165,9 milyar ABD Doları tutarındaki birleşme ABD ve Dünya tarihindeki en büyük birleşmedir³²³.

Tablo 12.'de, 1990-2003 yılları arasında ABD'de gerçekleştirilen ülke içi ve sınır ötesi birleşme ve satın almaların, işlem sayıları ve değerleri verilmiştir. 1990'da 2074 işlemin toplam piyasa değeri 108.2 milyar \$ iken, 1999'da 9628 birleşme işlemi ilan edilmiş, bu işlemlerin toplam değeri ise 1,387 milyar \$'a yükselmiştir. ABD'de 90'lı yıllar boyunca süren bu yükseliş trendi son yıllarda yerini yavaşlamaya bırakmıştır. 2000 yılında işlem sayısı artarken toplam birleşmelerin parasal değeri azalmış, 2001 ve 2002 yılı ise hem işlem sayısının azaldığı hem de işlem değeri olarak % 50'ye yakın gerilemelerin yaşandığı yıllar olmuştur. 2000 yılında 11,123 işlem ilan edilirken, bu sayı 2001'de 8,545'e 2002'de 7,411'e gerilemiştir. 2001 yılında bir milyar doların üzerinde 119 birleşme ve satın alma işlemi gerçekleşirken 2002 yılında bir milyar doların üzerinde değere sahip yalnızca 68 birleşme ve satın alma işlemi ilan edilmiştir³²⁴.

Tablo 12. ABD Ülke İçi ve Sınır Ötesi Birleşme ve Satın Almalar 1990-2003 (Milyar\$)

YILLAR		1990	1995	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003*
ÜLKE	GÖSTERGE									
ABD'nin Ülke İçi ve Sınır Ötesi Birleşme ve Satın almaları	Alışlar ve Satışlar Toplamı(\$)	108.2	356	674.8	1,283.4	1,387.4	1,268.6	683.0	441.6	82.3
	İşlem Sayısı	2,074	3,510	7,848	8,047	9,628	11,123	8,545	7,411	1,740

MERGERSTAT," M&A News and Trends", (www.mergerstat.com-06.04.2003), Değişik raporlardan faydalanılarak hazırlanmıştır

*06.04.2003 tarihine kadar açıklanan birleşme ve satın almaları içermektedir.

³²² UNCTAD, "Are Transnationals Bigger than Countries", (http://unctad.org/en/press/pr0247en.htm-15.04.03)

³²³ Marie Ali, Kurt KUNERT, "Two Tales Can be Told about the M&A Market in 2000 (www.mergerstat.com- 20.10.2002)

³²⁴ www.mergerstat.com "M&A Roundup: Year in Review 2002" (www. Mergerstat.com.-10.04.2003)

2. Avrupa Birliği

1980'lerde ve 1990'larda sınır ötesi birleşme ve satın almalar ABD'de büyük bir hızla devam ederken, AB ülkelerinde de özellikle 1990'lı yıllarda yapılan hukuki düzenlemeler ve yaşanan Parasal Birlik nedeniyle, birlik içi ve birlik dışı önemli birleşme ve satın alma operasyonları gerçekleştirilmiştir³²⁵ 1992 yılında birlik içi 24,5 milyar Euro değerinde 1030 birleşme ve satın alma işlemi açıklanmış iken, 1999 yılında 420 milyar Euro değerinde 1920 işlem gerçekleştirildiği ilan edilmiştir. İşlem sayısında % 90 oranında artış kaydedilirken, işlem değerinde ise yaklaşık 20 kat bir artış gerçekleşmiştir. Birlik içi birleşmelerin yanında, sınır ötesi ya da birlik dışı birleşmelerde de önemli gelişmeler yaşanmıştır. 1992 yılında 1538 birlik dışı işlemin değeri yaklaşık 30 milyar Euro iken 1999 yılında gerçekleştirilen 3652 birleşme ve satın almanın değeri 400 milyar Euro'ya yaklaşmıştır³²⁶.

Avrupa Birliği politikaları çerçevesinde işletmeler, yeniden yapılanma ihtiyacıyla karşılaşarak, uluslararası pazarların gerektirdiği rekabet şartlarını sağlamak için güçlerinde ve işletme kontrollerinde birleşmeye yönelmişlerdir³²⁷. Bu gelişmelerin sonucunda, 1990'lı yıllarda dünya ekonomisinde gerçekleşen sınır ötesi birleşme ve satın almalarda hakim taraf yada satın alan taraf ABD'li işletmeler iken, 1990'ların sonlarından günümüze AB'li işletmeler alıcı olarak ön plana çıkmışlardır. Örneğin, 2001 yılında gerçekleştirilen en büyük birleşme Alman Deutsche Telecom AG'nin Amerikan "Voice Stream Wireless" işletmesini 24.6 milyar ABD Dolarına satın alması ile gerçekleşmiştir³²⁸. Ayrıca aynı yıl gerçekleşen en büyük 15 birleşme ve satın almaların yarısından fazlası AB'li işletmeler tarafından gerçekleştirilmiştir.

AB ülkelerinde birleşme ve satın almaların artmasında bir diğer önemli neden; AB komisyonunun birlik üyesi ülke işletmelerinin, uluslararası piyasalarda rekabet gücü oluşturabilmelerini sağlamaya yönelik düzenlemelerin gösterilebilir. Çünkü normalde "AB İşletme Birleşmeleri Yönetmeliği" piyasada yoğunluk oluşturan birleşme ve satın almaları yasaklamasına rağmen, birlik dışı güçlü rakiplerin varlığı bahane edilerek

³²⁵ GEDİKKAYA, GÜRLER, s.1

³²⁶ EUROPEAN ECONOMY, s.11-12-13

³²⁷ Pervin YETİM, Sedat YETİM, "Şirket Birleşmeleri ile İlgili Avrupa Birliği Düzenlemesi ve Türk Hukuku", *Hazine Dergisi*, Ekim 1996, s.99

³²⁸ UNCTAD, "World FDI Flows to Drop This Year", TAD/INF/PR30, 18 Kasım 2001, s.3, (www.Unctad.org,-10.06.2002)

pazardaki yoğunlaşmalara müsade edebildikleri görülmüştür. Bu konuda Alcatel'in İspanya'da bazı iletişim araçlarında % 80'lik pazar payına sahip olması örnek gösterilebilir³²⁹.

3. Asya Ülkeleri

1990'lı yıllar, Asya Ülkelerinde önemli ekonomik gelişmeler nedeniyle dikkatlerin bu bölge üzerine yoğunlaşmasına neden olmuştur. Artan yabancı yatırımlar, büyük miktarda gerçekleşen sıcak para hareketleri, başka bölge ekonomilerini etkileyen ekonomik krizler gibi birçok gelişme Asya'da 90'lı yıllara damgasını vuran önemli olaylardandır. Asya ekonomilerinde 1990'larda başlayan ve sürekli artan ekonomik büyüme, "1997 Asya Krizi" ile önemli bir düşüş kaydetmiştir.

Kriz sonrası bölge ülkelerinde paraların devalüe edilmesi, menkul kıymet borsalarının çökmesi ve IMF'nin çağrılması gibi gelişmeler, Asya'nın mucizevi olarak ifade edilen büyümesini sona erdirmiştir³³⁰. Ancak, sayılan bu olumsuz gelişmeler karşısında, Asya'da yaşanan kriz boyunca gerileme göstermeyen bir alan birleşme ve satın almalar olmuştur. Krizin en yoğun hissedildiği Ağustos-Aralık 1997'de 35 milyar \$ değerinde 400 birleşme ve satın alma işlemi tamamlanmıştır³³¹. Yalnızca dört Doğu Asya ülkesi Endonezya, G.Kore, Malezya ve Tayland'da 1996 yılı sınır ötesi birleşme ve satın almaların değeri 3 milyar \$ iken, 1997 yılında 22 milyar \$'a ulaşmıştır³³².

Asya'da krizden sonra, bölge ülkeleri para birimlerinin önemli oranda değer kaybetmeleri sonucunda yerel işletmelerin mali yapıları zayıflamış ve piyasa değerleri çok düşük seviyelere inmiştir. Ucuzlayan işletme değerleri özellikle ABD ve AB'li işletmeleri bu bölge işletmelerini satın almada motive etmiştir³³³. Bu gelişmelerin sonucunda bölgeye yönelik doğrudan yabancı yatırımların artmasında sınır ötesi birleşme ve satın almalar önemli rol oynamıştır. Bu bölgede Önceleri yeni yatırım

³²⁹ Sinan ÜLGEN, *Avrupa Birliği Şirket Birleşmeleri Yönetmeliği*, TÜSİAD Yayını, Yayın No: 98-12/243, İstanbul, 1998, s.47

³³⁰ Rajan ANANDAN, Ani KUMAR, Gautam KUMRA, Asutash RUPHİ, "Meger and Acquisitions in Asya", *The McKinsey Quarterly*, N.2, McKinsey&Company, 1998, s.65

³³¹ ANANDAN, KUMAR, KUMRA, RUPHİ, s.65

³³² MODY, NEGİSHİ, s.1

³³³ TÜSİAD, *Şirket Birleşme ve Devralmalar*, s.6

(Green field) alanlarına yönelik olan doğrudan yabancı yatırımlar, son yıllarda birleşme ve satın alma yatırımlarına yönelmiştir³³⁴.

Asya'da ekonomik kriz sonrası birleşme ve satın almalarda yaşanan artış ve artışın devam etmesi birden fazla gelişmeyle ilgilidir. Bu gelişmeler ise aşağıdaki faktörlerle açıklanabilir³³⁵.

- Birleşme ve satın almalara yönelik hükümet sınırlamalarının gevşetilmesi
- Aile şirketlerinin yeniden yapılandırılması
- Devletin sahip olduğu işletmelerin satılması
- Parçalı endüstrilerin birleştirilmesi
- Kapasite Yükseltme

Bu beş faktör içerisinde birleşme ve satın almalarla ilgili en öncelikli gelişme, birleşme ve satın almalara yönelik hükümet sınırlamalarını kolaylaştıran yasal düzenlemeler olmuştur. Bölge ülkeleri bu yönde bir çok hukuki değişiklikleri gerçekleştirmişlerdir. Yapılan bu düzenlemeler, yabancı yatırımcıların birleşme ve satın almalara yönelmesini kolaylaştırıcı düzenlemelerdir.

4. Türkiye'de Birleşme ve Satın Almalar

Türkiye'deki işletme birleşme ve satın almaların, diğer ülkelerdeki örneklerle karşılaştırıldığında oldukça düşük seviyede kaldığı görülecektir. UNCTAD'ın verilerine göre 1995-1999 yılları arasında Türkiye'de gerçekleşen sınır ötesi birleşme ve satın alımların toplam değeri 1,5 milyar \$'dan daha azdır³³⁶. Özellikle 1980'lerden sonra gelişmiş ülkelerde, 1990'larda ise gelişmekte olan ülkelerde önemli bir trend olan birleşme ve satın almalarda Türkiye bu trendin gerisinde kalmıştır. Ancak son yıllarda birleşme ve satın almalara yönelik hükümet çalışmaları ve özel sektör girişimlerinin olduğu görülebilmektedir. Bu gelişmelerin nedeni olarak, gerek son on yılda yaşanan ekonomik krizler gerekse birleşmelerin ortaya çıkardığı sinerjilerin cazibesi gösterebilir.

³³⁴ MODY, NEGİSHİ, s.2

³³⁵ ANANDAN, KUMAR, KUMRA, RUPHİ, s.66-68

³³⁶ UNCTAD, *World Investment Report 2000*, (www.unctad.org/en/pub/ps1wiroffs.en.htm)

2001 ekonomik krizinden sonra, reel ve mali sektörün yeniden yapılandırılması konusunda işletme birleşmeleri ve birleşmelerin kolaylaştırılması konularına ağırlık verilmiştir. Bu kapsamda, ilk olarak banka birleşme ve satın almaların önündeki yasal engellerin kaldırılmasına yönelik vergi düzenlemeleri yapılmıştır.

Birleşmelerin vergisel ve diğer yönlerden teşvik edilmesi amacıyla 4605 sayılı Kanun'la, Kurumlar Vergisi Kanunu'na devir* ve birleşmelere kapsamlı şekilde vergi istisnası getiren geçici 29'uncu madde eklenmiştir. Yine 2001 yılında yasalaşan 4684 Sayılı Kanun'da da, devir ve birleşmeleri kolaylaştırmak yönünde yeni vergi teşvikleri getirilmiştir. Bu gelişmelerin etkisiyle 2001 yılında özellikle mali sektörde önemli birleşmeler yaşanmıştır. Örneğin, Sigorta Mevduat Fonu dışında olan altı bankada birleşme ve satın alma süreci gerçekleşmiştir³³⁷.

Türkiye'de, belirli büyüklükteki işletmelerin birleşme ve satın almalarına izin veren, Rekabet Kurulu'nun kurulduğu 1997 yılından günümüze gerçekleşen işlemlerde önemli artışlar kaydedilmiştir. 1997 yılında Rekabet Kurulu yalnızca beş birleşme ve satın alma başvurusundan yalnızca birine izin vermişken, 2000 yılında bu sayı başvuru olarak 101, izin verilen işlem olarak üçü şartlı 49 işleme ulaşmıştır. 2001 yılında yaşanan ekonomik kriz bu alanda da etkisini göstermiş ve izin verilen birleşme ve satın almalar 39 işleme gerilemiştir³³⁸. Grafik 2. bu gelişmeleri toplu olarak göstermektedir.

Türkiye'de gerçekleşen işletme birleşmelerine genel olarak bakıldığında Rekabet kurumu verilerine göre bir holdinge bağlı olan işletmelerin birleşmelerinin çoğunlukta olduğu görülmektedir³³⁹. Bu şekildeki birleşmelerin bir nedeni olarak, karlı işletmelerin zararlı işletmeleri bünyesine alarak, bağlı olunan holdinglerin zarar eden işletmeler nedeniyle piyasadaki değerlerinin ve prestijlerinin olumsuz etkilenmesinin önlenmeye çalışılması gösterilebilir.

Birçok gelişmekte olan ülkede olduğu gibi Türkiye'nin de en büyük ekonomik problemi sermaye-kaynak eksikliğinde olduğu söylenebilir. İç kaynaklarda ortaya çıkan

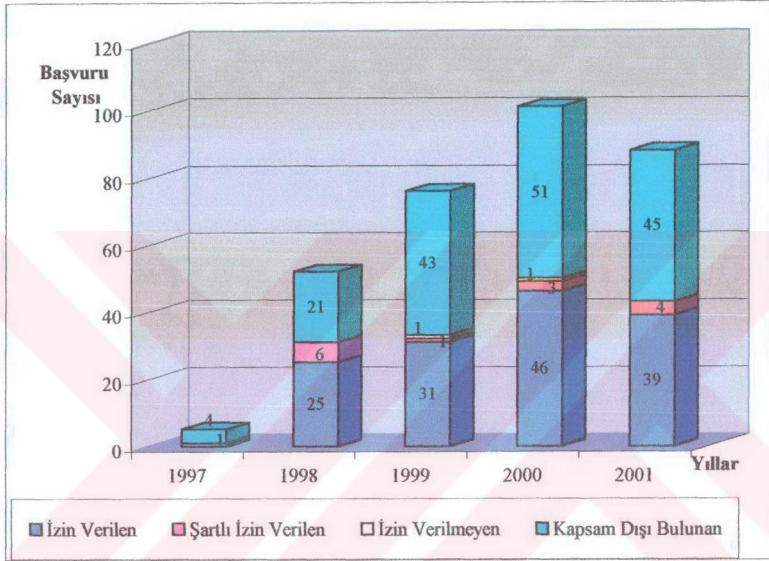
* İlgili Kanunlarda satın alma kavramı yerine devir kavramı kullanılmıştır.

³³⁷ Selma KOÇ, "KVK Geçici 29 Kapsamında Gerçekleştirilecek Banka Devir ve Birleşmeleri", *ACTIVE*, Mart-Nisan 2002, s.26

³³⁸ REKABET KURUMU, *3. Yıllık Rapor 2001*, s.43-44

³³⁹ REKABET KURUMU, "Birleşme ve Devralmalar", (www.rekabet.gov.tr/birlesme_ve_devralmalar-02.02.2003)

kaynak yetersizliğini çoğu gelişmekte olan ülke yabancı sermaye girişi ile telafi etme yollarını aramaktadır. Bir ülkeye değişik yollarla gidebilen en faydalı yabancı sermaye, finansal ya da stratejik ortaklıklar şeklindeki doğrudan yatırımlar yolu ile giren sermaye kabul edilmektedir³⁴⁰.



Grafik 2. Rekabet Kurumu Birleşme ve Satın Alma İzinleri(1997-2001)

Yabancı Sermaye Derneği (YASED)'in verilerine göre Türkiye yabancı sermaye çekme bakımından 140 ülke arasında 123'üncü sırada bulunduğu halde, potansiyel açılarından 72'inci sırada yer almaktadır³⁴¹. Dolayısıyla, ülkemizdeki yabancı yatırımların diğer gelişmekte olan ülkelere göre küçük kaldığı ve sınırlı sermaye birikimimizin dünyada ve bölgemizde önemli pazar payları elde edebilecek sektörlerin oluşmasına imkan vermediği söylenebilir.

³⁴⁰ BOTUS, s.5

³⁴¹ ACTİVELİNE "YASED'in Yeni Kaptanı Erdikler", *Active*, Araştırma Merkezi, Mart 2003, s.3

III. İŞLETMELERDE BİRLEŞME VE SATIN ALMA NEDENLERİ, BİRLEŞME SÜRECİ VE BİRLEŞMELERİN ETKİLERİ

A) İŞLETMELERDE BİRLEŞME VE SATIN ALMA NEDENLERİ

Küreselleşmenin ekonomik boyutunda ortaya çıkan gelişmeler, dünya üzerinde ülke ekonomilerinin karşılıklı bağımlılığını her geçen gün arttırmaktadır. Ülkeler arasında artan karşılıklı bağımlılık farklı ülkelerin birbirlerine yaklaşmalarının yanında, bu ülkelerde faaliyet gösteren işletmelerin de birbirleriyle yakın ilişki ve etkileşime girmelerine neden olmaktadır. Bu etkileşimler sonucunda farklı ülke pazarlarında faaliyet göstermenin ortaya çıkardığı: ucuz sermaye, işgücü ve hammadde kaynaklarına ulaşma, daha geniş müşteri grubuna hitap etmek gibi bir çok fırsatlar, işletmelerin küresel pazarlara yönelmelerine neden oluşturmaktadır³⁴². Küresel pazarlar işletmelere yalnızca fırsatlar sunmakla kalmamış aynı zamanda yerel pazarlarda karşılaşılmayan bir çok yeni tehditler ve riskleri de beraberinde getirmiştir.

Artan uluslararası rekabet ortamında, yeni ve farklı pazarlarda ortaya çıkan tehditler ve risklerin; müşteri taleplerindeki farklılıktan ülkelerin ekonomik, politik ve yasal şartlarına kadar geniş bir alandan kaynaklandıkları bilinmektedir. Günümüzde, işletmelerin bu tehditlere bir çözüm yolu olarak, artan uluslararası rekabet ortamında sürdürülebilir büyüme sağlayabilmek ve yaşamını devam ettirebilmek için ülke içi ya da sınır ötesi birleşme ve satın almaları bir yöntem olarak kullandıkları söylenebilir.

İşletmeleri birleşmelere iten temel neden büyüme olmakla birlikte literatürde başka pek çok nedenlerle de birleşmelerin gerçekleştirildiği ifade edilmektedir. Bu nedenlerin sayısı ve önem dereceleri de birleşmelerin gerçekleştirildiği ülkelerin sosyo-ekonomik şartlarına, işletmelerin özelliklerine ve zamanın şartlarına göre farklılık gösterebilmektedir. Literatürde en fazla üzerinde durulan birleşme nedenlerinin; sinerji sağlama, ölçek ekonomilerinden yararlanma, faaliyet çeşitlendirme yetenekli yönetime sahip olma, vergi avantajları sağlama, dikey birleşme ekonomilerinden yararlanma tamamlayıcı kaynakların birleştirilmesi, yeni pazarlara girme, yeni teknolojilere sahip,

³⁴² TATOĞLU, "Batılı Şirketlerin...", s.26 (Çalışmada, Yabancı işletmelerin yeni bir pazarlara girmelerinde etkili olan stratejik motifler 14 faktör olarak ele alınmıştır. ABD ve Avrupa ülkeleri üzerinde yapılan araştırmaya göre en yüksek stratejik motive pazara daha hızlı giriş sağlama, yeni pazarlarda yer elde etme, risk paylaşımı, ölçek ekonomileri...vb. faktörlerden kaynaklanmaktadır.)

hisse senetlerinin değerini arttırma, fiyat/kazanç oranlarını yükseltme ve ucuz finansman sağlama gibi nedenler olduğu görülmektedir³⁴³.

1. Sinerji Sağlamak

Birden fazla işletmenin bağımsız faaliyet gösterirken, faaliyetlerini bir araya getirerek birleşme yoluna gitmelerinin önemli bir amacı; birleşme sonrası varlığını sürdürecektir veya yeni oluşacak işletmenin, ekonomik katma değer oluşturarak birleşmeye katılan her bir işletmenin pazar değerleri toplamından daha yüksek bir değere sahip olmasıdır. Sinerji etkisi ile açıklanan bu durum “bütünü”, kendisini oluşturan parçaların toplamından daha yüksek bir değere sahip olmasını ifade eder³⁴⁴.

Eğer A ve B işletmeleri birleşerek AB işletmesini oluşturur ve AB işletmesinin değeri, ayrı ayrı A ve B işletmelerinin değerleri toplamından büyük olursa sinerjinin varlığından söz edilir³⁴⁵. Bu ifade formüle edildiğinde birleşmelerdeki sinerji;

$V(AB) > V(A) + V(B)$ olması durumunda gerçekleşmektedir.

$V(AB)$, birleşme sonrası varlığını sürdüren ya da oluşan yeni işletmenin değerini,

$V(A)$ ve $V(B)$ birleşmeye katılan işletmelerin birleşme öncesi pazar değerlerini, göstermektedir.

Sinerji etkisi dört farklı kaynaktan ortaya çıkabilir³⁴⁶.

- Faaliyet etkinliğinin artmasına bağlı olarak işletme giderlerinin azalması ve kar marjının yükselmesi,
- İşletmenin finansal yapısının düzelmesi veya finansal ekonomiler sonucu, hisse senetlerini Fiyat/Kazanç oranının yükselmesi, daha düşük borçlanma maliyeti ve/veya borçlanma kapasitesinin genişlemesi sonucu sermaye maliyetinin azalması,

³⁴³ R.Charles MOYER, James R. Mc GUIGAN, William J. KRETLOW, *Contemporary Financial Management*, West Publishing Comany, B.3, St. Paul New York, Los Angeles, San Francisco, 1988, s.730-743, Ayrıca Bkz.; BREALEY, MAYERS, MARKUS, s.609-611; AŞIKOĞLU, *Globalleşme Süreci...*, s. 49-53; BRIGHAM, GAPENSKI, s.1057-1060; ÇELİK, s.31-57; AKAY, s.15-19; AKGÜÇ ve Diğerleri, s.54-64; www. Watsonwyatt. Com

³⁴⁴ Niyazi BERK, *Finansal Yönetim*, Turhan Kitabevi, B.6, İstanbul, 1995, s.383

³⁴⁵ BRIGHAM, GAPENSKI, s.1057 (Eğer Sinerji mevcut ise yeni durum, $2+2=5$ şeklinde ifade edilebilir)

³⁴⁶ AKGÜÇ, “Finansal Planlama”, s.58, ve BRIGHAM, GAPENSKI, s.1057

- Yönetimi etkin olmayan işletmenin varlık karlılığının, birleşme sonrası etkin yönetim sağlanmasıyla artması,
- Birleşmenin pazardaki mevcut rekabeti azaltılmasıyla birleşme ile oluşan yeni işletmenin piyasa gücü ve etkinliğinin artması,

Birleşme ve satın alma yoluyla ortaya çıkacak sinerji, kazançları arttırıcı ve maliyetleri düşürücü işlemlerde aranmalıdır³⁴⁷. Kazanç, birleşme veya satın alma sonucu ilgili işletmelerin değerleri dışında ek bir nakit akışı sağlamayı gerektirir³⁴⁸.

$$V(AB) = V(A)+V(B)+NBD(AB)$$

NBD(AB), birleşme nedeniyle artacak net nakit akışının bugünkü değerini göstermektedir.

Maliyet ise, alınan işletmeye ödenen bedel ile diğer satın alma giderlerinin toplamından oluşur.

Maliyet= Ödenen bedel + Diğer Giderler – Vergi(B), olarak hesaplanır.

Birleşme sonrası beklenen maliyet avantajı, artan alım gücü ve faaliyet giderlerindeki düşüşten kaynaklanabilir. Benzer ve aynı hammadde alımlarının birarada yapılması tedarikçi işletmelere karşı alım gücünü arttıracaktır. Ayrıca, birleşme sonrası yönetim birimlerinin, pazarlama ve satış kanallarının birleştirilmesiyle faaliyet giderlerinde düşüş olacağı beklentisi vardır

2. Ölçek Ekonomilerinden Yararlanmak

Yatay birleşmelerin doğal amacı olan ölçek ekonomileri, işletmelerin sabit maliyetlerini daha geniş bir üretim miktarına yayarak maliyetleri düşürme fırsatını ortaya koymaktadır³⁴⁹. İşletmeler, birleşme ve satın alma yoluyla büyük ölçekte faaliyette bulunarak bu fırsattan faydalanabilirler.

Ölçek ekonomileri genellikle üretim faaliyetleri için söz konusu edilmekle birlikte pazarlama, muhasebe, finansal kontrol ve üst düzey yönetim gibi merkezi

³⁴⁷ Stephen A. ROSS, R.W. WESTERFIELD, Jaffe f. JEFFREY, *Corporate Finance*, Irvin Inc. B.2, 1990, s.776

³⁴⁸ AKGÜÇ, "Finansal Planlama", s.59

³⁴⁹ BREALEY, MYERS, MARCUS, s.609

hizmetlerin paylaşılmasında da elde edilebilmektedir. Ölçek ekonomisi yoluyla elde edilen faydalar somut bir şekilde aşağıdaki örneklerle açıklanabilir³⁵⁰.

- Birleşme sonucu büyük ölçekte faaliyette buluma, mevcut makine ve donanımın daha verimli bir şekilde kullanılmasına, atıl üretim araçlarının üretim sürecine girmesine imkan verir. Ayrıca, mevcut makine parkının kullanılmasında esneklik sağlayarak, birleşen işletmelerin birinden bir diğerine aktarılmasını kolaylaştırır.

- Birleşmeler, işletmeler arası bilgi akışını kolaylaştırdığı gibi, büyük ölçekle daha büyük araştırma ve geliştirme yatırımlarının yapılmasına ortam sağlar. Tek bir işletme açısından ölçeğin küçük olması nedeniyle ekonomik bulunmayan bir AR-GE projesi birleşme sonrası ekonomik hale dönüştürülebilir.

- Birleşme sonucunda işletmenin büyümesi piyasadaki gücünü arttırdığı gibi, pazarlama faaliyetlerinin de eskiye nazaran daha etkin yürütülmesine ortam hazırlar. Örneğin, birleşme sonrası oluşan yeni işletme müşterileri, rakip malları değil, kendi ürettiği malları almaya zorlayabilir; birleşmeye dahil olan işletmeler birbirini tamamlayıcı mallar üretiyorsa birbirlerinin mallarını şartlı olarak satabilirler.

- Büyük ölçekte, birleşme öncesine göre daha büyük miktarda girdi alınacağından, bazı girdiler daha ucuza elde edilebilir. Daha yüklü miktarda alışlar, pazarlık gücünün oluşmasına katkı sağlayarak daha yüksek oranda alış iskontoları elde edebilir.

- Birleşme yönetim ve örgüt yapısında da önemli tasarruflar sağlayabilir. Birleşen işletmeler aynı işlevi yapan birden fazla departmanı tek bir departman haline getirerek etkinliğin ve maliyet avantajının sağlanması mümkün kılabilir. Ayrıca birleşen işletmelerdeki en iyiler birleştirilerek faaliyetlerin verimliliği sağlanabilir.

Ölçek ekonomileri ile elde edilebilecek bu faydalar, en iyi şekilde, aynı iş kolundaki işletmelerin birleşmesini ifade eden yatay birleşmelerle gerçekleştirilebilir. Yatay birleşmelerde başlıca motivasyon faktörü olan ölçek ekonomileri kullanılarak

³⁵⁰ AKGÜÇ, “Finansal Yönetim, s.698-699

işletme faaliyetlerinin her aşamasında birleşmeye gidilmesiyle maliyet düşüşü ve rekabet gücü artışı hedeflenmektedir³⁵¹.

3. Vergi Avantajlarından Yararlanmak

Yüksek karlı ve ağır vergi yükü altında olan işletmeler potansiyel vergi indirimlerinden faydalanmak amacıyla, bu indirimlerden faydalanma imkanı olmayan zararlı işletmelerle birleşerek bir katma değer yaratma imkanına sahip olabilmektedirler. Birleşme kararı veren işletmelerden biri zararlı, diğeri karlı çalışan işletme olduğunda, birleşme sonucunda karlı işletmelerin faaliyet karı ile, zararlı işletmenin faaliyet zararı finansal tablolarda yer alacağından vergi matrahının düşürülmesi ve birleşme sonrası ödenecek verginin azaltılma imkanı olacaktır³⁵². Benzer biçimde büyük vergi borçları olan bir işletme karlı bir işletmeyi alarak, satın alma maliyetini belirli bir oranda vergi borçları ile finanse etmiş olacaktır.

Günümüzde bir çok ülkede vergi avantajları, birleşme faaliyetleri için önemli bir teşvik edici unsur olarak kabul edilmektedir. ABD’de yapılan bir çalışmada 7 yıllık bir dönemde gerçekleştirilen 1990 adet birleşme ve satın almaların dörtte birinde, birleşme nedeni olarak vergi avantajları gösterilmiştir³⁵³. Eğer vergi yasaları, karlı bir işletmenin zararlı bir işletmeyi satın alması halinde bu zararların vergi matrahından indirilebilmesi imkanını veriyorsa, ortaya çıkan vergi avantajları, zararlı işletmeyi satın almayı veya onunla birleşmeyi özendiricektir. Çünkü, her ülkenin birleşme ve satın almalara yönelik farklı uygulamaları söz konusudur.

Ülkemiz vergi kanunlarında, 1985 yılından günümüze kadar belli dönemlerde, birleşme ve satın almalara yönelik bazı düzenlemelerin yapıldığı görülmektedir.

1985 yılı sonlarında Kurumlar Vergisi Kanunu’nda 3239 sayılı yasa ile yapılan değişiklikle zararlı işletmelerin, aktif ve pasifleriyle karlı işletmeler tarafından satın alınmalarında vergi yönü ile özendirici düzenlemeler getirilmiştir. Bu değişikliğe göre, aktif ve pasifi ile satın alınan bir işletmenin geçmiş yıl zararları, satın alan işletmenin 5

³⁵¹ TÜSİAD, *Birleşme ve Devralmalar*, s.11

³⁵² AŞIKOĞLU, *Globalleşme sürecinde....* s. 51

³⁵³ AKAY, s.17

yıl içinde elde edeceği kurum kazancından indirilebilmesine imkan vermektedir³⁵⁴. Ancak, 01.01.1994 tarihinde yürürlüğe giren 3946 sayılı kanun ile, satın almalara getirilen bu vergi istisnası tekrar kaldırılmıştır.

03.07.2001 tarihinde Kurumlar Vergisi Kanunu'nda 4684 sayılı kanunun geçici 29'uncu madde kapsamında banka ve sigorta işletmelerinin birleşme, satın alma ve bölünmelerine ilişkin işlemleri kolaylaştırıcı yeni vergi teşvikleri getirilmiştir. Geçici 29.'ncu maddede birleşme işlemleri için "vergi istisnası" nitelemesi yapılmıştır. 29'uncu madde hükmüne uygun olarak yapılacak banka satın alma ve birleşmelerinde istisna olarak uygulanacak vergiler şunlardır: Kurumlar vergisi, gelir vergisi stopajı, banka sigorta muameleleri vergisi, damga vergisi, taşıt alım vergisi ve her türlü harçlar. Söz konusu istisna düzenlemesi 31.12.2003 tarihine kadar yürürlükte kalacak olup bu tarihten sonra gerçekleştirilecek birleşmelere uygulanamayacağı hükmü getirilmiştir³⁵⁵.

4. Faaliyet Çeşitlendirme

Durgun veya düşük büyüme hızına sahip bir sektör ya da iş kolundaki bir işletme, daha hızlı büyüyen ve büyüme potansiyeli olan daha karlı sektörlerle yatırım yaparak faaliyet alanında çeşitlendirmeye gidebilir³⁵⁶. Çoğu işletme birleşmelerinde faaliyet çeşitlendirmesine gitme karar ya da satışlardaki istikrarsızlığı azaltma amacına yönelik yapılmaktadır. Yöneticiler, genellikle çeşitlendirmenin, işletmenin kar akışını istikrarlı kıldığını ve böylece işletme riskini azaltmaya yardımcı olduğunu iddia ederler. Bu nedenle faaliyet çeşitlendirmesi işletme birleşmeleri için bir neden olarak gösterilir³⁵⁷.

İşletmelerin karlarında istikrar sağlanması, çalışanlar, hissedarlar, müşteriler, tedarikçiler ve kredi verenler için önemlidir. Mevcut hisse senedi sahipleri ve yatırımcılar, karlarında ya da satışlarında istikrar olmayan ve büyük dalgalanma gösteren işletmeleri riskli işletmeler olarak görürler. Bu durumda, hisse senetlerine yatırım yapanlar bütün yatırımlarını riskli işletmelere değil aynı zamanda daha az riskli gördükleri işletmelere de yapacaklardır. Bir anlamda yatırımcı, gelirinde ya da

³⁵⁴ AKGÜÇ, "Finansal Planlama", s.63

³⁵⁵ KOÇ, s.26-37

³⁵⁶ AKGÜÇ, "Finansal Planlama", s.61

³⁵⁷ BRİGHAM, C.II, s.135

karlılığında istikrar sağlamak için riskli ve risksiz işletmelerin hisse senetlerine yatırım yaparak kendi portföyünde onları birleştirmiş olmaktadır.

Genellikle karlılıkta ve satışlarda istikrarlı olmayan işletmeler nakit sıkıntısı içinde olan küçük işletmelerdir. Uygulamada bu tip işletmelerin sık sık nakit zengini büyük işletmeler tarafından satın alınarak yollarını birleştirdikleri görülmüştür³⁵⁸.

5. Dikey Birleşme Ekonomilerinden Yararlanmak

Dikey birleşmeler dikey entegrasyon yoluyla ekonomik katma değer yaratmayı hedeflemektedir. İşletmeler üretim süreçlerini tam olarak kontrol altında tutabilmek için genellikle geriye doğru birleşmelerle hammaddelerine, ileriye dönük birleşmelerle de müşterilerine yakınlaşmayı amaçlamaktadırlar.

Günümüzün büyük sanayi işletmeleri, genellikle geriye hammadde kaynaklarına ve ileriye nihai tüketiciye doğru genişleyerek üretim süreçleri üzerinde, olabilecek en yüksek düzeyde kontrol ve koordinasyon sağlamayı amaçlarlar. Türkiye’de özellikle gıda sektörü ileriye doğru dikey birleşmelerin yoğun yaşandığı sektörler olarak karşımıza çıkmaktadır³⁵⁹. Dikey birleşmeler maliyeti düşürme ve rekabet gücünü artırma amacıyla belirli bir grup ya da holding işletmeleri arasında da gerçekleştirilmektedir. Özellikle 1990’lı yılların sonlarına doğru Türkiye’de holding içi dikey birleşmelerin diğer birleşme işlemleriyle karşılaştırıldığında oldukça fazla olduğu görülmüştür³⁶⁰.

6. Finansman Sağlama Kapasitesini Genişletme

İşletmeler Optimal Borç/ Özsermaye oranının üzerinde borçlanma ya da daha fazla yabancı kaynak bulma yoluna gittiklerinde, ek borçlanmanın getireceği maliyet

³⁵⁸ BREALEY, MYERS, MARCUS, s.611

³⁵⁹ Reşat SİNANOĞLU, “Dikey Bütünleşmiş Dağıtım Kuralları Sistemi, Kanal İçi Rekabet ve Son Fiyat Denetimi”, *Perşembe Konferansları*, Rekabet Kurumu Yayını, No: O66, Ankara, Kasım-Aralık 2000, s. 167-168 (Özellikle gıda ile ilgili bir malın tüketiciye ulaştırılmasında üretici işletmelerin pazarlama ve dağıtım işletmeleri ile dikey bütünleşmeye girdikleri görülür. Gıda ile ilgili bir ürün üretildiğinde İstanbul çapında veya Türkiye çapında herhangi bir pazar hedeflendikten sonra, kimdir profesyonel dağıtım kanalı diye bakılıyor.)

³⁶⁰ TUSİAD, *Birleşme ve Devralmalar*, s.11

artacaktır³⁶¹. Bu durumda, yabancı kaynakların toplam kaynaklar içerisindeki payının artmasıyla işletmelerin kredi riski de artacaktır. Kredi riskinin artması işletmenin finansman sağlama maliyetinin artmasına ve piyasa değerinin düşmesine neden olabilecektir. Borçlanma kapasitesi düşük olan böyle bir işletmenin borçlanma kapasitesi yüksek olan başka bir işletme ile birleşmesi sonucunda, birleşme sonrası yeni oluşan işletmenin, hem borçlanma kapasitesi artacak hem de borçlanma maliyeti düşecektir. Çünkü literatürde; genellikle birleşen işletmelerin bağımsız olarak faaliyetlerini sürdürmeleri durumunda sahip oldukları borçlanma kapasitelerinin, birleşme sonrası oluşan işletmenin borçlanma kapasitesinden düşük olduğu ileri sürülmektedir³⁶².

Borçlanma kapasitesinin artmasıyla ortaya çıkan borcun ortaklaşa garantörlüğü, birleşen işletmelere kredi verenlerin birleşme öncesine göre verdikleri borçlara daha iyi bir koruma elde ettiklerini ifade eder. Borç verenlerin birleşme sonrası her bir işletmenin varlıklarına başvurma imkanı olduğu için, birleşmeyle verdikleri borcun güvenilirliği artacaktır. Bu durum hissedarlardan borç verenlere doğru bir refah transferine yol açar³⁶³.

Birleşme sonrası oluşan yeni işletme finansal açıdan daha büyük bir işletme olacağından farklı ulusal ya da uluslararası piyasalardan finansman sağlama imkanına da sahip olacaktır. Özellikle sermaye piyasalarından fon sağlama noktasında büyük işletme olma bir avantaj olarak görülmektedir³⁶⁴. Birleşme sonrasında sermaye piyasalarına girme kolaylığının ortaya çıkmasıyla, işletmeler bu piyasadan daha düşük maliyetle kaynak sağlayarak Optimal Borç/ Özsermaye oranını eskiye göre daha düşük düzeyde gerçekleştirebilirler.

Özellikle büyüme döneminde olan ve sermaye piyasasına girme imkanı olmayan küçük işletmelerin, hisseleri menkul kıymetler borsasında işlem gören işletmelerle

³⁶¹ ÇELİK, s.46

³⁶² AKGÜÇ, "Finansal Planlama", s.62

³⁶³ Sudi SUDARSANAM, Peter HOLL, Aya SALAMI, "Shareholder Wealth Gains in Merger: Effect of synergy and Ownership Structure" *Journal of Business Finance and Accounting*, Blackwell Publishers Ltd, Haziran 1996, s.675

³⁶⁴ AŞIKOĞLU, *Globalleşme Sürecinde.....*, s.50

birleşmesiyle, oluşan yeni işletmenin hisse senetlerine ilginin artması durumunda yeni işletmenin finansman yapısının güçlendirilmesi olanağı vardır³⁶⁵.

7. Yeni Teknoloji Elde Etme

İşletmelerin bir çoğu kendi pazarlarında etkin olarak rekabet etme açısından ihtiyaç duydukları teknolojiyi kendi başlarına elde edemezler. Bundan dolayı bu tür işletmeler, onlara bu teknolojiyi sağlayacak kaynaklara sahip işletmelerle birlikte hareket ederler ya da bu işletmeler beraberce kaynaklarını ihtiyaç duyulan teknolojiyi elde etmek için bir araya getirirler³⁶⁶. Birleşmeyle oluşturulacak bu ortaklık her iki tarafa da fayda sağlar.

Sınır ötesi birleşme ve satın almalarda taraflardan biri diğerine nazaran daha gelişmiş ülke işletmesi olduğunda, gelişmiş ülkeden gelişmekte olan ülkeye teknoloji transferi söz konusu olur. Birleşmeler bu anlamda, işletmelere diğerlerinin yeteneklerine daha çabuk ve kolay ulaşmayı mümkün kılarak mevcut yeteneklerin de artırılabilmesine ortam hazırlar. Günümüzde işletmeler arasında gerçekleşen yerel ya da sınır ötesi stratejik işbirliklerinin bir çoğunda en önemli nedenlerin ve faydaların başında taraflar arasında gerçekleşen teknoloji transferi gösterilmektedir³⁶⁷. Çünkü yeni bir ürün ya da üretim yöntemi takip etmede bir çok işletme finansal riskle karşı karşıya kalabilmektedir. Böyle durumlarda iki ya da daha fazla işletme birleşerek yüksek AR-GE maliyetlerinin ortaya çıkardığı riskli paylaşırlar. Özellikle küçük işletmeler büyük işletmelerle birleştiklerinde ya da onlar tarafından satın alındıklarında elde edecekleri ileri teknoloji ve büyük işletmenin AR-GE imkanlarıyla daha büyük projeleri daha hızlı ve daha karlı başarabilirler.

8. Yönetimde Etkinlik Sağlamak

İşletme birleşmelerinde alacı işletmenin uzman yönetici kadrosu varsa ve üstelik hedef işletme böyle bir kadrodan yoksun ise, bu tip işletmelerin birleşmesi sonrasında yönetim sinerjisi ortaya çıkabilecektir. Uzman yönetim kadrosundan yoksun olan ve

³⁶⁵ Nurhan AYDIN, *İşletmelerin Birleşmesinde Finansal Analiz ve Bir Uygulama Örneği*, TOBB Yayını, No: 150: AR-GE: 62, Ankara, 1990, s.19

³⁶⁶ T.Y.HISIEH, "Prospering Through Relationships", *Corporate Finance*, No: 3, Nisan 1997, s.21

³⁶⁷ ELMUTÍ, KATHAWALA, s.206

uzman yöneticiler bulup çalıştırma imkanları sınırlı olan işletmeler, birleşme yolu ile pazarlama, finans ve uluslararası işlemler gibi uzmanlık gereken alanlara ihtiyaç duyulan bilgili yöneticiler sağlayarak yönetimde etkinlik elde edilebilirler.

Ciddi yönetim sorunları olan ve yalnız başına bu sorunları çözme imkanı olmayan işletmeler, ya mevcut organizasyon ve yönetim kadrosuyla durgunluğa hatta küçülmeye razı olacaklar ya da yetenekli bir yönetim ve insan kaynaklarına sahip işletmelerle birleşerek gelişme imkanını elde edeceklerdir³⁶⁸. İşletmenin ve hissedarların uzun vadede kazanç elde etmeleri açısından ikinci seçenek daha umut vericidir.

Bazı durumlarda uzman yönetim ve zengin insan kaynaklarına sahip işletmelerin özellikle bu yeteneklerden yoksun işletmeleri bularak satın almaları ya da birleşme yoluna gittikleri görülebilir. Amaç birleşme sonrası ortaya çıkacak yönetim sinerjisi ile daha fazla değer oluşturmaktadır. Böyle bir birleşme ya da satın alma disipliner niteliktedir. Yani zayıf olan işletmenin yönetici kadrosu, işletme kontrolü için piyasa disiplinine tabi tutulur. Disipliner bir satın alma durumunda hem satın alan hem de satın alınan işletmenin hissedarları için genel bir değer artışı beklenir³⁶⁹.

9. İşletmeleri Birleşme Ve Satın Almalara Yönlendiren Diğer Nedenler

Yukarıda sıralanan işletmeleri birleşme ve satın almalara yönlendiren nedenlerin dışında; hisse senetlerinin piyasa değerlerini yükselterek hissedarların refahını artırmak, prestij sağlamak, yeni pazarlara girmek ve savunma amaçlı birleşmek gibi nedenlerle de birleşme ve satın almaların gerçekleştirildiği söylenebilir.

Bazı işletmeler borsadaki yatırımcıların beklentilerini belli bir yönde tutabilmeleri halinde, birleşme işlemi sayesinde kazanımlar elde ederek büyümeyi gerçekleştirebilirler³⁷⁰. Özellikle mali yapıları zayıf olan işletmelerin güçlü işletmelerle birleşecekleri ya da onlar tarafından satın alınacakları yönündeki haberler bu işletmelere olan beklentileri yükseltebilir. Bu konuda yapılan bir çok ampirik çalışma güçlü işletmelerin daha zayıf bir işletmeyi satın aldığı anda alıcı işletmelerin hissedarları refah kaybına uğrarken, hedef işletme hissedarlarının kazanç elde ettiklerini ortaya

³⁶⁸ AKGÜÇ, "Finansal Planlama", s.62

³⁶⁹ SUDARSANAM, HOLL, SALAMI, s.674

³⁷⁰ KILIÇ, s. 24

koymuştur³⁷¹. Bu sonuçlar birleşme sonrası hisse senetlerinde değer artışı, başka bir ifadeyle Fiyat/Kazanç oranının yükseleceği beklentisi ile birleşmelere giden işletmelerin beklentilerinin karşılandığını göstermektedir.

İşletme birleşmelerinde bir diğer neden, piyasada işletmenin prestijini artırmanın sağlayacağı pazarlama, kaynak bulma vb. gibi üstünlüklerden yararlanma düşüncesidir³⁷². Ayrıca yeni pazarlara ve sektörlere başarılı bir şekilde girme amacıyla işletmeler birleşme yoluna gidebilir. Çünkü sektöre yeni girmiş bir işletme, belki uzun bir süre pazarda yer edinmek için negatif nakit akımları ile karşı karşıya kalacak ve bu durum onun işletme riskini arttıracaktır. Üstelik yeni girilen pazar ya da sektör sınır ötesi bir coğrafyada ise doğal olarak riski arttıran faktörlerin de nitelik ve çeşit yönünden artması beklenir.

Küresel rekabetin yaşandığı günümüzde bir çok uluslararası işletmenin stratejik işbirliği yöntemlerini yeni coğrafyalara girmede yoğun bir şekilde uygulamakta olduğu görülmektedir³⁷³. Bu açıdan uluslararası bir işletme ile yapılan stratejik işbirliği bilinmeyen bir alana doğru genişlemeyi hem kolaylaştıracak hem de daha az sıkıntılı kılacaktır³⁷⁴.

1990'lı yıllarda küresel pazarda hakim durumda olmak ve daha büyük ölçekte iş yapmak isteyen işletmeler, bu amacı gerçekleştirmede sınır ötesi birleşme ve satın almaları tercih etmişlerdir. Bu amaçla yapılan birleşme ve satın almaların öne çıkan başka bir özelliği de, 1980'lerin sonlarında başlayıp 1990'larda da devam eden hedef işletmeleri istekleri dışında ele geçirmek ve kontrol etmek için, düşmanca veya saldırgan tavırlarla gerçekleştirilmiş olmalarıdır³⁷⁵. Bu saldırgan tavır karşısında kalan hedef işletmeler ise rakipleri tarafından girilen bu tip satın almaları zorlaştırmak için savunma amaçlı birleşme arayışlarına girmişlerdir. Savunma amaçlı birleşmeler, bir işletmeyi ele geçirmeye daha az maruz bırakmak amacıyla başka işletmelerle birleşmeyi ifade etmektedir³⁷⁶.

³⁷¹ SUDARSANAM, HOLL, SALAMI, S. 692

³⁷² AKGÜÇ, "Finansal Planlama", s. 63

³⁷³ David ERNST, Tammy HALAVEY, "When to Think Alliance", *The McKinsey Quarterly*, No: 4, Washington DC, 2000, s. 53

³⁷⁴ ELMUTI, KATHAWALA, s. 206

³⁷⁵ SING, s. 12

³⁷⁶ BRIGHAM, C. II, s. 136

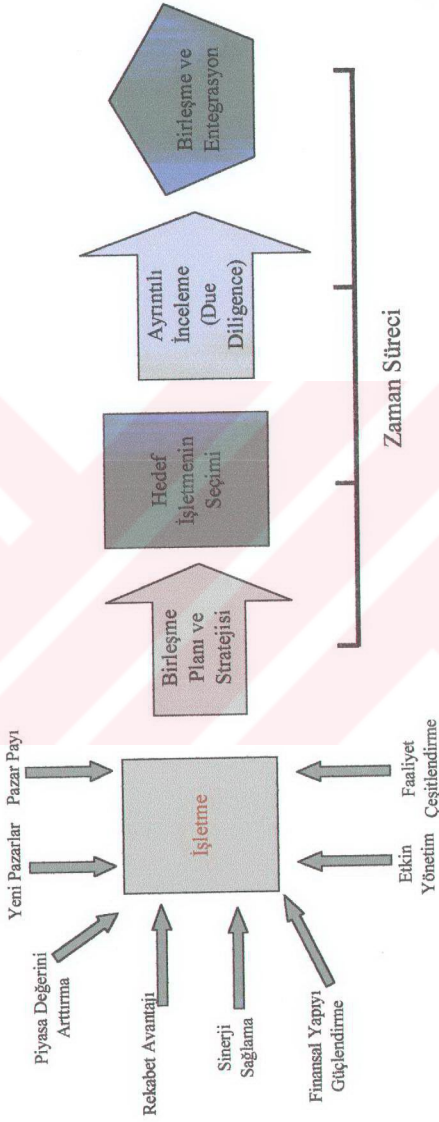
B) İŞLETMELERDE BİRLEŞME VE SATIN ALMA SÜRECİ

1800'lü yılların sonlarında başlayan birleşme ve satın alma işlemlerinin sayısı ve değerinin günümüze kadar artarak devam etmesi, bu işlemlerin başarıyla sonuçlandığı anlamına gelmemektedir. Birleşme ve satın almaların başarısını ölçmeye yönelik yapılan bir çok araştırma bu işlemlerin büyük bölümünün başarısızlıkla sonuçlandığını, hatta başarısızlık oranlarının % 60-70'lere vardığını göstermektedir³⁷⁷.

Birleşme ve satın almalarla ortaya çıkan başarısızlık yalnızca birleşme sonrası süreçle ilgili değildir. İşletme birleşme ve satın alma işlemlerinin; birleşme öncesi planlama, hedef işletmenin seçimi, ayrıntılı inceleme, görüşmelerin ve yasal işlemlerin yapılması, birleşmenin tamamlanması ve birleşme sonrası değer yaratma ve entegrasyon gibi birleşme öncesi ve sonrası faaliyetleri içine alan bir birleşme süreci ile ilgilidir. Bu süreç Şekil 10'da da gösterildiği gibi dört aşamada ele alınabilir.

1. Birleşme planı ve stratejisi
2. Ortak ya da hedef işletmenin seçimi ve teklif verilmesi
3. Ayrıntılı inceleme (Due diligence)
4. Birleşme işleminin tamamlanması ve entegrasyon

³⁷⁷ Bkz. David DINKIN, "Birleşmeler İçin Zaman Şart", *Activeline*, S. 18, 2001, s. 3, ayrıca ; C. Jr. CALAMBACH, R. ROUSSEL, "Dispelling The Myths of Alliances" (www.2c.Com.html, 16-10-1999), Timothy L. CHAPMAN, Jack J. DEMPSEY, Glenn RAMSDELL, Trudy E. BELL, "Purchasing's Big Moment After A Merger", *The McKinsey Quarterly*, No. 1, 1998, s. 56 (Bu çalışma son on yılda ABD'de yapılan birleşme ve satın almaların hissedarların refahını arttırmada % 60 oranında başarısız olduğunu ortaya koymuştur.)



Şekil-10 Birleşme ve Satın Alma Süreci

1. Birleşme Planı ve Stratejisi

Birleşme ve satın almalarda işletmelerin önceden tasarlanmış bir planı ve bu planı gerçekleştirecek stratejilerinin olması gerekir. Küçük ya da büyük olsunlar, her ölçekteki işletmelerin bir stratejiye ihtiyacı olduğu konusunda bütün uzmanlar hem fikirdirler³⁷⁸.

İşletmelerin birleşme ve satın alma stratejileri, kurumsal kültürleri ve işletme mekanizmaları çerçevesinde genel işletme planlarına uygun ve net olarak ortaya konulmalıdır. Çünkü işletmeler birleşme ve satın alma yoluyla büyümeyi hedeflemektedirler. Bir işletme büyürken ölçek büyüklüğü, pazar ve kanal hakimiyeti, verimlilik, yönetim etkinliği, teknoloji geliştirme ve maliyet avantajı vb. gibi bir çok pozitif sinerji elde edebilir. Ancak büyüme pozitif sinerji yanında hızlı bir şekilde negatif bir sinerji de üretebilir. Birleşen işletmelerde kültür ve yönetim farklılığı, departmanlar arası sürtüşme, uyumsuzluk, iletişimsizlik, takım oyunu eksikliği, yasal engeller, müşteri tepkileri. gibi bir çok olumsuzlukların da baş göstermesi muhtemeldir. Bu durum birleşme veya satın alma sonrası oluşacak yeni işletmenin verimsizlik, hantallık ve kalite sorunlarıyla karşı karşıya kalmasına yol açarak beraberinde başarısızlığı getirir. Örneğin, ABD'nin en büyük yatırım bankası olan Chase Manhattan 2000 yılında JP Morgan ile 33.6 milyar \$ değerindeki birleşmesini açıkladığında, hisseleri 52 \$'dan işlem görürken, 2002 yılı sonlarında neredeyse yarı fiyatına gerilemiştir³⁷⁹. Dolayısıyla birleşme ve satın almalara taraf olan işletmeler ortaya çıkabilecek bu riskleri en aza indirmek için, birleşme plan ve stratejilerini net olarak ortaya koymalıdır.

Birleşme ve satın almalara yönelik bir diğer önemli etken ise işletmelerin faaliyet alanları ve birleşmenin bu faaliyet alanının hangi yönünde olacağıdır. Aynı iş kolunda ya da farklı iş kollarında yer alan işletmelerle yapılacak birleşme, stratejinin oluşturulmasında dikkate alınması gereken önemli bir unsurdur.

³⁷⁸ N. Aslı TEKİNAY, "Büyükten Kaçış mı?", *Capital*, Ocak 2003, s. 29

³⁷⁹ World Almanac&Book of Facts 2001, "Largest Corporate Mergers or Acquisitions in US", 2001, s. 143 ve TEKİNAY, s. 130

2. Ortak ya da Hedef İşletmenin Seçimi ve Teklif Verilmesi

İşletmenin birleşme stratejisinde belirlediği kriterlere göre, hedef pazarları ve işletmeleri inceleyen ön araştırmalar yapılarak, satın alan işletmenin genel işletme stratejisine uygun olabilecek hedef işletmeler belirlenir³⁸⁰. İncelemeler sonucunda doğru ortağın ya da hedef işletmenin seçimi, stratejik birliğin en önemli başarı unsurlarındandır. Bu nedenle ortak seçimine ilişkin yapılan incelemeler temel uyuşma, stratejik uyuşma ve kültürel uyuşma üzerine yoğunlaşmalıdır³⁸¹. Temel uyuşma, birleşme ve satın almaya taraf olan işletmelerin faaliyet ve uzmanlıklarının ortaya çıkacak kazanç potansiyelini arttıracak şekilde birbirini tamamlamasıyla oluşur. Stratejik uyuşma değer potansiyellerine, ürünlere, pazarlara ve bölgelere ilişkin stratejik amaçların ve genel işletme planlarının uyumunu ifade eder. Kültürel uyuşma ise, farklı kültürlerin pozitif öğelerinin yeni bir kültür oluşturmak üzere bir araya getirilmesiyle elde edilir³⁸².

Birleşme ve satın almalarda satın alan konumunda olan işletmeler belirlenen stratejiler doğrultusunda hedef işletmenin bazı finansal özelliklerini dikkate alarak satın almayı gerçekleştirir. Satın alan açısından hedef işletmenin belirleyici finansal özellikleri aşağıdaki gibi sıralanabilir³⁸³.

- Etkin çalışmayan yani kar oranları düşük ve yavaş büyüyen işletmelerin bu özelliklere sahip olmayan işletmelere göre satın alma olasılıkları daha büyüktür.
- Hisse senetlerinin borsa değeri defter değerine göre (piyasa değeri/defter değeri) düşük olan işletmeler satın almaya daha fazla hedef olabilirler.
- Hisse senetlerinin fiyat/kazanç oranı düşük olan işletmeler, birleşme sonrasında bu oranın birleşmenin etkisiyle yükseleceği beklentisiyle satın almaya hedef olurlar. Ayrıca likiditesi yüksek ve borçlanma oranı düşük olan küçük işletmeler, hedef işletme olmaya adaydırlar.
- Satın alınacak işletmenin müşterileri, ürünleri ve pazarlarıyla satın alacak işletmenin bağlantısının bulunması durumunda, birleşme ve satın alma işlemine zemin

³⁸⁰ TÜSİAD, *Birleşme ve Devralmalar*, s. 12

³⁸¹ ÖZALP, ULUKAN, OKTAL, s. 9

³⁸² ÖZALP, ULUKAN, OKTAL, s. 9-10

³⁸³ AKGÜÇ, "Finansal Planlama", s. 68

oluşur. Üstelik, işletmelerin ölçülemeyen bilgi, know-how, insan kaynakları vb. gibi soyut varlıkları, onları hedef işletme haline getirebilir.

Sayılan bu özellikler çerçevesinde satın alan konumundaki işletmeler, muhtemel bir hedef işletme belirledikten sonra, hedef işletmeye yönelik ödemeye istekli olduğu bir fiyat aralığı belirleyerek satın alma teklifinde bulunurlar. Bu teklif, hedef işletmenin hesaplanmış net değerine yönelik bir tekliften ziyade, niyeti ortaya koyan bir tekliftir. Hedef işletmenin değerine yönelik parasal teklif ayrıntılı inceleme sonrasında ortaya çıkacaktır.

3. Ayrıntılı İnceleme - Due Diligence

Birleşme ve satın alma sürecinde 'ayrıntılı inceleme', birleşme ya da satın almaya taraf olan işletmelerden her birinin birleşme öncesi dönemdeki bütün finansal, yasal, teknik ve beşeri özelliklerle ilgili bilgileri ayrıntılı olarak bir araya getirmesi ve incelemesidir. Satın alan konumundaki işletme yönetimi, hedef işletmenin örgüt yapısı, mali yapısı, teknolojik yetkinliği, çalışanlarının özellikleri ve örgüt kültürü hakkındaki bilgi ve belgeleri yazılı olarak bir araya getirip işletmenin güçlü ve zayıf olduğu alanları sistematik olarak ortaya koyar³⁸⁴.

Birleşme ve satın alma sürecindeki ayrıntılı inceleme aşaması, birleşen işletmelerin genel işletme yapısının incelenmesi, hedef işletmenin satın alma değerinin hesaplanmasıyla, birleşme ve satın alma ile ilgili yasal sürecin incelenmesi olmak üzere üç aşamada ele alınabilir.

a) İşletme Örgüt Yapılarının Ayrıntılı İncelenmesi

Ayrıntılı inceleme aşamasında elde edilecek bilgiler, birleşme ve satın almanın her iki tarafında yer alan işletmeler için de önem taşır. Hedef işletme nasıl bir işletme ya da işletmelerle birleşme sürecine gireceğini yahut satın alınacağını bilmek isteyecektir. Satın alan işletme ya da işletmeler ise, birleşme ve satın almadan bekledikleri potansiyel değer artışına nasıl ulaşabilecekleri konusunda bütünsel bir perspektife sahip olmak

³⁸⁴ Halil B. ARSLAN, "Şirket Birleşmeleri ve Satın Almalarında İnsan Kaynakları Ayrıntılı İnceleme Süreci", *Active*, Mayıs-Haziran 2002 (www.activefinans.com, 06-07-2002) s. 1

isteyebilirler. Bu perspektifin elde edilmesi hedef işletmenin sahip olduğu değer dinamiklerine bağlıdır.

Birleşme ve satın almalarda hedef işletmenin değer dinamikleri finansal, fiziksel, müşteriler, çalışanlar/tedarikçiler ve organizasyon olmak üzere beş kategoride ele alınır³⁸⁵. Değer dinamikleri mevcut yapıyı genişletmekte, organizasyon içi ve dışı değer kaynaklarını içerdiği gibi maddi olan ve olmayan varlıkları da içermektedir.

Ayrıntılı inceleme aşamasında hedef işletmeye yönelik inceleme potansiyel alıcının, kendi eliyle ya da bu konuda uzman araçlar aracılığıyla yapılabilir. Yapılan incelemenin sonuçlarına göre birleşme ve satın alma sürecinin sona ermesi ya da devam etmesi söz konusudur. Ayrıntılı inceleme olabildiğince titiz, hızlı, objektif ve uzman bir kadro ile yürütülmelidir. Ayrıntılı inceleme birleşme ve satın alma işleminin tamamlanması ve resmi olarak gerçekleşmesinden bir-iki ay öncesinde başlayıp, işlemin resmi olarak gerçekleşmesi sonrasında da sarkabilir³⁸⁶.

b) Hedef İşletmenin Değerinin Hesaplanması

Ayrıntılı inceleme sürecinin hedef işletmenin değerini belirleme aşaması, birleşme sonrası elde edilecek başarıyı ve birleşmeden beklenen potansiyel değer kazanılmasını önemli oranda etkileyebilmektedir. Özellikle hedef işletmenin gerçek değerinin üzerinde değer ile fiyatlandırılması birleşme ve satın almanın maliyetini arttırarak sinerjinin küçülmesine neden olur. İşletmenin değerinin belirlenmesinde hem nicel hem de nitel etkenler vardır³⁸⁷.

• Nicel etkenler,

- Gelecek dönemlerde elde edilecek gelirler ve işletmelerin büyüme hızları,
- Hisse senetlerinin piyasa değeri ve Fiyat/Kazanç oranları,
- Hedef işletmenin defter değeri,
- İşletmenin tasfiye değeri

³⁸⁵ Nerses KESİŞOĞLU, Gökhan GÜMÜŞLÜ, "Finansal Hizmetler Sektöründe Şirket Birleşmeleri: Global Bir Bakış Açısı", Active, Mart-Nisan 2003 (www.activefinans.com,15-04-2003), s. 1

³⁸⁶ CLARK, s. 97-98

³⁸⁷ AKGÜÇ, "Finansal Planlama", s.70

- İşletmenin işleyen teşebbüs değeri (İndirgenmiş nakit akışına göre bugünkü değeri),
- İşletmenin likidite durumu ve net çalışma sermayesi,

Yukarıda sayılan nicel etkenlerin tamamının birleşme ve satın almalarda işletme değerinin belirlenmesinde aynı ya da daha büyük etkiye sahip olduğu konusunda yapılan araştırmaların kesin bir sonuç ortaya koyduğu söylenemez. Bir birleşmede işletme değerini belirlemede yukarıda sayılan etkenlerden biri yada bir kaç daha büyük öneme sahipken bir diğer birleşmede farklı bir etken daha büyük öneme sahip olabilir. Ayrıca birleşme ve satın almalarda hedef işletmenin değerini belirlemede kullanılan nicel etkenlerin yanında nitel etkenlerde belirleyici olabilirler³⁸⁸.

- *Nitel etkenler,*

- Hedef işletmenin birleşme sonrası oluşacak işletmenin karlılığına yapacağı kar katkının beklentisi
- Hedef işletmenin üretim konusundaki bilgi birikimi, tecrübesi ve sahip olduğu sınai hakları
- Hedef işletmenin sahip olduğu kaliteli yönetim ve teknik kadrosu

c) Yasal Prosedürün İncelenmesi

Birleşme ve satın almaların ayrıntılı incelenmesinde bir diğer önemli aşama birleşme ve satın alma işlemlerinin hayata geçirilmesi için gerekli yasal sürecinin incelenmesidir. Birleşme ve satın alma işlemlerinin parasal değeri, işlemin tülke içi ya da sınır ötesinde gerçekleşiyor olması, işlemin gerçekleştiği ülkelerin mevcut kanunları, hükümetlerin teşvik edici ya da sınırlayıcı düzenlemeleri gibi bir çok faktör birleşme ve satın almaların yasal sürecinin gerçekleşmesinde ele alınacak konulara örnek gösterilebilir.

Özellikle idari ve hukuki yapıları birbirinden farklı olan, ülkelerde faaliyet gösteren işletmelerle ilgili yasal ayrıntılı inceleme, birleşmenin gerçekleşmesi ve birleşme sonrası entegrasyon açısından oldukça önem taşımaktadır³⁸⁹. Çünkü, işletme

³⁸⁸ AKGÜÇ, “Finansal Yönetim”, s.711

³⁸⁹ TÜSİAD, *Birleşme ve Devralmalar*, s.13

birleşme ve satın almanın uygulanabilmesi, işlemin gerçekleştirildiği ülkedeki kanun ve mevzuatlar çerçevesinde olmaktadır. Türkiye’de birleşme ve satın almaların; Türk Ticaret Kanunu (TTK), Borçlar Kanunu, Vergi Kanunları, Rekabet Kanunu, Bankalar Kanunu, Sermaye Piyasası Kanunu ve Özelleştirme Kanunu gibi birçok kanunun düzenleme alanı içine girdiği söylenebilir³⁹⁰. Anonim şirketlerle ilgili düzenlemelerin daha çok TTK, Kurumlar Vergisi Kanunu, Rekabet Kanunu ve Sermaye Piyasası Kanundaki esaslar çerçevesinde gerçekleştirildiği görülmektedir.

aa) TTK’nda Birleşme ve Satın Almalar

TTK’da birleşme prosedürü düzenlenmemiş, buna karışık birleşme ilkeleri belirlenmiştir. Ayrıca satın alma yolu ile birleşme ve satın almalara yönelik 146-151’nci maddeler genel hükümler, 451-454’üncü maddeler özel hükümler ihtiva eder³⁹¹. Özel hükümler anonim şirketler için geçerli olup, kolektif, komandit ve limited şirket birleşmeleri hakkında TTK’nın genel hükümleri uygulanmaktadır.

TTK’na göre satın alma (devralma) suretiyle gerçekleştirilen birleşmelerde işlemin tamamlanma aşamasında yapılacak olan işlemler ile Birden çok anonim şirketin bir araya gelerek yeniden bir anonim şirket kurmak suretiyle birleşmeleri durumunda yapılacak olan işler ve işlemler şunlardır³⁹²;

- Birleşme sözleşmesinin hazırlanması ve imzalanması,
- Genel kurulların toplantıya çağrılması,
- Satın alan işletmenin sermaye artışı nedeniyle esas sözleşme değişiklik tasarisının hazırlanması ve Sanayi ve Ticaret Bakanlığı’ndan izin alınması,
- Yeni Anonim ortaklığa ait esas sözleşmenin notere tasdiki ve Sanayi Bakanlığı’ndan izin alınması,
- Tescil ve ilan

³⁹⁰ F.EREN, Borçlar Kanunu Genel Hükümler, B.4, C.3, İstanbul, 1994, s.449-450, AKAY, s.35, UĞUR, s.155, ÇELİK, s.127

³⁹¹ KOÇ, s.28

³⁹² AKAY, s. 47-54

bb) KVK'nda Birleşme ve Satınalmalar

Birleşme ve satın almaların Türk vergi kanunları karşısındaki durumu birleşmeye taraf olan işletmelerin hangi tür vergi mükellefi olduklarına göre farklılık göstermektedir. Sermaye şirketlerine ilişkin hükümler Kurumlar Vergisi Kanunu ile, şahıs işletmelerine ilişkin hükümler Gelir Vergisi Kanunu ile düzenlenmiştir.

Kurumlar Vergisi Kanunu'nda birleşmeler, vergiye tabi olan ve vergiye tabi olmayan birleşmeler olarak iki şekilde ele alınarak, vergi sonucu doğuran birleşmeler "birleşme", vergi sonucu doğurmayan birleşmeler de "devir" olarak tanımlanmıştır. KVK'nun 36'ncı maddesi birleşmeyi, 37'inci maddesi devir'i tanımlamıştır. 36'ncı maddeye göre "bir veya birkaç kurumun diğer bir kurumla birleşmesi, birleşme sebebiyle infisah eden kurumlar tasfiye hükmünde" sayılmış; birleşme karının tasfiye kararı gibi belirlenerek vergilendirilmesi öngörülmüştür. Kurumlar vergisinin birleşmeyi "tasfiyeli infisah" olarak kabul edilip vergiye tabu tutulacağını hüküm altına alırken, TTK birleşmeyi "tasfiyesiz infisah" olarak ele almıştır.

KVK'nun 37'nci maddesinde devir, birleşmesinin özel bir türü olarak düzenlenmiş ve belli şartlarda yapılan birleşmelerin devir hükmünde olduğu belirtilmiştir. KVK devir saydığı birleşmelerden birleşme kararı varsa bu karar kurumlar vergisinden muaf tutmuştur.

KVK 37'nci maddesinde devir şartları aşağıdaki gibi sayılmıştır³⁹³.

Birleşme neticesinde infisah eden kurum ile birleşilen kurumun kanuni veya iş merkezleri Türkiye'de bulunacaktır.

Münfesihi kurumun devir tarihlerindeki bilanço değerlerini birleşilen (devralan) kurum, küll halinde devralacak ve aynen bilançosuna geçirecektir.

KVK'nun 38'nci maddesinde belirtilen şartlara uyulduğu takdirde münfesihi kurumun sadece devir tarihine kadar elde ettiği kazançlar vergilendirilip, birleşmeden doğan karlar vergilendirilmez³⁹⁴.

³⁹³ KOÇ, s.30

³⁹⁴ AKAY, s.72

cc) Sermaye Piyasası Kanunu Açısından Birleşme ve Satın Almalar

İşletme birleşme ve satın almaları diğer bir çok düzenlemeye konu olduğu gibi sermaye piyasası düzenlemelerine de konu olmuştur. Birleşen işletmelerin en az birisinin halka açık işletme olması durumunda birleşme işlemleri Sermaye Piyasası Kanunu ve mevzuatındaki hükümlere uygun olarak yürütülmek durumundadır. Birleşmeye taraf olan halka açık işletmeler birleşme kararının genel kurulda onaylanmasından önce Sermaye Piyasası Kurulu (SPK)'nın onayını alması ve birleşme nedeniyle ihraç edilecek olan hisse senetlerinin SPK kaydına alınması gerekmektedir³⁹⁵.

Sermaye Piyasası Kanunu ile birleşme prosedürüne müdahale edilmemiş ancak birleşme ile ilgili, kamunun aydınlatılmasına ilişkin düzenlemeler Kanun'da yer almıştır. Bu çerçevede hisseleri borsada işlem gören işletmelerin, birleşme ve satın alma işleminin her aşamasında, SPK'na ve İMKB'na aynı gün içinde bilgi verme zorunluluğu getirilmiştir.

Sermaye Piyasası Kanunu ve mevzuatınca birleşme ve satın almalara taraf olan halka açık işletmelerin hisse senetlerinin kurul kaydına alınması için kurul'a göndereceği belgeler aşağıda liste halinde verilmiştir³⁹⁶.

● *Birleşme ve satın alma öncesi istenen belgeler;*

- Birleşme ve satın almaya taraf olan işletmenin, öz sermaye tespit raporu,
- Birleşme ve satın almaya taraf olan işletmelerin mali tablolarına ilişkin özel bağımsız denetleme raporları,
- Oluşturulacak yeni işletmenin ana sözleşmesi ya da birleşen işletmelerin ana sözleşmesinde yapılacak değişikliklerin taslağı,
- Birleşilen veya satın alınan işletmenin ortaklarına vereceği hisselerin miktar ve oranı ile hisselerin niteliğine ilişkin bilgi,

● *Birleşme ve satın alma sonrası istenen belgeler ise;*

- Birleşme ve satın almaya ilişkin işletme genel kurullarının kararları,

³⁹⁵ TÜSİAD, *Birleşme ve Devralmalar*, s.17

³⁹⁶ Arif UĞUR, "Sermaye Piyasası Düzenlemeleri Açısından İşletme Birleşmeleri", *Vergi Sorunları Dergisi*, Maliye Gelirler Kontrolleri Derneği Yayınları, S.146, İstanbul, Kasım-2000, s.161-162

- Birleşme veya satın alma sözleşmelerinin onaylı bir örneği,
- Birleşme veya satın alma sonrası bilanço ve gelir tablosu örneği,
- Rekabet Kurumu'ndan alınan izin belgesi,
- Kurul'ca istenecek diğer bilgi ve belgeler

dd) Rekabet Kanunu Açısından Birleşme ve Satın Almalar

Günümüzde bir çok ülke, sınırları içerisinde gerçekleşen birleşme ve satın alma faaliyetlerini, sahip oldukları rekabet kanunları çerçevesinde kurullar, konseyler ve komisyonları gibi resmi kurumlar eliyle kontrol etmektedir. Bu resmi kurumlara, “ABD, Federal Ticaret Komisyonu, AB Ticaret Konseyi ve Türkiye’de Rekabet Kurulu” örnek verilebilir. Rekabet kurumlarının birleşme ve satın almalara yönelik incelemelerinde en önemli ölçü birleşmelerin piyasanın mevcut rekabet yapısına etkisidir. Dolayısıyla herhangi bir birleşme ve satın almanın geçerlilik kazanabilmesi için bu kurumların onayının alınma zorunluluğu vardır.

Türkiye’de 07.12.1994 tarihinde kabul edilen 4054 sayılı Rekabetin Korunması Hakkında Kanun çerçevesinde oluşturulan Rekabet Kurulu belirli ölçekteki birleşme ve satın almaları inceleyen ve izin veren bir üst kurul olarak görev yapmaktadır. 4054 sayılı Kanunun amacı, mal ve hizmet piyasalarındaki rekabeti engelleyici, bozucu veya kısıtlayıcı anlaşma, karar ve uygulamaları ve piyasaya hakim olan işletmelerin bu hakimiyetlerini kötüye kullanmalarını önlemek, bunun için gerekli düzenleme ve denetlemeleri yaparak rekabetin korunmasını sağlamaktır³⁹⁷.

Kanunun 7’nci maddesinde, rekabetin önemli ölçüde azaltılmasına neden olacak birleşme ve satın almalar yasaklanmıştır. Ayrıca, Rekabet Kurul’u kanuna aykırı birleşme ve satın alma için gerekli gördüğü tedbirleri alabilir³⁹⁸. Kanun’un 7’nci maddesinin ikinci fıkrası, hangi tür birleşme ve satın almaların hukuki geçerlilik kazanması için Rekabet Kurulu’na bildirilmesi gerektiği 1997/1 sayılı Tebliğ ile belirlenmiştir. Buna göre, bir birleşme veya satın alma işleminin rekabet hukuku kapsamında değerlendirilebilmesi için aşağıdaki şartları taşıması gerekir.

³⁹⁷ REKABET KURUMU, 3. Yıllık Rapor 2001, Rekabet Kurumu Yayını Yayın No: 79, Ankara, 2002,s.4

³⁹⁸ TUSIAD, Birleşme ve Devralmalar, s.17

- Birleşme ve satın alma işleminin bağımsız işletmeler arasında gerçekleşiyor olması,
- Kontrolün bir işletmeden başka bir işletmeye geçiyor olması,
- Birleşme ve satın almaya taraf olan işletmelerin ilgili ürün pazarındaki toplam pazar payının %25'i veya toplam cirolarının 25 trilyon TL'yi (1998/2 Sayılı Tebliğ ile değişik) aşması gerekmektedir.

Yukarıdaki sınırlar içerisindeki birleşme ve satın almalar izne tabi işlemlerdir. Birleşme ve satın almanın tarafları izin için Rekabet Kurul'una başvuruda bulunarak Kurul'un kararını bekleyeceklerdir. Kurul bu talebe 15 gün içinde yapacağı ön inceleme sonucunda ya izin verecek ya da işlemin incelemeye alınmasına karar verecektir. Rekabet Kurulu'nun inceleme prosedürü 4054 sayılı Kanun'un 40-58 maddeleri çerçevesinde ele alınarak tamamlanır³⁹⁹. Tablo 13.'de Rekabet Kurulu'nun birleşme ve satın almaları inceleme prosedürü ayrıntılı olarak ele alınmıştır.

d) İşlemin Tamamlanması ve Entegrasyon

Birleşme ve satın alma sürecinde yapılan görüşmeler sonucunda taraflar arasında anlaşma sağlanması ile birlikte ortaklık anlaşması son haline getirilir. Gerekli yasal sürecin tamamlanması ve gerekli izinlerin alınması ile birleşme ve satın alma sonrası oluşan yeni işletme hayata geçirilir. Yeni işletmenin hayata geçmesinden sonra işletmeler arasında entegrasyon süreci başlamaktadır. Bu süreç birleşen işletmelerin niteliğine göre değişmekle birlikte genellikle üç ya da dört ay sürmekte eğer başarılı olunursa ardından, yeni işletme kültürü yavaş yavaş yerleşmekte, çalışanların verimliliği normal seviyelere gelmektedir⁴⁰⁰. Entegrasyon süreci uyumlu bir kurumsal yapı oluşturuluncaya kadar devam edecektir. Birleşen işletmeler entegrasyon aşamasında amaç ve hedefleri test etmeyi ve birbirlerini daha iyi tanıma imkanı bulacaklardır. Bu aşamada oluşan yeni organizasyonun daha sağlıklı bir yapıda olması için aşağıdaki farklı uygulamalar yapılabilir⁴⁰¹.

- Birleşme sonrası işleme ile ilgili yeni stratejik kararlar alınabilir; işletme halka açılarak sermaye piyasasından fon sağlayabilir.

³⁹⁹ KILIÇ, s.76

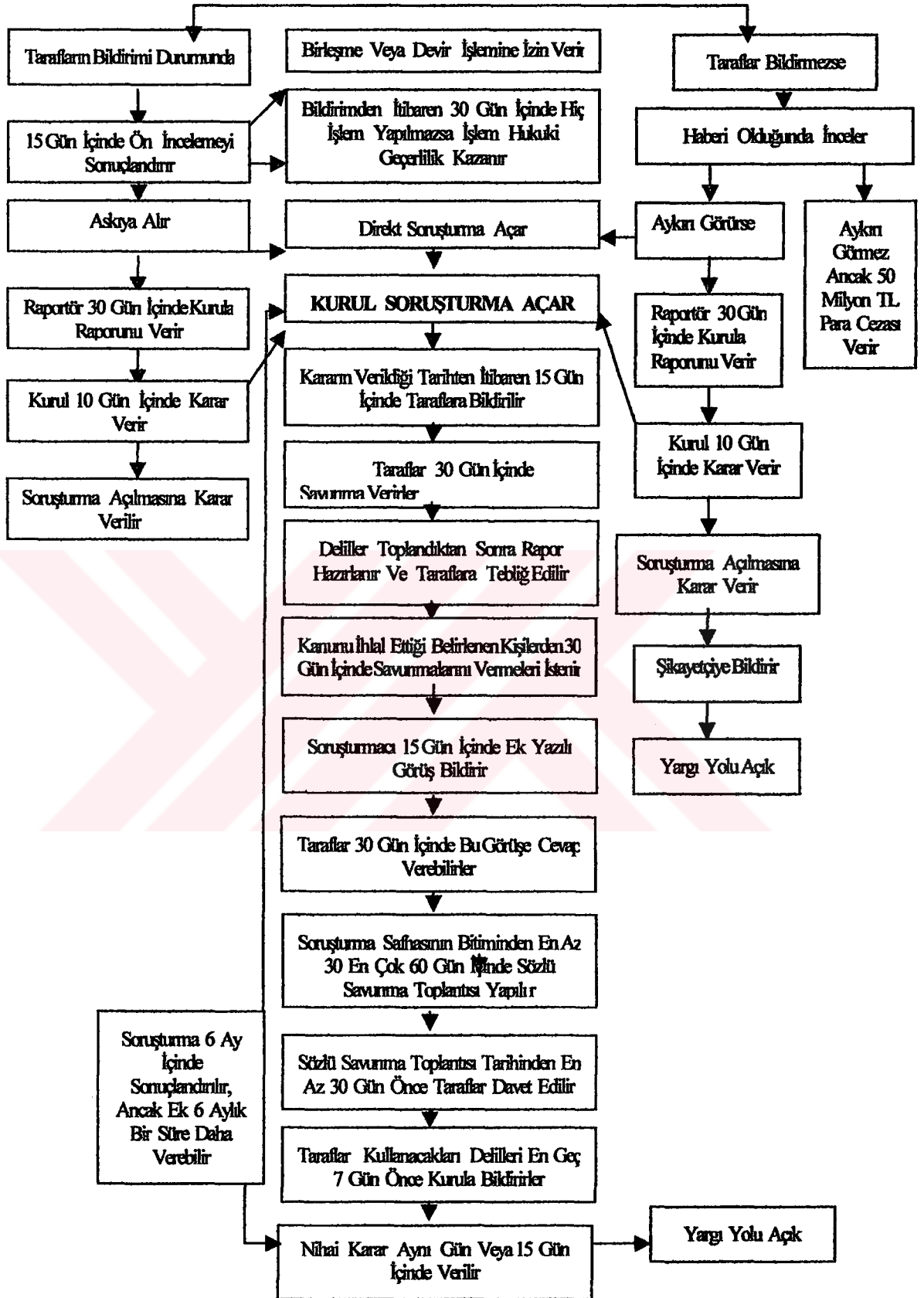
⁴⁰⁰ ARSLAN, s.2

⁴⁰¹ TÜSİAD, *Birleşme ve Devralmalar*, s.13

- Birleşen işletmeler yeniden ayrılabilir ya da bölünür ve yeni işletmeler ortaya çıkabilir.
- Yeni yönetim ihtiyaç duymadığı faaliyet dışı aktifleri ve departmanları elden çıkarabilir, ya da yenilerini alır veya kurar.
- Birleşen işletmelerin insan kaynakları yeniden organize edilerek, yeni işletmenin yapısına uymayan personelin tasfiyesi ya da gönüllü ayrılması sağlanır⁴⁰².

⁴⁰² J.T.O'ROURKE, Post-Merger Integration: The Ernst&Young Management Guide to Mergers and Acquisitions, John Willey & Sons, 1989, s.220-221

Tablo 13. Rekabet Kurulu'nun Birleşme Ve Devralmaları İnceleme Prosedürü



C) BİRLEŞME VE SATIN ALMALARIN BİRLEŞEN İŞLETMELER ÜZERİNE FİNANSAL ETKİLERİ

Küresel rekabet gerçeğinin yaşandığı günümüz piyasa şartlarında, dünya üzerinde her geçen gün daha fazla sayıda işletmenin, farklı amaç ve güdülerle ülke içi ya da sınır ötesi birleşme ve satın almalara giriştikleri görülmektedir. Birleşme ve satın almalar her ne kadar farklı amaç ve güdülerle gerçekleştirilmiş olsalar da, bu amaç ve güdülerden en önemlisi, birleşme ile sağlanacak değer, birleşme öncesi her bir işletmenin ifade ettiği değer toplamından daha fazla olmasıdır⁴⁰³.

1980'lerden sonra, birleşmelerin başarısını, ya da işletmeler üzerine etkilerini ölçmek amacıyla çok sayıda çalışma yapılmıştır⁴⁰⁴. İşletmeleri birleşme ve satın almalara yönlendiren amaçların birleşme sonrasında gerçekleştirilip gerçekleştirilmediği başarının bir ölçüsü olarak değerlendirilebilir. Literatürde, farklı amaçlarla gerçekleştirilen birleşme ve satın almaların işletmeler üzerine etkilerini belirlemeye yönelik yapılan çalışmalar, öteden beri iki farklı yaklaşımı temel alırlar. Bu yaklaşımlar; Finansal Yaklaşım ve Endüstriyel Örgüt Yaklaşımı'dır⁴⁰⁵.

Birleşme ve satın almaların birleşme sonrası etkilerini ölçmede, her iki yaklaşım farklı göstergeleri ele almaktadır. Finansal yaklaşım birleşmelerin etkilerini, hisse senetlerinin değerlerindeki değişimleri referans alarak açıklar ve teorik olarak birleşmelerin, satın alan ve/veya hedef işletme hisse senetlerinin değerini arttırdığı ya da azalttığını ileri sürer. Endüstriyel örgüt yaklaşımı ise, işletmelerin birleşme öncesi ve sonrası dönemde finansal ve ekonomik performans değişkenlerini inceler. Bu değişkenlerde ortaya çıkan dalgalanma bir referans gruba karşılaştırılarak birleşmelerin satış ve karlılık oranları üzerindeki net etkisini ölçmeye çalışır⁴⁰⁶. Kontrol grubu olarak tanımlanan ve aynı iş kolundaki birleşmeyen işletmeler, referans grubunu oluşturur. Yapılan çalışmaların hemen hemen tamamında birleşmelerin etkileri, işletmelerin

⁴⁰³ AŞIKOĞLU, *Globalleşme Süresince.....*, s.52

⁴⁰⁴ Birleşme ve satın almaların işletmeler üzerine ekonomik etkilerini ölçmede yapılan empirik çalışmaların tamamı yabancı literatürde yer almıştır. Türkiye'de şu ana kadar birleşme ve satın almalar konusunda çok sınırlı sayıda işlem gerçekleştirildiği için empirik bir çalışma yapılamamıştır. Yapılan çalışmalar çoğunlukla ABD ve AB ülkelerindeki işlemler üzerinedir.

⁴⁰⁵ Gilles MCDOUGALL, "The Economic Impact of Mergers and Acquisitions on Corporations, Micro-Economic Analysis", *Industry of Canada Working Paper*, No 4, Şubat 1995, s.1

⁴⁰⁶ MCDOUGALL, s.1-5

birleşme sonrası performansı ile, kontrol ya da referans grubun performansı karşılaştırılarak incelenmektedir⁴⁰⁷.

Birleşmelerin etkileri üzerine yapılan çalışmaların dikkate aldıkları bir diğer konu, birleşmenin ne yönde gerçekleştirildiği üzerinedir. Birleşmelere yönelik piyasa algılarının ölçek genişletici birleşmeler için diğer birleşmelere göre daha olumlu olduğu yönünde bir görüş birliği olduğu söylenebilir. Çünkü ölçek genişletici birleşmelerin, birbirlerine yakın varlıkları birleştirdiklerinden potansiyel sinerjileri çok daha büyüktür⁴⁰⁸.

Finansal yaklaşım, endüstriyel ekonomik yaklaşım ve bu konuda yapılan ampirik çalışmalar dikkate alındığında, birleşme ve satın almaların işletmenler üzerine etkilerini ölçmede aşağıdaki göstergelerin belirleyici olduğu söylenebilir.

- Birleşmelerin satışlar ve karlılık üzerine etkileri
- Birleşmelerin hisse fiyatları üzerine etkileri
- Birleşmelerin net nakit akışları üzerine etkileri
- Birleşmelerin Varlık ve Kaynak yapısı üzerine etkileri

1. Birleşmelerin Satışlar ve Karlılık Üzerine Etkileri

Endüstriyel ekonomik yaklaşım temelinde yapılan çalışmalar birleşen tarafların birleşme öncesi ve sonrası karlarını hesaplayarak birleşme performansını ölçmeyi amaçlar. Teorik bakış akışıyla bir birleşmenin karlılığı arttıracığı ya da azaltacağı söylenebilir. Oligopol teorisi, yatay birleşmelerin piyasa gücünü arttırdığını ve işletmenin marjinal maliyet üzerinde bir fiyat oluşturma yeteneğine sahip olduğunu iddia eder⁴⁰⁹. Maliyetlerin üzerinde belirlenen her bir fiyat seviyesi işletmenin karına farklı yansımaktır. Ancak, ürünün fiyat artışı net olarak ortaya konulsa da, fiyat artışının satışlarda bir düşüş etkisi meydana getirmesi beklenir ve bu etki fiyat artışındaki gibi net değil belirsizdir. Birleşme ve satın almaların ortaya çıkardığı bir

⁴⁰⁷ Klaus GUGLER, Dennis C.MUELLER, B. Burçin YURTOĞLU, Christine ZULEHNER, *The Effects of Mergers: An International Comparison*, Unip Conference, Vienna, Aralık 2001, s.1

⁴⁰⁸ Hans BIESHAAR, Jeremy KNIGHT, Alexander Van WASSENAER, "Deals Value" *McKinsey Quarterly*, 2001,s.70-71

⁴⁰⁹ Lars Hendrik RÖLLER, Johan STENNEK, Frank VERBOVEN, "Efficiency Gains From Mergers", *OECD Discussion Papers*, ISSN 0722-6748, Ağustos 2000, s.36

başka belirsizlik ise, birleşmelerin üretimde rasyonelleşme veya ölçek verimliliğine yol açarak piyasadaki rekabeti azaltması ve bundan dolayı da örgüt içindeki atıl kapasiteyi arttırmasıdır⁴¹⁰.

Gugler, Mueller, Yurtoğlu ve Zulehner tarafından 2001 yılında yapılan bir çalışmada, son 15 yılda dünya çapındaki birleşmelerin karlılık ve satışlar üzerindeki etkisi incelenmiştir. Çalışmanın sonuçları göstermiştir ki; birleşmeler ortalama olarak karlarda ciddi artışlara yol açmış ancak birleşen işletmelerin satışları düşmüştür. Çalışmanın dikkat çeken başka bir yönü de; ülke içi ve sınır ötesinde gerçekleştirilen birleşmelerin benzer sonuçlar ortaya koymasıdır⁴¹¹.

Birleşme sonrası karlardaki artış sadece fiyat belirleme avantajından kaynaklanmamaktadır. Birleşme öncesi sinerji beklentilerinin, birleşme sonrasında fiyat avantajı dışında diğer alanlarda da gerçekleşmesiyle elde edilecek maliyet avantajı ve verimlilik karlılığı arttırabilir. Ayrıca, piyasadaki iş birliğine yönelik işletme seçimi yalnızca karlılık üzerine olmamakta, aynı zamanda daha önemli olan pazar payı temelinde yapılmaktadır⁴¹².

Birleşme ve satın alma sonrası elde edilen karlılık ve satış hacmi başarının ölçüsü olarak ele alındığında, birleşmelerin etkisi üç şekilde yorumlanabilir⁴¹³. Bunlar;

- Birleşmeler hem satışları hem de karlılığı arttırıyorsa, birleşen işletmelerin piyasa etkinliği artar,
- Birleşmeler hem karları azaltıp, hem de satışları azaltıyorsa birleşen işletmelerin piyasa etkinliği azalır
- Birleşmeler karları azaltıp satışları arttırıyorsa, birleşen işletmelerin pazar payı artmasına rağmen pazar gücü azalmıştır.
- Birleşmeler karları artırıp satışları azaltıyorsa, birleşme sonrası işletmenin pazar payı azalmasına rağmen pazar gücü artmıştır.

Gugler ve diğerleri tarafından yapılan çalışma, birleşmelerin karlılık ve satışlar üzerine etkisini ölçen en yeni ve kapsamlı çalışmalardan birisidir. Bu çalışmanın

⁴¹⁰ RÖLLER, STENNEK, VERBOVEN, s.36

⁴¹¹ GUGLER ve Diğerleri, s.1-2

⁴¹² SINGH, s. 13

⁴¹³ GUGLER ve Diğerleri, s.20

sonuçlarına göre birleşme ve satın almaların etkileri değerlendirildiğinde, farklı ülkelerde gerçekleştirilen ülke içi ve sınır ötesi birleşmelerde karlılığı arttıran birleşmelerin çoğunlukta olduğu ve bu yönüyle başarılı olduğu açıklanmıştır. Ancak aynı çalışmada hem karlılığı ve hem de satışları arttıran yani piyasa etkinliği sağlayan birleşmelerin oranının çok düşük olduğu ortaya konulmuştur. Dolayısıyla birleşmelerin başarısı piyasa etkinliğinin sağlanması noktasında değerlendirilirse, birleşmelerin başarısızlık oranları daha fazladır⁴¹⁴.

Literatürde daha önce yapılmış birleşme ve satın almaların karlılık ve satışlar üzerine etkisini inceleyen çalışmalar göz önüne alındığında farklı yaklaşımlar ortaya konulduğu görülür. Bazı çalışmalar birleşmelerin karlar ve satışlar üzerine olumlu etkileri olduğunu açıklarken diğer çalışmalar birleşmelerin karlılığı ve satışları azalttığını yada birini azaltırken diğerini arttırdığı şeklinde değişik sonuçlar ortaya koymuşlardır.

Birleşme ve satın almaların, birleşme sonrası karlılık ve satışlar üzerine etkileri birleşmelere taraf olan işletmelerin birleşme öncesi ve sonrası mali tablolarındaki satışların ve karların yıllar itibariyle göstermiş olduğu değişimler ile karlılık oranları ve devir hızları oranları yardımı ile ölçülebilmektedir. Finansal analizde yaygın olarak kullanılan oran analizi ile;

- İşletmelerin hem geçmiş hem de cari durumunu değerlendirmek,
- İşletmelerin faaliyetlerinde etkinlik ve başarı derecesini ölçmek,
- İşletmenin ana ve ikincil hedeflerine ulaşmış olup olmadığını belirlemek,
- Karlılık, likidite durumu, finansman yapısı ve varlıkların etkinliği hakkında bilgi edinmek, mümkündür.

Karlılık ve satışlardaki değişmeyi ölçmede kullanılan oranlardan bazıları şunlardır⁴¹⁵;

- Net Kar / Özsermaye Oranı

⁴¹⁴ GUGLER ve Diğerleri, s.28

⁴¹⁵ İMKB, *Sermaye Piyasası ve Borsa Temel Bilgiler Kılavuzu*, İMKB Eğitim Yayınları, No:1, 1997, s.108-112, Ayrıca bkz. BÜKER, AŞIKOĞLU, SEVİL, *Finansal Yönetim*, s.61-65, AKGÜÇ, *Finansal Yönetim*, s.63-73, TCMB, *Oran Formülleri*(www.tcmb.gov.tr), BRİGHAM, GAPENSKI, *Financial Management*, s.57-59, BRİGHAM, *Finansal Yönetimin Temelleri*, s.275-281, BREALEY, MYERS, MARCUS, *İşletme Finansının Temelleri*, s.476-478

- Net Kar / Net Satışlar Oranı
- Brüt Satış Karı / Net Satışlar Oranı
- Faaliyet Karı / Net Satışlar Oranı
- Aktif Karlılığı Oranı
- Hisse Başına Kar Oranı

a) Net Kar / Özsermaye Oranı

Karla semaye arasındaki ilişkileri ifade etmek üzere “mali rantabilite” terimi kullanılmaktadır. Yatırımın amacı kar elde etmek olduğundan özsermaye ile kar arasındaki ilişki, karlılık analizinde anlamlı bir gösterge olarak kabul edilir. Oran hesaplanırken işletmenin özsermayesi olarak dönem başı, dönem sonu yada ortalama özsermaye alınabilir. Ancak büyüme ve gelişme gösteren işletmelerde özsermaye olarak ortalama özsermayenin alınması daha uygun olabilir⁴¹⁶. Oranın pay’ında yer alan kar vergi sonrası net karıdır. Ayrıca vergi öncesi kar da alınarak özsermaye karlılığı hesaplanabilmektedir⁴¹⁷. Vergi oranlarındaki değişiklikler, vergi muafiyetleri, yatırım indirimleri gibi faktörler vergiden sonraki net karı etkileyeceğinden oranın hesaplanmasında vergi öncesi karın dikkate alınmasıyla bu etkilerin giderilebilmesi mümkündür. Oranın her iki şekilde hesaplanması aşağıdaki gibidir.

$$\text{Mali Rantabilite Oranı} = \frac{\text{Net Kar (Vergi Son. Kar)}}{\text{Özsermaye}} \quad \text{veya} \quad = \frac{\text{Net Kar (Vergi Ön. Kar)}}{\text{Özsermaye}}$$

Söz konusu oran, işletme sahip veya ortakları tarafından sağlanan sermayenin bir birimine düşen kar oranını ortaya koymaktadır. Bu nedenle hesaplanan oran dağıtılacak kar payının büyüklüğü hakkında da fikir verebilir. Oranın yüksek olması hisse başına düşen karın yüksek olduğu anlamına gelir. Birleşme öncesi işletmelerin sahip oldukları özsermayeler birleşme sonrası bir araya getirilerek yeni bir sermaye oluşturulduğundan birleşme öncesi ve sonrası durumun, oran olarak karşılaştırılması daha anlamlı olacaktır. Birleşme öncesi işletmelerin özsermaye karlılık oranları ile birleşme sonrası

⁴¹⁶ Semih BÜKER, Rıza AŞIKOĞLU, Güven SEVİL, *Finansal Yönetim*, Anadolu Üniversitesi Kütüphane ve Dökümantasyon merkezi, Eskişehir, 1997, s.61

⁴¹⁷ İMKB, s.109

oluşan işletmenin özsermaye karlılık oranındaki yıllık değişimler karşılaştırılarak birleşme sonrası durum hakkında değerlendirmeler yapılabilir.

b) Net Kar / Net Satışlar Oranı

Net Kar Marjı olarak da ifade edilen oran, işletmenin bir faaliyet dönemi sonunda elde ettiği vergi sonrası karın net satışlara oranlanmasıyla bulunur. Satışların karlılığını ölçmede kullanılan bir orandır. Birleşme sonrası sinerji elde edilebilmesi durumunda işletmenin satışlarının miktar ve tutar olarak artması ve bu artışın satış karlılığına da yansımaları beklenir. Birleşme sonrası satışlardaki artış birleşme öncesi işletmelerin toplam- konsolide satış ve karlılıklarından fazla ise birleşme sonucu karlılık sinerjisi elde edilmiş olur.

$$\text{Net Kar Marjı} = \frac{\text{Net Kar}}{\text{Net Satışlar}}$$

c) Brüt Satış Karı / Net Satışlar Oranı

Net satışlarla satılan malın maliyeti arasındaki olumlu farkın, net satışlara bölünmesi sonucu ortaya çıkan oran brüt kar marjıdır. Birleşme ve satın almaların önemli nedenlerinden biri olan maliyet avantajı elde etme hedefinin birleşme sonrası başarısı bu oran yardımıyla ölçülebilmektedir. Esas faaliyetler için katlanılan maliyetlerin azaltılması bu oranın yükselmesine neden olur.

$$\text{Brüt Kar Marjı} = \frac{\text{Brüt Satış Karı}}{\text{Net Satışlar}}$$

Birleşme sonrası birkaç yıl sonrası elde edilecek brüt kar marjı birleşme öncesi işletmelerin elde ettiği brüt kar marjlarıyla karşılaştırılarak değerlendirilir. Birleşme sonrası ortaya çıkacak brüt kar marjının, birleşme öncesi her bir işletmenin kar marjlarından veya ortalamalarından yüksek olması birleşmenin piyasa gücünü arttırdığı yönünde değerlendirilir. Karlardaki bu artış satışlarda da gerçekleştirilebilirse birleşme piyasa etkinliğini arttıran bir birleşme olur⁴¹⁸.

⁴¹⁸ GUGLER ve Diğerleri, s.20

d) Esas Faaliyet Karı / Net Satışlar Oranı

İş hacmi rantabilitesi olarak da nitelendirilen oran, işletmenin esas faaliyetlerinin ne ölçüde karlı olduğunu ortaya koyar. Oranın yüksek olması ve yükselme eğilimi göstermesi işletme yönünden iyi yorumlanacak bir durumdur. Bu oranda meydana gelecek değişiklikler ve nedenleri farklı olabilir⁴¹⁹. Satış fiyatlarındaki değişiklik, satılan malın maliyeti ve satış giderlerindeki değişiklik gibi nedenler bu oranın birleşme sonrası dalgalanma göstermesine yol açabilir. Esas Faaliyet kar marjı olarak da ifade edilen bu oran iki şekilde hesaplanabilmektedir. Birincisi; gelir tablosunda dönemin brüt satış karından esas faaliyet giderleri düşüldükten sonra kalan esas faaliyet karının net satışlara oranlanması, ikincisi; dönemin esas faaliyet karına diğer faaliyetlerden gelir ve karlar eklenip, gider ve zararlar ile finansman giderleri düşüldükten sonra kalan dönem faaliyet karının net satışlara oranlanmasıdır.

$$\text{Esas Faaliyet Kar Marjı} = \frac{\text{Esas Faaliyet Karı}}{\text{Net Satışlar}}$$

Oran aşağıdaki gibi de hesaplanabilmektedir.

$$\text{Esas Faaliyet Kar Marjı} = \frac{\text{Faaliyet Karı}}{\text{Net Satışlar}}$$

e) Aktif Karlılık Oranı

Bu oran işletmelerin varlıklarını ne ölçüde etkin kullandığını ortaya koyar. Yüksek oran işletmenin aktif yatırımlardan daha yüksek kar elde ettiğini ortaya koyar ve aşağıdaki gibi formüle edilir⁴²⁰.

$$\text{Aktif Karlılık Oranı} = \frac{\text{Vergi Öncesi Kar}}{\text{Aktif Toplamı}}$$

⁴¹⁹ AKGÜÇ, *Finansal Yönetim*, s.71

⁴²⁰ İMKB, s.109

Aktif karlılığı işletmenin net karına oranlanarak da hesaplanabilmektedir. Ancak bu durumda net kar vergiler indirildikten sonra kalan tutarı gösterdiğinden, işletmenin vergi yapısındaki değişiklikler oranın yüksek yada düşük çıkmasına neden olabilir.

2. Birleşmelerin Hisse Senetlerinin Fiyatları Üzerine Etkileri

Finansal piyasaların etkin* olduğu kabul edildiğinde, bir birleşme ve satın almanın beklentilerinin tümü, işlemin ilanının hemen sonrasındaki borsa tepkisi ile ölçülebilir. Yukarı ya da aşağı doğru olan bu tepki birleşmeye taraf olan işletmelerin gelecekteki ön görülebilir performansına ilişkin değerlendirme ile ele alınmalıdır⁴²¹. Eğer borsa birçok bilgi kaynağı ile birlikte belli bir sözleşmenin-işlemin değer yaratacağı yönünde beklenti taşıyorsa, birleşen işletmelerin hisse senetlerinin fiyatları yükselecektir. Bazen birleşme işlemine ilişkin borsada oluşan tepki birleşmeye taraf olan her bir işletme için farklı oranda ve farklı yönde gerçekleşebilir. Yani birleşen işletmelerin bir tarafı birleşme sonrası diğerine göre daha fazla fayda sağlayabilir.

Finansal ekonomistler birleşmelerin, işletmelerin hisse senedi değerini artırdığına inanırlar. Şüphesiz bu değer artışı birleşme ilanını takip eden birkaç haftalık kısa bir süre için geçerlidir⁴²². Birleşme sonrası ortaya çıkacak karlılık etkisi birkaç yıllık verilerle ortaya konulurken, hisse senetleri üzerine ortaya çıkacak fiyat etkileri çok kısa bir süre içinde ölçülmektedir. Ayrıca fiyat etkisi kar etkisine göre daha net olarak ortaya konulabilmektedir. Çünkü, hesaplanan kar hesaplandığı gündeki karı ifade eder. Hesaplanan bu kar ise, istisna ya da olağan üstü gelir ve giderlerden etkilenebilir.

Piyasada birleşme ilanı ile oluşacak tepki birleşmenin kar beklentisini ortaya koyar. Yapılan bir çok ampirik çalışma birleşmelerin, özellikle satın alınan yani hedef işletmelerin hisse senedi fiyatlarını olumlu beklentilerle yükselttiğini, satın alan işletmeler için ise bu etkinin daha düşük ya da negatif olduğu ortaya koymuştur. Örneğin, Jensen ve Ruback'ın 1983 yılında birleşme sonrası satın alan işletmelerin hisse senetlerinin performanslarını ölçmeye yönelik yaptıkları bir çalışmada birleşme sonrası

* Etkin piyasa kuramı piyasaları tanımlamada üç tip ortaya koyar. Bunlar ; zayıf tipte, yarı güçlü tipte ve güçlü tipte etkin piyasadır. Güçlü tipte etkin piyasa; fiyatların, ilke olarak gerçek değeri belirlemede kullanılabilir bütün bilgileri hızla yansıttığı durum olarak tanımlanabilir.

⁴²¹ BIESHAAR, KNIGHT, WASSENAER, s.

⁴²² SINGH, s.14

12 aylık dönemde, satın alan işletmelerin hisse senetlerinin ortalama %5, değer kaybına uğradıklarını rapor etmişlerdir⁴²³.

Ayrıca Frans, Harris ve Titman'ın ABD'de 1975 ve 1984 yılları arasında gerçekleşen 399 birleşme ve satın alınan hisse senetleri performansına etkilerini incelemek üzere 1991 yılında yaptıkları çalışmalarında; birleşme ilanı ile ortaya çıkan olumlu tepkilerin birleşmenin gerçekleşmesinden sonra ortadan kalktığını ve olumlu etkilerin daha çok hedef işletme üzerinde gerçekleştiğini ortaya koymuşlardır⁴²⁴.

Palepu ve Ruback'ın 1992 yılında yapmış oldukları başka bir çalışmada, ABD'de 1979-84 yılları arasında gerçekleştirilen en büyük 50 birleşmenin, birleşme ilanından sonra satın alan ve hedef işletmelerin hisse senetleri getirileri arasında önemli farklar bulunmuştur. İncelenen 50 birleşme işlemine taraf olan işletmelerden satın alanların yaklaşık % 50 si negatif getiri sağlarken satın alınan işletmelerin ise yalnızca % 8 'i negatif diğerleri pozitif getiri sağlamıştır⁴²⁵.

Literatürde birleşmelerin hisse getirilerinin performansına ilişkin yapılan diğer bir çok çalışmada da benzer sonuçlar ortaya konulmuştur⁴²⁶. Birleşme sonrası hisse senetlerinin getirilerindeki performansı ölçmeye yönelik yapılan çalışmaların sonuçları göstermektedir ki; birleşme ilanında borsa özellikle satın alma nedenlerini de dikkate alarak, hedef işletme lehine pozitif beklentilere girmektedir. Borsadaki fiyatların beklenti yönünde hareket etmesi hedef işletme hisse senetlerinin daha fazla değer kazanmasına neden olmaktadır. Ayrıca satın alma işlemi birden fazla işletme tarafından gerçekleştirilir ise satın alınan işletmenin hisse senetlerine yönelik değer artışı daha fazla gerçekleşmektedir⁴²⁷. Bu açıklamalar ışığında birleşme ve satın almaların hisse senetleri üzerine etkilerinin birleşme ilanı ile ve birleşme sonrası etkiler olarak iki aşamada ortaya çıktığı söylenebilir. Çünkü borsada oluşan hareketler beklentiler doğrultusunda hareket ettiğinden birleşme ilanının hemen sonrasında birleşmeye

⁴²³ Michael C. JENSEN, Richard RUBACK, The Market for Corporate Control: The Scientific Evidence, *Journal of Financial Economics*, No:11, North-Holland, 1983, s.5-50

⁴²⁴ Julian FRANKS, Robert HARRIS, Sheridan TITMAN, "The Postmerger Share-Price Performance of acquiring Firms", *Journal of Financial Economics* No:29, North-Holland, 1991, s.81-96

⁴²⁵ Paul M. HEALY, Krishna G. PALEPU, Richard S. RUBACK, "Does Corporate Performance Improve After Mergers?", *Journal of Financial Economics*, North-Holland, 1992, s.135-175

⁴²⁶ Dodd, (1980) Asguith (1983), Dodd ve Ruback (1977), Bradley, Desai ve Kim (1988) Schwert (1996), Jensen ve Ruback (1983)

⁴²⁷ ROLLER, STENNEK, VERBOVEN, s.39

yönelik olumlu yada olumsuz tepkiler söz konusu olabilmektedir. Piyasada birleşmelere taraf olan işletmelerin hisse senetleri yönelik bu etkileri ölçmede;

- birleşme ilanı öncesi ve sonrası belirli bir zaman diliminde, satın alan ve hedef işletmelerin yada birleşmeye taraf olan işletmelerin hisse senetlerine yönelik oluşacak fiyat hareketleri,

- birleşmenin gerçekleşmesi sonrasında oluşan yeni işletmenin hisse senetlerine yönelik fiyat hareketleri ve

- Fiyat/Kazanç Oranı, Piyasa Değeri, Hisse Başına Kar gibi “Piyasa temelli oranlar” kullanılabilir.

a) Hisse Senetleri Fiyat Hareketleri

Birleşme ve satın almalara taraf olan işletmelerin hisse senetleri borsada işlem gören halka açık işletmeler olması durumunda, piyasada birleşme ve satın almalara yönelik tepki ve beklentiler fiyat hareketlerine bağlı olarak ölçülebilmektedir⁴²⁸. Hisse senetlerine yönelik fiyat hareketleri genellikle kısa süre içerisinde ortaya çıktığından birleşme ilanının beş gün öncesi ve birkaç hafta sonrası yada, birleşmenin gerçekleşip, hedef işletmelerin borsa kotundan çıkarılmasına kadar hisse senetlerinin fiyat hareketleri ölçülebilmektedir⁴²⁹.

Borsada oluşan fiyat hareketlerinin birleşme ve satın alma sonucu gerçekleşip gerçekleşmediğinin daha net ölçülebilmesi için fiyat hareketlerinin ölçüldüğü günlerdeki borsa endeksinin hareketi de göz önüne alınmalıdır. Endeksteeki yukarı yada aşağı hareket piyasanın geneline yönelik etkiyi ortaya koyacağından endeksteeki değişimin birleşmeye taraf olan işletmelerin hisse senetlerine yönelik değişmeden arındırılması gerekir.

⁴²⁸ P Raghavendura RAU, Theo VERMAELEN, “Glamour, Value and the Post-acquisition Performance of Acquiring Firms”, Journal of Financial Economics, S.49, 1998, s.223-253, (Çalışmada ABD’de 1980 ile 1991 yılları arasında gerçekleşen 3169 birleşmeden 348’i ele alınarak birleşme sonrası satın alan işletmelerin uzun dönemli performansları ölçülmeye çalışılmıştır.)

⁴²⁹ PALEPU, RUBACK, s.158

b) Fiyat Kazanç Oranı

Fiyat-kazanç oranı, hisse senedi piyasa fiyatının hisse başına kar rakamına oranıdır.

$$\text{Fiyat-Kazanç Oranı} = \frac{\text{Hisse Senedi Piyasa Fiyatı}}{\text{Hisse Senedi Başına Düşen Kar}}$$

Paydada yer alan hisse başına kar, vergi sonrası net kardan, imtiyazlı ve kurucu hisselerine, yönetim kururulu ve personele ödenen kar payları çıkarıldıktan sonra, kalan karın ortalama hisse senedi sayısına bölünmesi ile bulunur. Yıl içerisinde, işletmelerin ödenmiş sermaye yapılarında meydana gelen bir değişim, dönem sonu itibari ile toplam hisse senedi sayısında da değişikliğe yol açacaktır⁴³⁰. Bu değişimin bir nedeni de işletmelerin bir başka işletmeyi satın almaları ya da satın alma yolu ile birleşmeleri nedeniyle hisse senedi ihraç etmelerinden kaynaklanmaktadır.

Fiyat-kazanç oranı, yatırımcıların işletmelere biçtikleri değerin ya da saygınlığın ortak bir ölçüsü olarak kabul edilir⁴³¹. Hisse senedinin piyasa fiyatı dönem sonu kapanış fiyatıdır. En çok kullanılan Fiyat-Kazanç oranı, hisse senedinin kapanış fiyatının en son hisse başına kara bölünmesiyle bulunan orandır. Uygulamada Fiyat-Kazanç oranı günlük, haftalık, aylık ve yıllık gibi değişik dönemler için hesaplanabilmektedir. Bu oranın temel belirleyicileri işletmenin kazançlarındaki büyüme oranı ile riskliliğidir. Oran, işletmenin riskliliği ile ters, karlılığı ile doğru orantılıdır⁴³².

Fiyat-Kazanç oranının yüksek yada düşük olması, işletmenin dağıtacağı kar payı ödemelerine, dolayısıyla gelecek dönemlerdeki karın piyasa tarafından algılanmasına bağlanabilir. Yüksek Fiyat-Kazanç oranı, hisse senedinin cari fiyatının gerçek piyasa değerinin üzerinde olduğunu gösterir ve yatırımcıların hisse senetlerini elde tutma, satma ve alma yönündeki kararını belirler.

Birleşme ve satın almalarda hedef işletmelerin değerini belirlemede hisse senetlerinin piyasa fiyatı dikkate alındığında, Fiyat / Kazanç oranı düşük işletmeler cazip işletmeler olarak kabul edilebilir. Ancak gerçekte cazip işletmeler, geçmişte

⁴³⁰ İMKB, s.110

⁴³¹ BREALEY, MYERS, MARCUS, s.478

⁴³² İMKB, s.111

yüksek hisse senedi getirisi ve Fiyat-Kazanç'ta yüksek büyüme gösteren işletmelerdir⁴³³.

c) İşletme Piyasa Değeri

işletmenin piyasada dolaşımında bulunan hisse senetlerinin piyasa fiyatının işletmenin ödenmiş sermayesi ile çarpılmasıyla bulunur. Birleşme sonrasında işletme değerinin birleşme öncesi işletme değerleri toplamından büyük olması durumunda birleşmenin işletme değerinde sinerji oluşturduğu söylenebilir. İşletmelerin borsada işlem gören hisse senetlerinin fiyatları sürekli değişebildiğinden, işletmenin piyasa değeri de günlük, haftalık, aylık ve yıllık gibi farklı zamanlarda farklı değerlerde hesaplanabilir.

$$\text{Piyasa Değeri} = \text{Hisse Senetlerinin Piyasa Fiyatı} * \text{Ödenmiş Sermaye}$$

Piyasa değeri ile ilgili hesaplamalar ve oranlar, işletme yönetimine yatırımcıların, işletmenin geçmişteki performansını nasıl değerlendirdikleri ve gelecekte ne beledikleri hakkında bir gösterge sağlar. Eğer işletmenin likiditesi, aktif yönetimi, borç yönetimi ve karlılık oranlarının hepsi iyi ise o zaman piyasa değeri oranlarının hepsi yüksek olur ve hisse senedinin fiyatı da büyük olasılıkla beklendiği kadar yüksek olur⁴³⁴. Birleşme öncesi ile birleşme sonrası oluşacak piyasa değeri oranları arasındaki fark birleşme sonrası sermaye yapısında ve hisse senetleri fiyatlarında oluşacak değişmeye bağlı olarak ölçülecektir.

d) Hisse Başına Kar Oranı

Hisse başına kar oranı net karın ortalama hisse senedi sayısı yahut dolaşımında bulunan hisse senedi sayısına bulunarak hesaplanmaktadır. Bir şirketi satın alma yada birleşme durumunda yeni hisse senedi ihraç edildiğinde toplam hisse senedi sayısında ve fiyatında değişme olmaktadır. Hisse senedi sahiplerinin birleşme sonrası beklentisi birleşmeye taraf olan her bir işletmenin durumuna göre farklı olabilir. Genellikle satın alınan işletme büyük ve karlı bir işletme tarafından satın alınmışsa, satın alınan işletme

⁴³³ J. LOKONISHOK, A. SHLEIFER, R. W. VISHNY, "Contrarian Investment, Extrapolation and Risk", *Journal of Finance*, S.49, 1994, s.1541-1578

⁴³⁴ BRIGHAM, s.276

hisse senetlerinin hisse başına kar beklentisi yüksek olacaktır. Ayrıca hisse başına kar oranının hisse nominal fiyatı (1000 TL) ile çarpılması ile hisse başına kar miktarı bulunur. Hisse başına kar miktarı ve hisse başına kar oranı, aşağıdaki gibi iki şekilde hesaplanabilir.

$$\text{Hisse Başına Kar Miktarı} = \frac{\text{Net Dönem Karı}}{\text{Çıkarılmış (Ödenmiş) Sermaye}} * 1000$$

$$\text{Hisse Başına Kar Oranı} = \frac{\text{Net Dönem Karı}}{\text{Dolaşımdaki Hisse Senedi Sayısı}}$$

İşletmenin imtiyazlı hisse senetleri varsa öncelikle kardan bu hisse senetlerinin payları ödendikten sonra kalan kar, dolaşımdaki adi hisse senetleri sayısına bölünür⁴³⁵.

3. Birleşmelerin Net Nakit Akışları Üzerine Etkileri

Birleşme ve satın almaların birleşme sonrası işletmelerin üzerine etkilerini ölçmede kullanılan bir diğer önemli kriter birleşme sonrası net nakit akışlarındaki değişmelerin ölçülmesidir. Birleşme sonrasında nakit akışlarındaki değişmeler birleşmenin başarısını ölçmede bir ölçü olarak kullanılmaktadır. Nakit akışları ayrıca birleşme öncesi hedef işletmenin değerinin belirlenmesinde de yaygın olarak kullanılan bir yöntemidir. Satın alan işletme hedef işletmenin cari nakit akışlarını dikkate alarak, gelecekte elde edeceği nakit akışlarının bugünkü değerini, satın alınanın değerini belirleme önemli bir gösterge olarak kullanabilmektedir. Tahmin edilen nakit akışlarının birleşme sonrasında gerçekleşmesi birleşme ve satın almadan beklenen sinerjiyi sağlamasına bağlanabilir.

Birleşme sonrası nakit akışlarındaki iyileşmeler satışlardaki artıştan ve varlıkların daha etkin kullanılmasından kaynaklanabilir. Satışları arttıran birleşmeler genellikle ölçek genişletme amacıyla yapılan yatay birleşmelerdir. Yatay birleşmelerin ölçek genişletici olmalarını belirleyen önemli bir etken işletmeler arası sektörel çakışmadır. Sektörel çakışma oranları yüksek olan birleşmelerde nakit akışı

⁴³⁵ AKGÜÇ, S. 66

iyileşmelerin sektörel çakışması olmayan birleşmelerin nakit akış iyileşmelerinden daha fazla olması beklenir.

Finansal literatürde, özellikle ölçek genişletici birleşmeler sonrasında nakit akışlarında önemli iyileşmelerin gerçekleştiğini ortaya koyan çalışmalar vardır. Healy, Palepu ve Ruback ABD’de en büyük 50 birleşme üzerine yaptıkları çalışmalarında, sektörel çakışmaları yüksek olan işletmelerin birleşme sonrası nakit akışlarındaki iyileşmelerin diğer birleşmelerden yüksek olduğunu ortaya koymuşlardır⁴³⁶. Yine en son çalışmalardan biri olan ve ABD’de 1992-97 yılları arasında gerçekleşen 629 birleşmeden 56’sı üzerinde Alavsöt tarafından yapılan çalışmada birleşme sonrası nakit akışlarında önemli iyileşmelerin gerçekleştiği ortaya konulmuştur⁴³⁷.

4. Birleşmelerin Varlık ve Kaynak Yapısı Üzerine Etkileri

Birleşme ve satın almaları motive eden önemli nedenlerden biri varlık ve kaynak yapısında etkinliğin sağlanmasıdır. Özellikle ölçek genişletici birleşmelerde amaç işletme varlıklarının etkin kullanımının sağlanmasıyla satışların artırılarak maliyetlerin düşürülmesidir. Ayrıca birleşme sonrası ölçek ekonomisinin sağlayacağı avantajla işletmenin finansman yapısında da iyileşmeler elde edilebilir. Birleşme ile hem borçlanma kapasitesinin artırılması hem de borçlanma maliyetlerinin düşürülmesi hedeflenebilir. Birleşme sonrası borçlanma maliyetlerinin düşürülmesiyle finansal kaldıraçtan yararlanma imkanı da ortaya çıkabilir.

Birleşme öncesi ve sonrası varlık ve kaynak yapısındaki değişiklikler etkinlik ve borç oranları yardımıyla ölçülebilir. Bu oranlardan bazıları aşağıda verilmiştir.

- Aktif Devir Hızı
- Alacak Devir Hızı
- Borçlanma Oranı
- Borçlanma Maliyeti
- Finansal Kaldıraç Oranı

⁴³⁶ HEALY, PALEPU, RUBACK, s.165-172

⁴³⁷ Alövsat MÜSLÜMOV, “The Financial Analysis of Postmerger Performance of Surviving Firms”, *Yapı Kredi Economic Review*, Haziran 2002, s.30

- Kısa Vadeli Borçlar / Toplam Borçlar

a) Aktif Devir Hızı

İşletme varlıklarının etkin kullanımını ölçmeye yönelik bir orandır. Ayrıca aktif devir hızı risk ölçüsü olarak ta değerlendirilebilir. Aktif devir hızının yüksek olduğu sektörlerde risk görece olarak düşüktür. Aktif devir hızının yavaşlaması, işletmede atıl kaynaklar bulunduğu konusunda ipucu olabilir⁴³⁸. Alacak devir hızı net satışların aktif toplamına oranlanmasıyla bulunur.

$$\text{Aktif Devir Hızı} = \frac{\text{Net Satışlar}}{\text{Aktif Toplamı}}$$

Birleşme sonrası aktiflerde meydana gelecek artış oranı küçültebilir ancak satışlarda sağlanacak daha yüksek artış alacak devir hızını yükseltecektir. Oran yardımıyla, birleşme sonrası varlıkların etkin kullanılıp kullanılmadığı konusunda yorum yapılabilir.

b) Alacak Devir Hızı

Ticari alacakların yılda kaç kez tahsil edilebildiğini gösteren bir orandır. Alacak devir hızının yüksek olması satış vadelerinin düşük olduğu anlamına gelir. Özellikle birleşme sonrası piyasada yoğunlaşma olması durumunda işletmeler kredili satışların vadesini belirlemede tek taraflı etkili olabilirler. Hem satışların hem alacakların artması satış vadelerinin arttırılarak satışların arttırıldığı yönünde bir düşünce oluşturabilir. Birleşme ve satın alma sonrası mali yapının güçlenmesi ve üretim imkanlarının genişlemesi de işletmeleri daha fazla satış opsiyonları sağlamaya yönlendirebilir. Alacak devir hızı, net satışların kısa vadeli ticari alacaklara oranlanması ile hesaplanır⁴³⁹.

$$\text{Alacak Devir Hızı} = \frac{\text{Net Satışlar}}{\text{Kısa Vadeli Ticari Alacaklar}}$$

⁴³⁸ BÜKER, AŞIKOĞLU, SEVİL, s.60

⁴³⁹ İMKB, s.108

c) Borçlanma Oranı

İşletmenin aktif yatırımlarının finansmanında kullandığı borcun, öz sermayeye göre ne boyutta olduğunu gösteren bu oran toplam borçların özsermayeye oranlanması ile bulunur. Oranın büyüklüğü işletme varlıklarının finansmanında daha fazla borç kullanıldığını gösterir. Yüksek borçluluk özellikle ekonominin daralma dönemlerinde borç ödeme gücünü olumsuz etkileyerek işletmenin finansal riskini artırabilir. İşletmeler borçlanırlarken genellikle sahip oldukları öz sermayeler bir güvence olarak görülür. Dolayısıyla fazla borçlanmak yeterli özsermaye ile mümkün olabilir. Aksi halde yüksek borç oranı yüksek borçlanma maliyeti doğurabilir.

$$\text{Borçlanma Oranı} = \frac{\text{Toplam Borç}}{\text{Toplam Özsermaye}}$$

d) Finansal Kaldıraç Oranı

Toplam borçların toplam aktiflere oranlanması ile bulunur. Oran işletmenin varlıklarını ne oranda yabancı kaynaklarla finanse ettiğini gösterir. Oran yorumlanırken satışlar kalemi ve karlılık durumu dikkate alınır. Yabancı kaynaklardaki artıştan daha fazla satış ve karlılık artışı sağlanabilmişse finansal kaldıraç etkisinden yararlandığı görülür.

$$\text{Finansal Kaldıraç Oranı} = \frac{\text{Toplam Borç}}{\text{Toplam Aktifler}}$$

e) Kısa Vadeli Borçlar / Toplam Borçlar

Oran toplam borçlar içerisinde kısa vadeli borçların ağırlığını gösterir. İşletmelerin faaliyet türlerine göre kısa vadeli borç kullanma oranları farklılık gösterir. Üretim işletmeleri için oranın düşük olması istenirken, ticaret işletmeleri ve üretim süreleri kısa olan üretim işletmelerinde oranın yüksek olması normal karşılanır.

f) Borçlanma Maliyeti Oranı

Bu oran bir bilanço döneminde borçlanmanın ortalama maliyetini göstermektedir. Oran, toplam finansman giderlerinin toplam borçlara oranlanması ile elde edilir. Borçlanma maliyet oranının büyüklüğü işletmenin borç kaynağının pahalı olduğunu, oranın küçüklüğü ise borç kaynağının ucuz olduğunu gösterir. Oranın aktif karlılığı oranından büyük olması, finansal kaldıraçın etkisini tersine çevirerek işletmenin özsermaye karlılığının düşmesine neden olur⁴⁴⁰.

$$\text{Borçlanma Maliyeti Oranı} = \frac{\text{Finansal Giderler Toplamı}}{\text{Toplam Borçlar}}$$

⁴⁴⁰ İMKB, s.109

DÖRDÜNCÜ BÖLÜM

BİRLEŞME VE SATIN ALMALARIN İŞLETMELER ÜZERİNE FİNANSAL ETKİLERİNİ ÖLÇMEYE YÖNELİK İMKB'DEKİ BİRLEŞMELER ÜZERİNE BİR ARAŞTIRMA

I. METODOLOJİ

Bu alt bölümde, araştırmanın amacı, yöntemi, kapsamı, örneklem büyüklüğü belirlenmesi ve seçimi, verilerin elde edilişi, değerlendirme yöntemi ile araştırmanın kısıtları hakkında bilgi verilecektir.

A) ARAŞTIRMANIN AMACI

Araştırmanın amacı, küresel rekabet ortamında farklı ekonomik nedenlerle gerçekleştirilen birleşme ve satın almaların, birleşmeye taraf olan işletmelerin birleşme öncesi ve sonrası finansal yapıları ile hisse senedi fiyatları karşılaştırılarak, birleşme amaçlarının ne oranda gerçekleştirilebildiğinin test edilmesi, yani ortaya çıkabilecek sinerjinin ölçülmesidir.

Dünya üzerinde yüz yılı aşkın bir geçmişe sahip olan işletme birleşmeleri, literatürde gerçekleştirilme yöntem ve şekilleri açısından yatay birleşmeler, dikey birleşmeler, yığın birleşmeler ve ortak merkezli birleşmeler gibi dört farklı şekilde sınıflandırılmaktadır. Üçüncü bölümde ayrıntılı olarak açıklanan bu birleşmelerde temel amaç, birleşme sonrası ortaya çıkacak yeni yapılanmanın birleşme öncesi yapılamaya göre daha iyi olması yani birleşmeden beklenen sinerjinin elde edilmesidir. Bir anlamda beklenen sinerjinin elde edilip edilmediği, birleşmelerin başarısının ölçülmesinde bir gösterge olarak ele alınmaktadır. Birleşme sonrası amaçların gerçekleştirilmesi pozitif sinerji, yani birleşmelerin başarısı, birleşme sonrası beklenen amaçların

gerçekleştirilememesi ise negatif sinerji, yani birleşmelerinin başarısızlığı olarak ortaya konulmaktadır.

Literatürde birleşme ve satın almaların başarısını ölçmeye yönelik daha önce yapılmış çalışmalar incelendiğinde, bu çalışmaların bir çoğunda işletmelerin birleşme sonrası başarısını değerlendirmede iki yaklaşımın temel alındığı görülmüştür. Birinci yaklaşım, birleşmelerin etkilerini hisse senetlerinin değerlerindeki değişimleri referans alarak açıklayan “*finansal yaklaşım*”, diğeri ise, işletmelerin birleşme öncesi ve sonrası dönemde finansal ve ekonomik performansını satışlar ve karlardaki değişimle ölçen “*endüstriyel örgüt yaklaşımı*”dır⁴⁴¹. Bu yaklaşımların dışında birleşmelerin nakit akışları üzerine etkilerini ölçen çalışmalar da yapılmıştır.

Bu çalışma da ise, yukarıda ifade edilen her iki yaklaşımın temel aldığı kriterler ve bu kriterlere ilaveten oran analizi kullanılarak İMKB’de gerçekleştirilen birleşme ve satın almaların birleşme sonrası işletmelerin finansal yapıları ve hisse fiyatları getirileri üzerine etkilerinin ölçülmesi amaçlanmıştır.

B) ARAŞTIRMANIN YÖNTEMİ

Çalışmanın uygulama yöntemi tespit edilirken veri elde etme noktasındaki sınırlar yöntem belirleme konusunda belirleyici olmuştur. Uluslararası piyasalarda gerçekleşen birleşme ve satın almalarla, ülkemizde gerçekleştirilen birleşme ve satın almalar işlem sayıları yönüyle karşılaştırıldığında çok büyük farkların olduğu görülmektedir. Rekabet Kurumu verilerine göre, Türkiye’de 1997 ile 2002 yılları arasında 322 adet birleşme ve satın alma başvurusunda bulunulmuş, bunlardan yalnızca 142’sine izin verilmiştir⁴⁴². Amerika ve Avrupa Birliği ülkelerinde ise yalnızca bir yıl içerisinde gerçekleştirilen birleşme ve satın almaların işlem sayıları on binleri bulmaktadır. Örneğin, ABD’de 2000 yılında 11.123, 2001 yılında 8545 ve 2002 yılında 7411 birleşme ve satın alma işlemi rapor edilmiştir⁴⁴³. Ayrıca gerçekleştirilen bu işlemlerle ilgili veri ve bilgiler, uluslararası birleşme ve satın almalara aracılık ve danışmanlık yapan şirketler tarafından düzenli olarak belirli ücretler karşılığında ilgili kişi ve kurumlara sunulmaktadır. İşlem sayılarındaki bu fazlalık ve veri bulmadaki kolaylık

⁴⁴¹ MCDUGALL, s.1-49,

⁴⁴² REKABET KURUMU, 3. Yıllık Rapor 2001, s.43-45

⁴⁴³ www.mergerstat.com

yapılan çalışmalardaki yöntem ve teknikler üzerinde belirleyici olmaktadır. Bu nedenlerden dolayı yabancı literatürde yer alan çalışmalar birleşme öncesi ve sonrası karşılaştırmalarda belirli bir zaman süresi içerisinde gerçekleştirilmiş çok sayıda birleşme içerisinde seçilen örnekler üzerinde istatistiki yöntemler kullanarak karlılık, satışlar, hisse senetlerinin borsa performansı ve birleşme sonrası nakit akışları gibi birkaç gösterge üzerinde gerçekleşen değişimleri test ederek birleşme ve satın almaların birleşme sonrası performanslarını değerlendirmişlerdir.

Türkiye’de gerçekleşen birleşme ve satın alma işlemlerine yönelik veri azlığı, araştırmada istatistiki bir yöntem yada ekonometrik bir model kurmaya yani ampirik bir çalışmaya imkan vermemiştir. Bu yüzden az sayıda gerçekleşmiş örnek üzerinde birleşmeye taraf olan işletmelerin, birleşme öncesi ve sonrası finansal tablolarında yer alan bilgiler veri olarak alınmıştır. Bu veriler arasındaki ilişkinin zaman içerisinde nasıl değiştiğini gözlemleyebilmek ve sağlıklı bir bilanço ve gelir tablosu analizi yapabilmek için geriye ve ileriye dönük üç yıllık ardışık finansal tablolar üzerine karşılaştırmalı olarak oran analizi kullanılmıştır. Literatürde yer alan istatistiki çalışmalarda da birleşme öncesi ve sonrası üç ya da beş yıllık veriler kullanılarak analiz yapıldığı görülmüştür.

Ayrıca literatürde hisse senetlerinin fiyat hareketlerine yönelik çalışmaların büyük çoğunluğunda birleşme ilanı ve birleşmenin gerçekleştiği tarihlerin gün olarak 5 ila 10 gün ya da birkaç hafta öncesi ve sonrası değerler ele alınmaktadır⁴⁴⁴. Bu çalışmada ise, günlük borsa bültenleri incelenerek birleşme ilanından birleşme sonrasına kadar, birleşme ile ilgili önemli haberlerin ve işlemlerin gerçekleştiği tarihlerin, borsadaki beş işlem günü öncesi ile yedi ila on işlem günü sonrası birleşen işletmelerin hisse senetlerindeki fiyat değişimleri, borsa endeksindeki değişimler de dikkate alınarak incelenmiştir.

C) ARAŞTIRMANIN KAPSAMI VE ÖRNEKLEM BÜYÜKLÜĞÜNÜN BELİRLENMESİ

Araştırmalarda belirli sınırlamalar yapılarak her türlü grubun evrene dönüştürülmesi mümkündür. Ancak ideal evren-ulaşılabilir evren ayırımının yapılması

⁴⁴⁴ FRANKS, HARRIS, TITMAN, s.81-96, HEALY, G. PALEPU, RUBACK, s.135-175, SINGH, s.14

gerekir. Eğer ideal evreni oluşturan örneklere ulaşmak mümkün olmuyorsa ulaşılabilir evren tanımlanarak araştırma sınırlandırılır⁴⁴⁵.

Birleşme ve satın almaların işletmeler üzerine finansal etkilerini ölçmeye yönelik yapılan bu çalışmanın ideal evrenini Türkiye’de işletmeler arasında gerçekleştirilen bütün birleşme ve satın alma işlemleri oluşturmaktadır. Ancak çalışmanın yöntemi ve veri elde etmedeki sınırlar, bu kadar büyük bir evren üzerinde araştırma yapmayı mümkün kılmadığından, hisse senetleri İMKB’de işlem gören işletmeler arasında gerçekleştirilen birleşme ve satın almalar ulaşılabilir evren olarak seçilmiştir. Bu çerçevede çalışmanın evrenini temsilen örneklem işlemler olarak, 1990-2001 yılında İMKB’deki işletmeler arasında gerçekleştirilen birleşme ve satın alma işlemleri ele alınmıştır.

Sermaye Piyasası Kurulu ve İstanbul Menkul Kıymetler Borsası verilerine göre 1990-2001 yılları arasında hisseleri borsada işlem gören işletmeler arasında, yedi birleşme ve satın alma işlemi gerçekleşmiştir. Tablo 14. bu birleşmeleri ilan ve gerçekleştikleri tarih itibariyle göstermektedir.

Tablo.14 İMKB İşletmeleri Arasında 1990-2001 Tarihleri Arasında Gerçekleştirilen Birleşme ve Satın Alma İşlemleri

Birleşmeye Taraf Olan İşletmeler	Birleşme İlanının Tarihi	Birleşmenin Gerçekleştiği Tarih	Birleşme Sonrası Yeni İşletme
Ak Çimento Ticaret A.Ş.-Çanakkale Çimento Sanayii A.Ş.	10.07.1996	01.10.1996	Akçansa Çimento Sanayii A.Ş.
Koç Yatırım A.Ş.- Koç Holding A.Ş.	07.01.1997	02.09.1997	Koç Holding A.Ş.
Bugün Yayıncılık A.Ş. Sabah Yayıncılık A.Ş.	07.07.1998	20.10.1998	Sabah Yayıncılık A.Ş.
Anadolu Biracılık A.Ş.- Ege Biracılık A.Ş. Erciyas Biracılık A.Ş.-Güney Biracılık A.Ş.	11.05.1998	24.07.2000	Anadolu Efes Biracılık ve Malt Sanayii A.Ş.
Arçelik A.Ş.- Ardem Pişirici ve Isıtıcı Cihazlar Sanayii A.Ş.	17.12.1998	04.08.1999	Arçelik A.Ş.
Pınar Entegere Et ve Yem San. A.Ş. Pınar Un ve Tarım Ürünleri San. A.Ş.	26.03.1999	11.08.2000	Pınar Entegere Et ve Un Sanayii A.Ş.
Tofaş Türk Otomobil Fabrikası A.Ş. Tofaş Oto Ticaret A.Ş.	14.06.2000	11.06.2001	Tofaş Türk Otomobil Fabrikası A.Ş.

⁴⁴⁵ Remzi ALTUNIŞIK vd, *Sosyal Bilimlerde Araştırma Yöntemleri SPSS Uygulamaları*, Sakarya Kitabevi, Sakarya, Ekim 2001, s.66

İMKB’de gerçekleştirilen birleşmeler TTK’nun 451’inci maddesi ve KVK’nun 37 ve 39’uncu maddeleri kapsamında devralma yolu ile birleşme olarak tanımlanmaktadır. Çalışmada Tablo 14. de yer alan ve 1990-2001 yılları arasında gerçekleştirilen yedi birleşmenin beşi üzerine uygulama yapılmıştır. Beş işletmenin uygulama için seçilmesinde, birleşme sonrasında işletmelerin hisse senetlerinin halen piyasada işlem görüyor olması bir kriter olarak ele alınmıştır. Çalışma evreni içerisinde yer alan birleşmelerden, Bugün Yayıncılık ve Sabah Yayıncılık birleşmesi sonucu oluşan yeni şirketin tahtası kapalı olduğundan bu birleşme örnek dışı tutulmuştur. Bir diğer uygulamaya alınmayan birleşme ise Koç Holding ve Koç Yatırım birleşmesidir. Bu birleşme işlemi de, aynı grubun bir işletmesinin holding bünyesine alınması işlemi olması ve birleşme sonrası faaliyet alanındaki etkinin belirlenmesindeki zorluk nedeniyle dikkate alınmamıştır.

1. Araştırma Kapsamındaki Birleşmelerin Genel Özellikleri

Araştırma kapsamında yer alan beş birleşme de Türkiye’deki kanunlar ve mevzuatlar çerçevesinde TTK 451. maddesi KVK 37-39’uncu maddeleri kapsamında gerçekleştirilen Rekabet Kurul ve Sermaye Piyasası Kurulunun izin ve incelemesine tabii devir /satın alma yolu ile birleşmelerdir. Her bir birleşmenin özellikleri ise aşağıda sıralanmıştır.

a) Ak Çimento ve Çanakkale Çimento Birleşmesi

Bu birleşme borsaya kote olmuş işletmeler arasında gerçekleştirilmiş ilk büyük birleşme olma özelliğini taşımaktadır. İşletmeler arasındaki birleşme kararı 10.07.1996 tarihinde açıklanmış ve işlem 01.10.1996 tarihinde gerçekleşmiştir.

Birleşmede satın alan işletme Çanakkale Çimento satın alınan yani hedef işletme ise Ak Çimento olmuştur. Bu birleşme aynı faaliyet alanındaki iki işletmenin birleşmesi ile gerçekleştiği için “yatay birleşme” sınıfındadır.

Birleşmenin amacı, işletmelerden İMKB Borsa Başkanlığına gönderilen ve borsa bülteninde yayınlanan yazıda; “Son yıllarda ulusal ve uluslararası piyasaların hızla gelişmesi, dışa açılma politikası, özellikle Avrupa Birliği’ne giriş sürecinde bulunan ülkemizde oluşacak yeni piyasa koşullarında etkin rekabet gücüne sahip olabilme etkisi

ile şirketler büyük ölçekte üretim yapmaya, yani optimum büyüklüğe ulaşmaya yönelmişlerdir. Bu oluşumu göz önüne alan Ak Çimento ile Çanakkale Çimento şirketleri birleşme için prensip kararı vermişlerdir” şeklinde açıklanmıştır⁴⁴⁶.

Birleşme sonrasında her iki işletmenin de hukuki yapıları ortadan kalkarak Akçansa Çimento ünvanında yeni bir işletme oluşturulmuştur.

b) Anadolu-Ege-Erciyas ve Güney Bira Birleşmesi

Anadolu grubuna ait ve aynı alanda faaliyet gösteren dört bira işletmesinin tek bir çatı altında toplanmasına yönelik yapılan bir birleşme işlemidir. İşletmeler arasındaki birleşme kararı 11.05.1998 tarihinde açıklanmış ve işlem 24.07.2000 tarihinde gerçekleşmiştir. Aşağıda birleşmeye taraf olan dört işletmenin genel özellikleri hakkında bilgi verilmiştir.

Anadolu Biracılık Malt ve Gıda San. A.Ş. 1979 yılında Ankara’da 10 Milyon TL sermaye ile kurulmuştur. 1994 yılında %25 oranında halka açılan işletmenin birleşme yılındaki ödenmiş sermayesi 3.034.500.000.000 TL olup, esas faaliyeti bira hammaddesi olan malt üretimi yapmaktır.

Ege Biracılık ve Malt San. A.Ş. 1967 yılında tamamı Türk sermayesi ve halka açık olarak kurulmuştur. Birleşme öncesi %28.1 oranında halka açık olan işletmenin birleşme yılındaki ödenmiş sermayesi 12.769.747.000.000 TL olup, esas faaliyeti bira ve bira hammaddesi olan malt üretimi yapmaktır.

Erciyas Biracılık ve Malt San. A.Ş. 1966 yılında İstanbul’da 10 Milyon TL sermaye ile kurulmuştur. Birleşme öncesi %27.8 oranında halka açık olan işletmenin birleşme yılındaki ödenmiş sermayesi 12.000.000.000.000 TL olup, esas faaliyeti bira üretimi yapmaktır.

Güney Biracılık ve Malt San. A.Ş. 1969 yılında Adana’da 10 Milyon TL sermaye ile kurulmuştur. Halka açık olan işletmenin birleşme yılındaki ödenmiş sermayesi 3.840.537.000.000 TL olup, esas faaliyeti bira üretimi yapmaktır.

Birleşmenin amacı işletmelerden borsa başkanlığına gönderilen ve günlük bültende yer alan habere göre; “dünyadaki işletme birleşmeleri ve bu birleşmelerin

⁴⁴⁶ İMKB, 11.07.1996 Tarihli Günlük Bülten,

etkileri göz önüne alınarak grup işletmelerinin tek bir çatı altında toplayarak üretim maliyetleri ve yönetimde sinerji elde etmek” olarak açıklanmıştır⁴⁴⁷.

Birleşme işlemi Erciyas Bira çatısı altında gerçekleştirilmiş, birleşme sonrasında dört işletmenin de hukuki yapıları son bularak Anadolu Efes isminde yeni bir işletme oluşturulmuştur.

c) Arçelik ve Ardem Birleşmesi

Koç grubu bünyesindeki beyaz eşya üreticileri Arçelik ve Ardem, 17.12.1998 tarihinde birleşme kararlarını açıklamışlar, birleşme işlemi ise 04.08.1999 tarihinde tamamlanmıştır.

Arçelik A.Ş. 1955 yılında beyaz eşya ve elektrikli ev aletleri üretmek üzere kurulmuş ve şu anda beş ana ürün dalında üretim yapmaktadır. %18 oranında halka açık olan işletmenin birleşme öncesi ödenmiş sermayesi 20.250.000.000 TL'dir.

Ardem Pişirici ve Isıtıcı Cihazlar A.Ş. 1977 yılında fırın ocak ve aspiratör üretmek üzere Bolu'da kurulmuştur 1995 yılında halka açılan işletmenin birleşme öncesi ödenmiş sermayesi 3.840.000.000 TL'dir.

Birleşme işlemi diğer birleşmelerde olduğu gibi, Arçelik'in Ardem'i devir alma yolu ile birleşmesi şeklinde gerçekleşmiştir. Birleşme sonrasında yeni bir işletme oluşmamış Ardem'in hukuki yapısı son bulurken Arçelik faaliyetlerine devam etmiştir. Gerçekleştirilen birleşme işlemi “*grup içi yatay birleşme*” olarak tanımlanabilir.

Birleşmenin amacı; “üretim konularındaki benzerlik ve iki şirketin birleşmesi halinde, birleşmenin tedarik, iç satış, ihracat, finansman vb. konularda daha etkin bir yönetim ve tasarruf sağlayacağı görüşü ile global rekabet gücünün arttırılacağı” şeklinde açıklanmıştır⁴⁴⁸.

d) Pınar Et ve Pınar Un Birleşmesi

Yaşar Grubu bünyesinde et ve un ürünleri alanında faaliyet gösteren halka açık iki işletmenin birleşme kararı 26.03.1999 tarihinde açıklanmış birleşme işlemi 11.08.2000 tarihinde tamamlanmıştır.

⁴⁴⁷ İMKB, 23.03.1998 ve 11.05.1998 Tarihli Günlük Bültenler,

⁴⁴⁸ İMKB, 17.12.1998 Tarihli Günlük Bülten,

Pınar Entegre Et ve Yem San. A.Ş. 1985 yılında et ve et mamülleri, dondurulmuş hamur ürünleri ve hazır yemek üretmek üzere İzmir’de kurulmuştur. 1986 yılında halka açılan işletmenin birleşme öncesi ödenmiş sermayesi 3.675.000.000.000 TL’dir.

Pınar Un ve Tarım Ürünleri San. A.Ş. 1976 yılında un ve mısır irmiği üretmek üzere İzmir’de kurulmuştur. 1987 yılında halka açılan işletmenin birleşme öncesi ödenmiş sermayesi 45.000.000.000 TL’dir.

Birleşme işlemi Pınar Entegre Et ve Yem San. A.Ş. bünyesinde gerçekleştirilmiş ve birleşme sonrası Pınar Un’un hukuki yapısı son bulurken birleşme sonrası işletme Pınar Entegre Et ve Un San. A.Ş.olarak Faaliyetine devam etmiştir. Birleşme türü, açıklanan birleşme amacı dikkate dikey birleşme türüne bir örnektir.

Birleşmenin amacı Pınar Entegre Et ve Yem San. A.Ş.’ yönetimi tarafından 26.03.1999 tarihinde borsa başkanlığına gönderilen açıklama yazısında; “Pınar Un ve Tarım Ürünleri Sanayii A.Ş.’den alınan hammadde ile şirketimiz tarafından yürütülmekte olan Unlu Mamuller Üretim, satış ve dağıtımında sinerjinin artırılması ve bu suretle hammadde ve genel yönetim giderlerinin azaltılarak şirketimizin bu alandaki karlılık ve verimliliğinin artırılması amacı ile birleşme kararı alınmıştır” şeklinde açıklanmıştır⁴⁴⁹.

e) Tofaş Oto Tic. ve Tofaş Oto. Fab. Birleşmesi

Koç grubu bünyesinde otomobil sektöründe faaliyet gösteren iki işletmenin birleşme kararları 14.06.2000 tarihinde ilan edilmiş ve birleşme 11.06.2001 tarihinde Tofaş Oto. Fab. bünyesinde gerçekleştirilmiştir.

Tofaş Türk Otomobil Fab. A.Ş. 1968 yılında İtalyan Fiat lisansı ile otomobil üretmek üzere Bursa’da kurulmuştur. %21.8 oranında halka açık olan işletmenin birleşme öncesi ödenmiş sermayesi 65.504.000.000.000 TL’dir.

Tofaş Oto Tic. A.Ş. 1971 yılında otomotiv yan sanayiinde Tofaş Otomobil Fabrikası ve İtalyan Fiat tarafından üretilen otomobillerin ve diğer motorlu araçlarla bunların yedek parçalarının, aksesuarlarının ithalatı, yurtdışı dağıtım, satışı ve satış

⁴⁴⁹ İMKB, 26.03.1999 Tarihli Günlük Bülten,

sonrası hizmetleri gerçekleştirmek üzere Bursa'da kurulmuştur. %10.64 oranında halka açık olan işletmenin birleşme öncesi ödenmiş sermayesi 3.049.192.000.000 TL'dir.

Birleşmenin amacı, işletmelerden borsa başkanlığına gönderilen 14.06.2000 tarihli açıklamada; "Gelişen piyasa ve pazar koşulları dikkate alınarak, birleşme ile daha etkin bir yönetim ve tasarruf sağlanacağı," şeklinde açıklanmıştır⁴⁵⁰.

D) ARAŞTIRMANIN KISITLARI

Birleşme ve satın almaların işletmeler üzerine finansal etkilerini ölçmeye yönelik yapılan bu araştırmada üç önemli kısıtla karşılaşılmıştır.

Birinci kısıt araştırma yönteminin belirlenmesinde ortaya çıkmıştır. Türkiye'de gerçekleştirilen birleşme ve satın almaların işlem sayısının azlığı çalışmada istatistikî bir model kurmayı mümkün kılmamıştır. İşlem sayısının azlığı sebebiyle örneklem grubu işletmelerin birleşme öncesi ve sonrası üç yıllık tabloları karşılaştırmalı olarak oran analizi yöntemiyle analiz edilmiştir. Ayrıca birleşmeye taraf olan işletmelerin birleşme ilanı ve birleşmenin gerçekleştiği tarihlerin beş işlem günü öncesi ve yedi işlem günü sonrası hisse senetlerinin borsadaki fiyat hareketlerindeki değişimler incelenerek borsa tepkisi ölçülmeye çalışılmıştır.

Araştırmada ikinci bir kısıt ise çalışma alanının belirlenmesinde ortaya çıkmıştır. Araştırmada, birleşme ve satın almaların işletmeler üzerine finansal etkilerini ölçmede, oran analizi ve hisse senetleri fiyat hareketlerindeki değişimler temel alınacağından, sağlıklı veri elde etme açısından, hisse senetleri İMKB'de işlem gören işletmeler arasında gerçekleştirilen birleşme ve satın almalar, çalışma alanı olarak seçilmek durumunda kalmıştır.. Çünkü İMKB' de hisseleri işlem gören işletmeler sermaye piyasası mevzuatına göre bağımsız denetimden geçmiş mali bilgilerini ve özel durumlarını düzenli olarak kamuya açıklamak zorundadırlar⁴⁵¹.

Araştırmanın üçüncü kısıtı ise, Türk ekonomisinde son on yıl içerisinde Nisan-1994 ve Şubat-2001'de yaşanan devalüasyonlar ve yüksek enflasyon nedeniyle, Türk Lirası değerindeki önemli değişimlerden dolayı mali tablolardaki değişimlerin net

⁴⁵⁰ İMKB, 14.06.2000 Tarihli Günlük Bülten,

⁴⁵¹ İMKB, s.112 (Kamuya açıklanacak özel durumlar ve bunların açıklanma esasları SPK'nın Seri: VIII No: 20 tebliği ile açıklanmıştır)

etkisini belirleme noktasında ortaya çıkmaktadır. Mali tablolarda yer alan kalemlerdeki değişimler oran ve miktar olarak karşılaştırıldığında enflasyonun etkisinin göz önüne alınması gerekmektedir. Bu etkiyi çalışmada gösterebilmek için karlarda ve satışlardaki büyüme oranları hem TL bazında hem de \$ bazında dikkate alınmış ve her iki oranda tablolarda gösterilmiştir.

E) VERİLERİN ELDE EDİLiŞİ VE DEĞERLENDİRME YÖNTEMİ

Türkiye'deki işletme birleşme ve satın almaları finansal etkilerini ölçmeye yönelik yapılmış elde edilen çalışmalar, birleşme öncesi süreçte birleşen işletmelerin, birleşmeye konu olacak işletme değerlerini belirlemeye yönelik yapılan çalışmalardır. Bu çalışmalarda İskonto Edilmiş Nakit Akımları yöntemi kullanılarak birleşmeye taraf olan işletmelerin gelecekteki nakit akışları tahmin edilerek birleşmeye konu esas olacak değerleri ölçülmeye çalışılmıştır. Mevcut çalışmada ise birleşme ve satın almaların, birleşmeye taraf olan işletmelerin, birleşme öncesi finansal yapıları ile birleşme sonrası oluşan yeni işletmenin finansal yapısı analiz edilerek, birleşme sonrası finansal etkiler ölçülmeye çalışılmıştır.

Araştırma için seçilen işletmelerin İMKB'de işlem görmeleri nedeniyle finansal yapılarına ilişkin veriler; bağımsız denetimden geçmiş bilanço ve gelir tabloları ile şirket raporlarından, İMKB yayınlarından, www.imkb.gov.tr, www.tcmb.gov.tr, www.spk.gov.tr İnternet adreslerinden ve borsada aracılık faaliyeti üstlenmiş değişik aracı kuruluşların yayınlarından faydalanılarak elde edilmiştir. İşletmelerin hisse senetlerine yönelik verilerin elde edilmesinde ise; her bir işletmeye yönelik birleşme sürecinde yayımlanan yaklaşık üç yıllık günlük borsa bültenlerinde yer alan haberler incelenmiş, elde edilen şirket haberleri ile ilgili günlerdeki borsa II.seans hisse kapanış fiyatları ile Ulusal 100 endeks değerleri alınmıştır.

Çalışmada, birleşme öncesi ve sonrası finansal durumun analiz yöntemi belirlenmesinde batıda yapılan çalışmalar dikkate alınarak analiz yönteminin kapsamı belirlenmiştir. Analizde iki aşamalı bir değerlendirme yapılarak sonuçlar karşılaştırmalı olarak yorumlanmıştır.

- Birinci aşamada, birleşmelerin birleşmeye taraf olan işletmelerin hisse senetleri fiyatlarını üzerine etkileri incelenmiştir. Hisse fiyatlarındaki değişimler hesaplanırken

birleşmenin ilan tarihi ve birleşmenin gerçekleşip yeni hisse senetlerinin işlem gördüğü tarihlerdeki hisse senetleri fiyat hareketleri Ulusal 100 endeksindeki değişimlerle beraber ele alınmıştır. Hisse fiyatlarına yönelik borsa tepkisini ölçmede, birleşme ilan haberinin kamu oyuna duyurulması öncesi beş işlem günü ile, ilanın 7 ile on işlem günü sonrasındaki süre içerisindeki günlük hisse fiyatlarındaki değişimler dikkate alınmıştır.

- İkinci aşamada, işletmelerin birleşme öncesi satışlar ve karlılıklarındaki değişimler karlılık ve büyüme oranları kullanılarak hesaplanmıştır. Birleşme öncesi ve sonrasında karlar ve satışlarda ki değişikliklerin net olarak ortaya konulabilmesi için hesaplamalar hem TL cinsinden, hem de TCMB'nın bilanço günü itibariyle açıklamış olduğu ABD \$ kuru üzerinden yüzde(%)olarak gösterilmiştir.Yine bu aşamada, oran analizinde kullanılan varlık, kaynak ve piyasa temelli oranlar yardımı ile birleşmelerin işletmelerin finansal yapıları üzerine etkileri ölçülmeye çalışılmıştır. Ayrıca birleşme sonrası yeni işletmenin üç yıllık bilançolarında yer alan bütün kalemlerdeki değişimler yüzde olarak hesaplanarak çalışmanın sonunda ekler bölümünde sunulmuştur.

II. VERİLERİN ANALİZİ VE DEĞERLENDİRİLMESİ

A) BİRLEŞME VE SATIN ALMALARIN HİSSE SENETLERİ FİYATLARI ÜZERİNE ETKİSİNİN ANALİZ VE DEĞERLENDİRİLMESİ

Çalışma alanı olarak ele alınan birleşmelere taraf olan işletmelerin tamamı İMKB'de işlem gördükleri için, işletmelerle ilgili bütün haberler aynı gün borsa başkanlığına bildirilerek günlük borsa bültenlerinde yayınlanmaktadır. Bu nedenle borsa bültenlerinde ilgili işletmelerin birleşmelerine yönelik haberler incelenerek birleşme ilan tarihleri ile birleşmenin gerçekleştiği günler, fiyat hareketlerinin analizinde temel alınmıştır.

Birleşmeye taraf olan işletmelerin hisse senetleri fiyat hareketleri ilk olarak, birleşme ilanı 5 işlem günü öncesi ile, 7 ile 10 işlem günü sonrası fiyat hareketleri üzerine yapılmıştır. İkinci aşamada ise birleşme sonrası oluşan yeni işletmenin hisse senetlerinin fiyat hareketleri birleşme sonrası 7 işlem günü üzerinde yapılmıştır.

1. Ak Çimento Ticaret A.Ş.ve Çanakkale Çimento Sanayii A.Ş Birleşmesi

Birleşme ilanı 10.07.1996 tarihinde kamuoyuna duyurulan Ak Çimento, Çanakkale çimento birleşmesinin 01.10.1996 tamamlanmasıyla, Ak Çimento ve Çanakkale Çimento hisse senetlerinin tahtası kapatılarak, birleşme sonucu oluşan Akçansa Çimento'nun hisse senetleri "AKÇNS" kodu ile aynı tarihte borsada işlem görmeye başlamıştır.

a) Birleşme İlanında Hisse Senetleri Fiyat Hareketleri

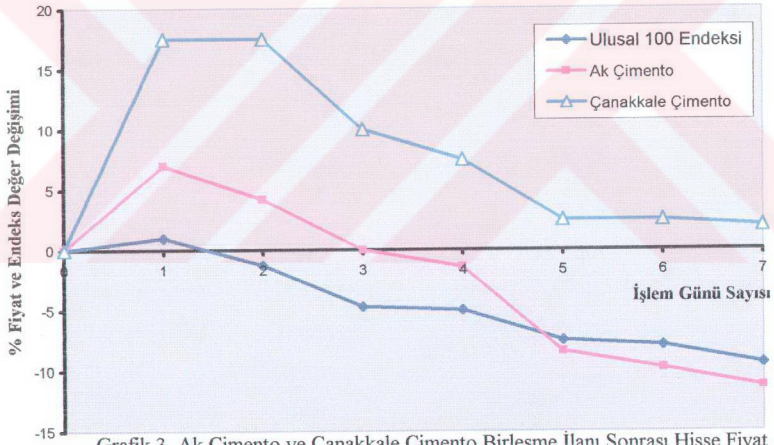
Çanakkale Çimento'nun Ak Çimento'yu devir alma yolu ile birleşme kararının ilan edilmesi öncesi ve sonrası borsadaki fiyat hareketleri incelendiğinde; birleşme öncesi borsadaki 5 günlük fiyat hareketlerinde dikkate değer bir değişim olmamıştır. Ancak haberin ilan edilmesi sonrasındaki ilk işlem gününde Ulusal 100 endeksinde bir yükseliş olmamasına rağmen Ak çimento hisseleri %7, Çanakkale çimento hisseleri ise %17,5 oranında pirim yapmıştır. Bu fiyat hareketleri borsanın Ak Çimento ve Çanakkale Çimento birleşme haberine yönelik borsanın ilk işlem günündeki tepkisini olumlu göstermektedir. Ancak Tablo 15ve Grafik 3.'de de görüleceği gibi ikinci işlem günü sonrasında bu tepki değişmiştir. Grafik 3. hisse fiyatlarındaki ve endeksteeki değişimleri birleşme ilanı günü değerleri temel alarak göstermektedir.

Tablo 15. Birleşme İlanı öncesi ve sonrasında Ak Çimento ve Çanakkale Çimento Hisse Senetleri Fiyat Hareketleri

Tarih	Ulusal 100 Endeksi	II. Seans Kapanış Fiyatları (TL)	
		Ak Çimento	Çanakkale Çim.
03/07/1996	724	7.400	9.800
04/07/1996	724	7.400	10.000
05/07/1996	725	7.300	9.800
08/07/1996	735	7.300	9.900
09/07/1996	725	7.200	9800
Değişim	%0	%-2,7	%0
10/07/1996	720	7.100	10.000
11/07/1996	727	7.600	11.750
12/07/1996	711	7.400	11.750
15/07/1996	686	7.100	11.000
16/07/1996	684	7.000	10.750
17/07/1996	666	6.500	10.250
18/07/1996	663	6.400	10.250
19/07/1996	652	6.300	10.200
Top. Değişim	%-9,4	%-11,3	%2

Birleşme ilanının yedi işlem günü sonunda borsadaki fiyat hareketleri endeksdeki düşüşe paralel olarak her iki işletme hisselerinde düşüş yönünde gerçekleşmiştir. Bu düşüş birleşme ilanı sonrası yedinci işlem gününde, ilk işlem günündeki fiyata göre Ak Çimento'da %11 oranında negatif, Çanakkale çimentoda ise birleşme günündeki fiyata göre %2 primli gerçekleşmiştir. Borsa bileşik endeksindeki düşüş ise %9,4 oranında gerçekleşmiştir.

Borsada oluşan fiyat hareketleri değerlendirildiğinde birleşmede satın alan işletmenin hissedarlarına yönelik bir refah artışı gözlenirken satın alınan işletme hissedarlarına yönelik ise refah kaybı gözlenmiştir. Birleşme öncesi işletmelerin mali yapıları dikkate alındığında Ak çimento Çanakkale çimentoya nazaran hisse başına kar oranı yüksek fiyat/kazanç oranı düşük bir işletmedir. Dolayısıyla piyasa, karlılığı düşük Çanakkale Çimento'nun karlılığı yüksek Ak Çimento ile birleşmesini Çanakkale Çimento açısından olumlu algılamıştır.



Grafik 3. Ak Çimento ve Çanakkale Çimento Birleşme İlanı Sonrası Hisse Fiyat Hareketleri

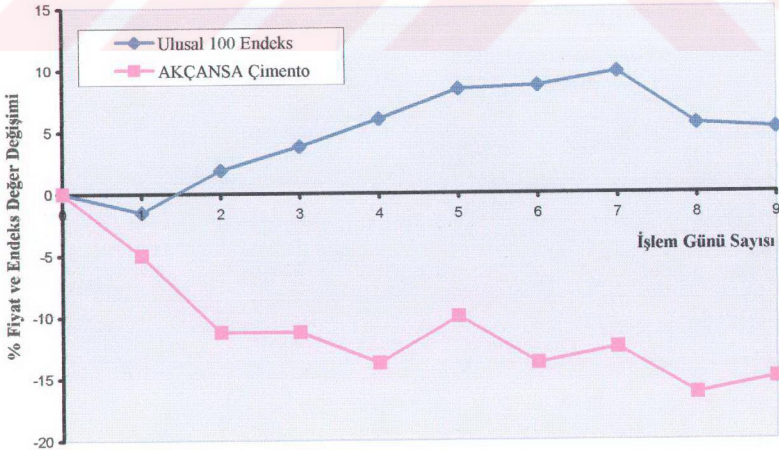
b) Birleşme Sonrası Akçansa'nın Hisse Fiyat Hareketleri

Birleşme sonrası oluşan yeni işletme Akçansa Çimento'nun hisseleri birleşme sonrası 01.10.1996 tarihinde borsada işlem görmeye başlamıştır. Birleşmenin gerçekleştiği ilk gün sonrasında borsa tepkisi negatif gerçekleşmiştir. Tablo 16.'da da

görüreceği gibi ilk işlem gününden 7 işlem günü sonuna kadar İMKB Ulusal 100 endeksi %5,2 oranında yükselmesine rağmen, Akçansa hisseleri %15 oranında değer kaybına uğramıştır. Grafik 4'de ise birleşme günü değerlere göre endeksteki ve Akçansa hisselerindeki değişimler günlük % olarak gösterilmiştir. Hissedeki fiyat hareketinin borsa endeksinin yükselmesine rağmen düşüş göstermesi, piyasanın birleşmeye yönelik olumlu beklentisinin kalmadığını veya daha önce satın alınan beklentinin satıldığı şeklinde yorumlanabilir.

Tablo 16. Birleşme Sonrası AKÇANSA Çimento Hisse senedi Fiyat Hareketleri

Tarih	Seans	İMKB 100 Endeksi	Değişim %	Seans İçi En Düşük (TL)	Seans İçi En Yük. (TL)	Kapanış (TL)	Değişim %
01/10/1996	1	724	-	7.700	8.500	8.000	-
01/10/1996	2	713	-1,5	7.500	8.000	7.600	-5,0
02/10/1996	2	738	3,5	7.100	7.400	7.100	-7,0
03/10/1996	2	752	1,9	7.000	7.300	7.100	0,0
04/10/1996	2	767	2,0	6.800	7.000	6.900	-2,8
07/10/1996	2	785	2,2	7.000	7.300	7.200	4,3
08/10/1996	2	787	0,2	6.900	7.200	6.900	-4,1
09/10/1996	2	795	1,0	6.900	7.000	7.000	1,4
10/10/1996	2	765	-3,7	6.700	6.900	6.700	-4,2
11/10/1996	2	762	-0,4	6.700	6.900	6.800	1,5
Tp. Değişim		-	% 5,2				-% 15.



Grafik 4. Birleşme Sonrası Akçansa Çimento Hisse Fiyat Hareketleri

2. Anadolu Bira, Ege Bira, Erciyas Bira ve Güney Bira Birleşmesi

Anadolu Grubu işletmelerinden Anadolu Bira, Ege Bira, Erciyas Bira ve Güney Bira işletmelerinin Erciyas Bira bünyesi altında birleşme haberi 22.03.1998 tarihinde piyasada duyulmuş, bu haber tarihinden yaklaşık iki yıl sonra 23.04.2000 tarihinde birleşme işlemi gerçekleşerek, birleşme sonrası oluşan yeni işletme Anadolu Efes Bira ve Malt Sanayii A.Ş. ünvanı ve AEFES hisse koduyla borsada işlem görmeye başlamıştır.

a) Birleşme İlanında Hisse Senetleri Fiyat Hareketleri

Anadolu içecek grubuna ait dört işletmenin birleşmesine yönelik ilk haberin 23.03.1998 tarihli Radikal Gazetesi'nde yer alması sonrasında, işletmeler tarafından İMKB başkanlığına gönderilen ve aynı gün borsa bülteninde yer alan açıklamaya göre; "Grub işletmelerince genel olarak birleşme ile ilgili dünyadaki gelişmeleri, yabancı ülkelerdeki büyük işletme birleşmelerini ve bu işletmelerdeki birleşme öncesi ve sonrası gelişmeleri anlama konusunda uluslararası kuruluşlardan bilgi alındığı belirtilmiştir".

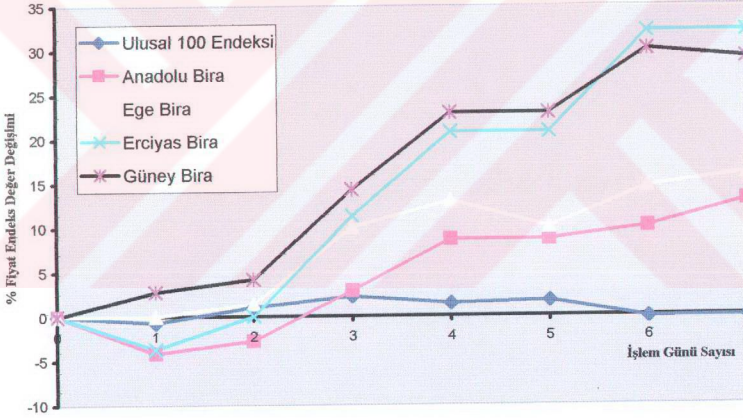
Basında yer alan birleşme haberi sonrasında borsa başkanlığının bilgi istemesi üzerine Anadolu Grubu tarafından borsaya gönderilen bu açıklama yazısında birleşme kararı resmi olarak açıklanmamış olsa da, çalışmada borsa bu beklentiye göre hareket edeceği düşüncesiyle haberin yayınlandığı bu tarih, birleşme ilan tarihi olarak ele alınmış ve işletmelerin hisse senetlerindeki fiyat hareketleri ölçülmüştür. Ayrıca 11.05.1998 tarihinde işletmelerin yönetim kurulları birleşme konusunda çalışmalara başladıklarını borsaya bildirmişlerdir⁴⁵². Ancak bu haber sonrasında ilgili günlerdeki fiyat hareketleri incelendiğinde işletmelerin hisse senetlerine yönelik bir borsa tepkisinin oluşmadığı görülmüştür.

Anadolu grubu işletmelerinin birleşme kararının ilan edilmesi öncesi ve sonrası borsadaki fiyat hareketleri incelendiğinde; birleşme öncesi borsadaki 5 günlük fiyat hareketlerinde dikkate değer bir değişim olmamıştır. Ancak haberin piyasada duyulması sonrası ilk yedi işlem gününde borsa endeksinde bir yükseliş olmamasına rağmen birleşmeye taraf olan dört işletmenin hisselerinde önemli artışlar kaydedilmiştir.

⁴⁵² www.imkb.gov.tr , (23.03.1998 ve 11.05.1998 Günlük Bültenler)

Tablo 17. Birleşme İlanı Öncesi ve Sonrası Anadolu, Ege, Erciyas ve Güney Bira Hisse Senetleri Fiyat Hareketleri.

Tarih	Ulusal 100 Endeksi	Anadolu Bira (TL)	Ege Bira (TL)	Erciyas Bira (TL)	Güney Bira (TL)
16/03/1998	3.377	2.061	8.493	8.352	5.178
17/03/1998	3.397	2.185	8.243	8.516	5.108
18/03/1998	3.305	2.092	8.243	8.188	4.968
19/03/1998	3.247	2.092	8.368	8.188	4.828
20/03/1998	3.269	2.154	8.493	8.843	4.828
Değişim	-% 3,2	% 4,5	% 0	%5,8	-%6
23/03/1998	3.266	2.185	8.618	8.679	4.898
24/03/1998	3.241	2.092	8.618	8.352	5.038
25/03/1998	3.300	2.123	8.743	8.679	5.108
26/03/1998	3.338	2.248	9.492	9.662	5.598
27/03/1998	3.313	2.373	9.742	10.481	6.018
30/03/1998	3.322	2.373	9.492	10.481	6.018
31/03/1998	3.259	2.404	9.867	11.464	6.367
01/04/1998	3.260	2.466	9.992	11.464	6.297
Değişim	-% 0,1	% 13	% 16	% 32	% 29



Grafik 5. Anadolu-Ege-Erciyas-Güney Bira Birleşme İlanı Sonrası Hisse Fiyat Hareketleri

Yukarıda Tablo 17. ve grafik 5'de de görüldüğü gibi birleşmeye taraf olan işletmelerden Anadolu Bira hisselerinde %13, Ege Bira hisselerinde %16 Erciyas Bira hisselerinde %32, Güney Bira hisselerinde ise %29 oranında fiyat artışı gerçekleşmiştir. Yedi işlem günü sonrasında borsa endeksinin birleşme gününe oranla kayda değer bir

yükseliş yada düşüş göstermemesine rağmen dört işletmenin hisselerinde meydana gelen artışlar borsanın birleşme haberine olumlu tepkisini yansıtmaktadır.

Grafik 5’de de açık bir şekilde görüldüğü gibi grup işletmelerinden Erciyas Bira ve Güney Bira hisseleri diğer iki işletmenin hisselerinden daha fazla prim yapmıştır. Birleşme öncesi işletmelerin bilanço ve gelir tablosu analizlerine bakıldığında bu iki işletmenin, diğer iki işletme Anadolu Bira ve Ege Bira’ya göre zararlı oldukları görülmektedir. Dolayısıyla bir önceki Ak çimento ve Çanakkale Çimento birleşmesinde olduğu gibi, birleşmeye taraf olan işletmelerden bir taraf karlı diğer taraf zararlı olduğunda, zararlı işletmenin hisse senetleri, daha karlı olan işletmenin hisselerine nazaran birleşme haberinde daha fazla prim elde etmektedir.

b) Birleşme Sonrası Anadolu Efes’in Hisse Fiyat Hareketleri

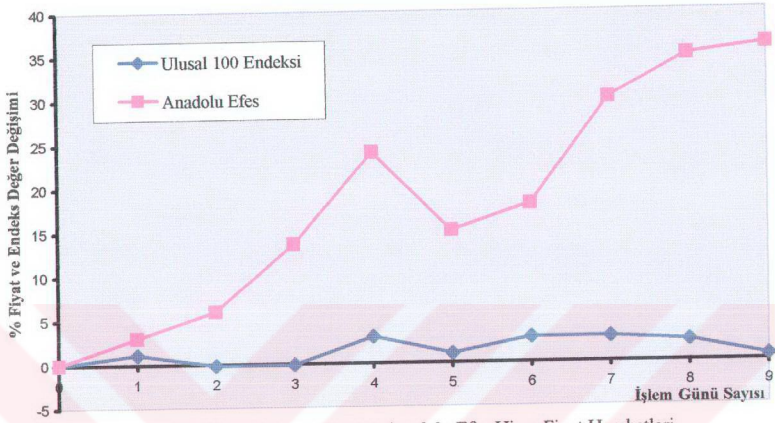
Anadolu içecek grubunda yer alan Anadolu Bira, Ege Bira, Erciyas Bira ve Güney Bira’nın birleşme süreci iki yıl gibi uzun bir sürede tamamlanmış ve 23.04.2000 tarihinde borsada tahtaları kapatılan 4 işletmenin yerine, 24.04.2000 tarihinde yeni işletmenin hisseleri “AEFES” koduyla İMKB’de işlem görmeye başlamıştır.

Tablo 18. Birleşme Sonrası Anadolu Efes Hisselerine Yönelik Oluşan Fiyat Hareketleri

Tarih	Seans	İMKB 100 Endeksi	Değişim %	Seans İçi En Düşük (TL)	Seans İçi En Yüksek (TL)	Kapanış (TL)	Değişim %
24/07/2000	2	13.720	-	33.000	35.500	33.000	-
25/07/2000	2	13.876	1,1	32.500	34.000	34.000	3,0
26/07/2000	2	13.699	-1,2	33.500	35.500	35.000	2,9
27/07/2000	2	13.714	0,1	34.500	38.000	37.500	7,1
28/07/2000	2	14.130	3,0	37.500	42.500	41.000	8,8
31/07/2000	2	13.870	-1,8	37.000	41.500	38.000	-7,3
01/08/2000	2	14.100	1,6	37.500	39.500	39.000	2,5
02/08/2000	2	14.104	0,1	39.000	43.500	43.000	10,0
03/08/2000	2	14.037	0,2	43.000	46.000	44.500	3,4
04/08/2000	2	13.789	-1,7	44.500	46.500	45.000	1,0
Top.Değişim			% 0,5	-			% 36

Tablo 18. ve grafik 6’da görüleceği gibi birleşme sonrası yedi işlem günü içerisinde yeni işletmenin hisselerinde %36 gibi önemli bir artış gerçekleşmiştir. Yeni işletmenin hisse senetlerine yönelik olarak gerçekleşen fiyat artışları, aynı grubun

içerisinde farklı isimlerle faaliyet gösteren işletmelerin, bir işletme bünyesinde toplanmasıyla elde edilecek sinerji beklentisinin piyasa tarafından da paylaşıldığının bir göstergesi olarak yorumlanabilir.



Grafik 6. Birleşme Sonrası Anadolu Efes Hisse Fiyat Hareketleri

3. Arçelik A.Ş ve Ardem Pişirici ve Isıtıcı Cihazlar Sanayii A.Ş Birleşmesi

a) Birleşme İlan Tarihinde Hisse Senedi Fiyat Hareketleri

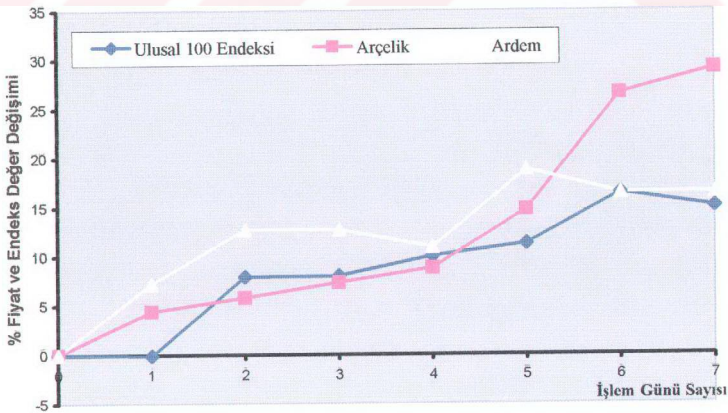
Koç grubu içerisinde yer alan Arçelik ve Ardem'in birleşme ilanı 17.12.1998 tarihinde borsa bülteninde yer alarak kamuya duyurulmuştur. Birleşme haberinin beş işgünü öncesi zaman diliminde Arçelik ve Ardem hisseleri farklı fiyat performansı göstermişlerdir. Satın alan işletme konumunda olan Arçelik hisseleri birleşme öncesi bileşik endekse paralel %9 oranında değer kaybına uğrarken, satın alınan işletme konumundaki Ardem hisseleri herhangi bir değer kaybına uğramamıştır. Borsa bileşik endeksindeki kayıp ise bu süre içerisinde %5 oranında kaydedilmiştir.

Birleşmenin ilanından sonraki yedi işlem günündeki fiyat hareketleri incelendiğinde, her iki hissenin de bileşik endeksin getirisinin üstünde bir getiri sağladığı görülmüştür. Tablo 19. ve grafik 7'de görüldüğü gibi birleşme haberine piyasa tepkisi olumlu gerçekleşmiştir. Birleşme ilanı sonrası yedi günde İMKB Ulusal 100 Endeksi %15 artış göstermişken, Arçelik ve Ardem hisselerinin fiyat getirileri %29,4 ve

%16,4 gibi endeksin üzerinde getiri sağlamışlardır. Ancak birleşme işleminde satın alan işletme konumundaki Arçelik hisselerinin getirileri Ardem'in hisse senetleriyle karşılaştırıldığında daha yüksek bir borsa getirisi sağlamıştır. Arçelik ve Ardem'in birleşme öncesi 3 yıllık karlılıkları karşılaştırıldığında Ardem , Arçelik'e göre daha yüksek oranda karlılığa sahip bir işletmedir. Dolayısıyla kendisinden daha karlı bir işletme ile birleşme haberinin borsa tepkisi, satın alan ve hisse başı karlılığı Ardem'e göre düşük olan Arçelik hisselerinin borsa getirisi yaklaşık iki kat fazla gerçekleşmiştir.

Tablo 19. Birleşme İlanı Öncesi ve Sonrası Arçelik ve Ardem Hisse Senetleri Fiyat Hareketleri (TL)

Tarih	Ulusal 100 Endeksi	II. Seans Kapanış Fiyatları (TL)	
		Arçelik	Ardem
10/12/1998	2.402	7.500	5100
11/12/1998	2.412	7.500	5300
14/12/1998	2.458	7.700	5100
15/12/1998	2.435	7.400	5100
16/12/1998	2.277	7.000	5000
Değişim	-% 5,2	-% 9,3	% 0
17/12/1998	2.240	6.800	5100
18/12/1998	2339	7.100	5500
21/12/1998	2418	7.200	5800
22/12/1998	2421	7.300	5800
23/12/1998	2470	7.400	6100
24/12/1998	2492	7.800	6500
25/12/1998	2607	8.600	6400
26/12/1998	2587	8.800	6400
Değişim	% 15	% 29	% 16,4



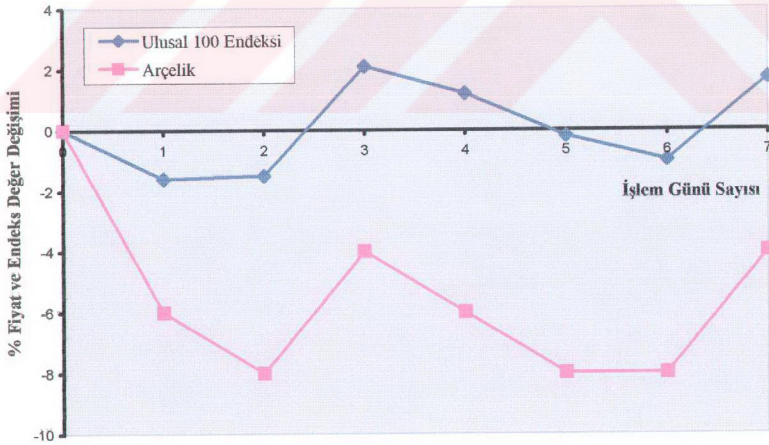
Grafik 7. Birleşme İlanı Sonrası Arçelik ve Ardem Hisse Fiyat Hareketleri

b) Birleşme Sonrası Arçelik'in Hisse Fiyat Hareketleri

Birleşme işleminin 04.08.1999 tarihinde gerçekleşmesiyle Ardem hisseleri borsa Kot'undan çıkarılarak işlem sırası kapatılmıştır. Arçelik hisseleri ise daha önce belirlenen 12.821 TL referans fiyatı ve ARCLK hisse koduyla borsada işlem görmeye devam etmiştir. Birleşme sonrası Arçelik hisselerine yönelik borsada oluşan fiyat hareketleri ölçümü aşağıdaki tablo 20. ve grafik 8.'de gösterilmiştir.

Tablo 20. Birleşme Sonrası Arçelik Hisselerine Yönelik Oluşan Fiyat Hareketleri

Tarih	Seans	İMKB 100 Endeksi	Değişim %	Seans İçi En Düşük (TL)	Seans İçi En Yük. (TL)	Kapanış (TL)	Değişim %
04/08/1999	2	5687	-	12.250	12.750	12.500	-
05/08/1999	2	5596	-1,6	11.250	12.000	11.750	-6,0
06/08/1999	2	5603	0,1	11.500	11.750	11.500	-2,1
09/08/1999	2	5807	3,6	11.500	12.000	12.000	4,3
10/08/1999	2	5755	-0,8	11.500	11.750	11.750	-2,1
11/08/1999	2	5675	-1,3	11.000	11.500	11.500	-2,1
12/08/1999	2	5627	-0,8	11.250	11.500	11.500	0,0
13/08/1999	2	5786	2,7	11.250	12.000	12.000	4,3
Top.Değişim	-	-	% 1,7	-	-	-	-% 4



Grafik 8. Birleşme Sonrası Arçelik Hisse Fiyat Hareketleri

Birleşme sonrası endeksteki değişim de dikkate alındığında bileşik endeksin % 1,7 oranında artış göstermesine rağmen, Arçelik hisse senetlerinin %4 oranında gerileyerek negatif getiri sağladığı görülmüştür. Ayrıca birleşme sonrası ilk işlem günü için belirlenen 12.821 TL hisse referans fiyatı dikkate alındığında ARCLK hisselerinin birleşme sonrası hesaplanan değer kaybı $(12.000-12.821/12.821*100)$ %6,4 olarak gerçekleşmektedir. Dolayısıyla birleşme sonrası hesaplanan ilk bir haftalık borsa tepkisi ARCLK hisselerine negatif getiri sağlamıştır.

4. Pınar Entegre Et ve Yem San. A.Ş ile Pınar Un ve Tarım Ürünleri San.

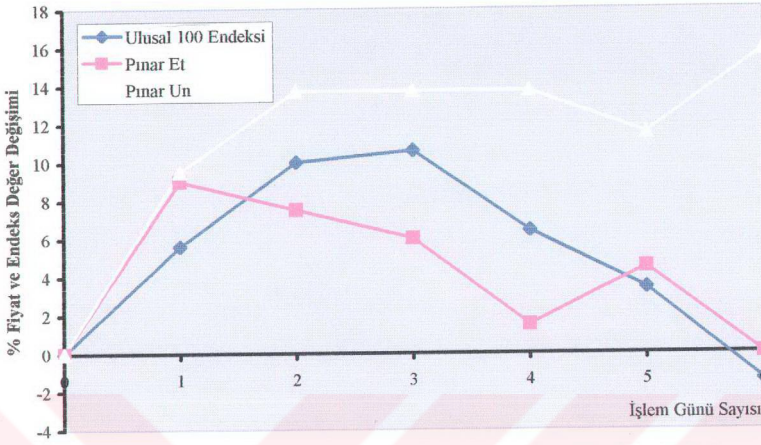
A.Ş Birleşmesi

a) Birleşme İlan Tarihinde Hisse Senedi Fiyat Hareketleri

Birleşme ilanı 26.03.1999 tarihinde borsa bülteninde yer alarak kamuya duyurulmuştur. Birleşme haberinin beş iş günü öncesi zaman diliminde Pınar Et ve Pınar Un hisseleri farklı fiyat performansı göstermişlerdir. Satın alan işletme konumunda olan Pınar Et hisseleri birleşme öncesi %15,5 oranında değer artışı sağlarken, satın alınan işletme konumundaki Pınar Un hisseleri, bileşik endeksin %3,4 yükselmesine rağmen %6,8 oranında bir değer kaybına uğramıştır.

Tablo 21. Birleşme İlanı Öncesi ve Sonrası Pınar Et ve Pınar Un Hisse Senetleri Fiyat Hareketleri (TL)

Tarih	Ulusal 100 Endeksi	II. Seans Kapanış Fiyatları (TL)	
		Pınar Et	Pınar Un
19/03/1999	4.308	2.900	25.500
22/03/1999	4.316	3.000	24.500
23/03/1999	4.315	3.100	24.000
24/03/1999	4.220	3100	23250
25/03/1999	4.415	3.450	24.250
Değişim	% 3,4	% 15,5	-% 6,8
26/03/1999	4.454	3.350	23.750
05/04/1999	4.706	3.650	26.000
06/04/1999	4.896	3.600	27.000
07/04/1999	4.926	3.550	27.000
Değişim	% 10	% 6	% 13,7
08/04/1999	4.737	3450	26.500
09/04/1999	4.606	3500	27.500
12/04/1999	4.375	3300	26.000
Değişim	%-1,7	%-1,5	%9,4



Grafik 9. Birleşme İlanı Sonrası Pınar Et ve Pınar Un Hisse Fiyat Hareketleri

Birleşmenin ilanından sonraki yedi işlem günündeki fiyat hareketleri incelendiğinde, her iki hissenin de birleşme ilanı öncesi gösterdikleri fiyat performansının tersi bir performans gösterdikleri tespit edilmiştir. Birleşme ilanı sonrasında birleşmeye yönelik borsada oluşan tepki satın alan ve satın alınan işletme için farklı gerçekleşmiştir. İşlem ilanının sonrasında piyasadaki üç günlük fiyat hareketleri incelendiğinde, birleşme ilanı öncesinde endeksin üzerinde getiri sağlayan Pınar Et hisseleri, birleşme ilanının sonrası üç günde endeksteki (%10) artışın altında bir getiri (%6) sağlarken, Pınar Un hisseleri, birleşme ilanı sonrasında endeksin üstünde %13,7'lik bir getiri sağlamıştır. Birleşme ilanının 7 işlem günü sonrasında endeksteki değişim ilanın yapıldığı güne oranla %1,7 düşüş gösterirken satın alan işletme konumundaki Pınar Et hisseleri de endekse paralel bir performans göstererek %1,5 oranında düşmüştür. Birleşmede satın alınan işletme konumundaki Pınar un hisseleri ise endeksteki %1,7 gerilemeye rağmen, birleşme ilanının yapıldığı günkü fiyatının %9,7 üzerinde getiri sağlamıştır.

Elde edilen verilerden birleşme haberine yönelik piyasa tepkisinin satın alınan işletmenin hisselerine olumlu yansıdığı görülmüştür. Ancak, Pınar Et ve Pınar Un işletmelerinin birleşme ilanın yapıldığı günün ertesi günü, borsanın on günlük bayram

tatili nedeniyle kapalı olmasının, birleşmeye yönelik borsada oluşacak tepki hareketini zayıflattığı söylenebilir. Çünkü, birleşme ilanının ertesi ilk gün her iki işletmenin hisse senetleri de endeksin üzerinde %9 oranında prim yapmışlardır. İlk işlem günü hisselerin fiyat hareketi grafik 9.'da net olarak gösterilmiştir.

b) Birleşme Sonrası Pınar Entegre Et ve Un Sanayii A.Ş.'nin Hisse Fiyat Hareketleri

Pınar Entegre Et ve Yem Sanayii Tic. A.Ş.'nin, Pınar Un ve Tarım Ürünleri Sanayii A.Ş.'ni devir alma yoluyla ile birleşme süreci, 11.08.2000 tarihinde hisse değişimlerinin gerçekleşmesiyle birleşme işlemi tamamlanmış ve birleşme sonrası yeni işletme Pınar Entegre Et ve Un Sanayii A.Ş. Ünvanı altında faaliyetlerine başlamıştır.

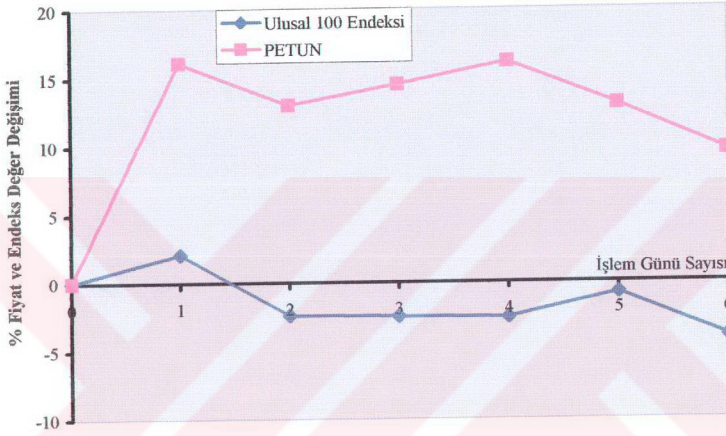
Birleşme nedeniyle Pınar ET ve Pınar Un hisselerinin borsada tahtaları kapatılmış, birleşme sonrası yeni ünvanlı bir işletme olduğu için, Yeni işletmenin hisseleri 11.08.2000 tarihinde önceden belirlenen 5.925 TL. referans fiyatı ve PETUN hisse koduyla işlem görmeye başlamıştır. Birleşme sonrası PETUN hisselerine yönelik borsada oluşan fiyat hareketleri tablo 22. ve grafik 10.'da gösterilmiştir.

Tablo 22. Birleşme Sonrası Pınar Entegre Et ve Un Sanayii A.Ş.'nin Hisse Fiyat Hareketleri

Tarih	Seans	İMKB 100 Endeksi	Değişim %	Seans İçi En Düşük (TL)	Seans İçi En Yük. (TL)	Kapanış (TL)	Değişim %
11/08/2000	2	13.304	-	5.900,00	6.500,00	6.200,00	-
14/08/2000	2	13.586	2,1	6.300,00	7.400,00	7.200,00	16,1
15/08/2000	2	12.990	-4,3	6.900,00	7.400,00	7.000,00	-2,7
16/08/2000	2	12.972	0,1	7.000,00	7.400,00	7.100,00	1,4
17/08/2000	2	12.961	0,0	7.200,00	7.300,00	7.200,00	1,3
18/08/2000	2	13.196	1,8	7.000,00	7.300,00	7.000,00	-2,7
21/08/2000	2	12.776	-3,2	6.600,00	7.200,00	6.800,00	-2,8
Top.Değişim	-	-	-% 3,9	-	-	-	% 9,6

Birleşme sonrası endeksteeki değişim de dikkate alındığında bileşik endeksin %3,9 oranında düşüş göstermesine rağmen, PETUN hisse senetlerinin %9,6 gibi önemli bir oranda getiri sağladığı görülmüştür. Ayrıca birleşme sonrası ilk işlem günü için belirlenen 5.925 TL hisse referans fiyatı dikkate alındığında PETUN hisselerinin birleşme sonrası hesaplanan getirisi $(6800-5925/5925*100)$ %14,7 olarak

gerçekleşmektedir. Elde edilen veriler doğrultusunda birleşme sonrası, ilk bir haftalık borsa beklentisi PETUN hisselerine önemli oranda pozitif getiri sağlamıştır. Birleşme ilanı sonrasında borsanın 10 günlük bayram tatili nedeniyle kapalı olmasından net olarak ölçülemeyen borsa tepkisi birleşmenin gerçekleştiği tarih sonrasında pozitif olarak ölçülmüştür.



Grafik 10. Birleşme Sonrası PETUN Hisse Fiyat Hareketleri

5. Tofaş Türk Otom. Fabrikası A.Ş.ile Tofaş Otomobil Ticaret A.Ş.

Birleşmesi

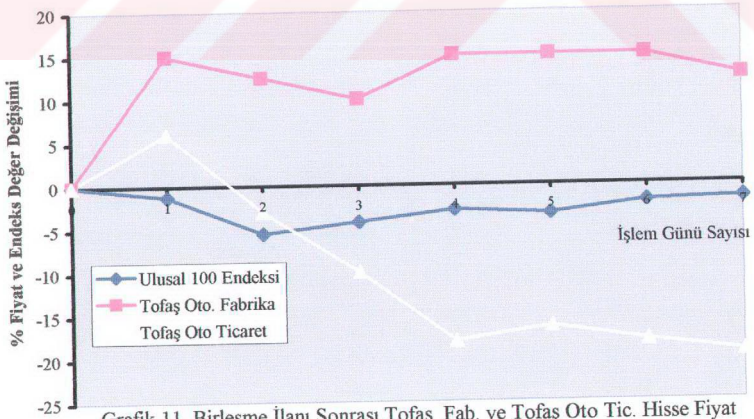
a) Birleşme İlan Tarihinde Hisse senedi Fiyat Hareketleri

Tofaş Türk Oto. Fab. İle Tofaş Oto. Tic. birleşme ilanı 14.06.200 tarihinde borsa bülteninde yer alarak kamuya duyurulmuştur. Birleşme haberinin beş işgünü öncesi hisse fiyat hareketleri incelendiğinde, Tablo 23.'de de görüldüğü gibi Tofaş Oto ile Tofaş Oto Fab hisseleri borsa bileşik endeksteki % 6'lık düşüğe rağmen değer kaybına uğramamışlardır.

Birleşmenin ilanından sonraki yedi işlem günündeki fiyat hareketleri incelendiğinde birleşmeye yönelik borsada oluşan tepki satın alan ve satın alınan işletme için farklı gerçekleşmiştir. Tablo 23. ve grafik 11' de fiyat hareketlerindeki değişimler günlük miktar ve yüzde olarak gösterilmiştir.

Tablo 23. Birleşen İşletmelerin Birleşme İlanı Öncesi ve Sonrası Hisse Senetleri Fiyat Hareketleri (TL)

Tarih	Ulusal 100 Endeksi	II. Seans Kapanış Fiyatları (TL)	
		Tofaş Fabrika	Tofaş Oto Tic.
07/06/2000	16.192	10.000	32.500
08/06/2000	16.663	10.300	34.000
09/06/2000	16.461	10.250	35.000
12/06/2000	15.903	10.250	34.500
13/06/2000	15.614	10.300	33.500
Değişim	-% 6,2	% 0,0	% 3
14/06/2000	15184	10.000	33.500
15/06/2000	14.966	11.500	35.500
16/06/2000	14.351	11.250	32.500
19/06/2000	14.544	11.000	30.000
20/06/2000	14.748	11.500	27.500
21/06/2000	14.659	11.500	28.000
22/06/2000	14.885	11500	27.500
23/06/2000	14.931	11.250	27.000
Değişim	-% 1,7	% 11,25	-% 19,4



Grafik 11. Birleşme İlanı Sonrası Tofaş Fab. ve Tofaş Oto Tic. Hisse Fiyat Hareketleri

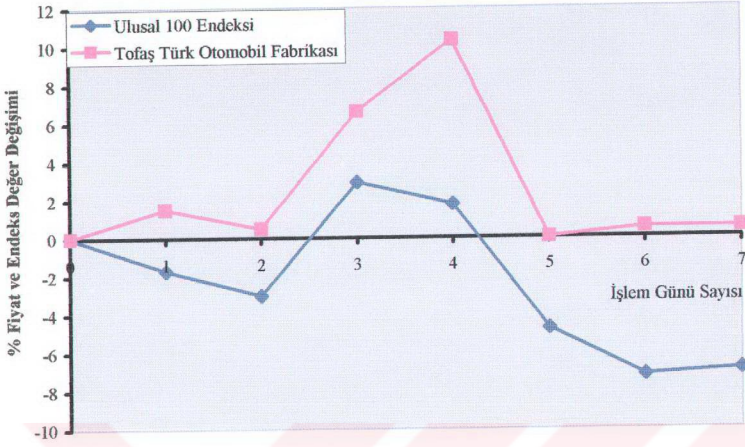
Birleşme ilanının 7 işlem günü sonrasında bileşik endeksin yalnızca %1,7 gerilemesine karşın Tofaş Oto. Ticaret hisse senetleri %19'luk değer kaybına uğramıştır. Tofaş Oto. Fab hisseleri ise, birleşme ilanı sonrası 7 işlem günü sonrasında % 11,25 gibi önemli bir getiri sağlamıştır. Birleşmede satın alan ve satın alınan işletmelerin birleşme öncesi üç yıllık karlılık performanslarına bakıldığında Tofaş Otomobil Fabrikası Tofaş Oto Ticaret'e göre zararlı dolayısıyla hisse başına kar performansı düşük bir işletmedir. Yani, zararlı bir işletmenin karlı bir işletmeyi satın alarak birleşeceği haberi zararlı işletmenin hisselerine pozitif getiri sağlarken, karlı işletmenin hisselerine negatif bir getiri sağlamıştır.

b) Birleşme Sonrası Tofaş Türk Oto. Fab A.Ş.'nin Hisse Fiyat Hareketleri

Tofaş Türk Oto. Fab A.Ş.'nin, Tofaş Oto. Tic A.Ş.'ni devir alma yoluyla ile birleşme süreci, birleşme ilanından bir yıl sonra 11.06.2001 tarihinde tamamlanmış ve birleşme sonrası yeni işletme Tofaş Türk Oto. Fab A.Ş. ünvanı altında faaliyetlerine devam etmiştir. Birleşme nedeniyle Tofaş Oto Tic.'in Tofaş Türk Oto. Fab. bünyesine dahil edildiğinden Tofaş Oto. Tic A.Ş. hisselerinin borsada tahtası 11.06.2001 tarihinde kapatılmıştır. Birleşme sonrası yeni hisseler 11.06.2001 tarihinde önceden belirlenen 10.426 TL referans fiyatıyla, TOASO hisse koduyla işlem görmeye devam etmiştir. Birleşme sonrası TOASO hisselerine yönelik borsada oluşan fiyat hareketleri Tablo 24. ve grafik 12'de gösterilmiştir.

Tablo 24. Birleşme Sonrası Tofaş Türk Oto. Fab A.Ş.'nin Hisse Fiyat Hareketleri

Tarih	Seans	İMKB 100 Endeksi	Değişim %	Seans İçi En Düşük (TL)	Seans İçi En Yük. (TL)	Kapanış (TL)	Değişim %
11/06/2001	2	11.635	-	9.750,00	10.250,00	9.750,00	-
12/06/2001	2	11.429	-1,7	9.500,00	10.100,00	9.900,00	1,5
13/06/2001	2	11.284	-1,2	9.600,00	10.200,00	9.800,00	-0,1
14/06/2001	2	11.971	6,0	9.700,00	10.400,00	10.400,00	6,1
15/06/2001	2	11.839	-1,1	10.250,00	11.000,00	10.750,00	3,3
18/06/2001	2	11.082	-6,3	9.750,00	11.000,00	9.750,00	-9,3
19/06/2001	2	10.794	-2,5	9.600,00	10.100,00	9.800,00	0,5
20/06/2001	2	10.822	0,2	9.600,00	10.100,00	9.800,00	0,0
Top.Değişim	-	-	% 6,9	-	-	-	% 0,5



Grafik 12. Birleşme Sonrası Tofaş Türk Oto. Fab. Hisse Fiyat Hareketleri

Birleşme sonrası TOASO hisselerinin işlem görmeye başladığı günün 7 işlem günü sonrasında endeksteeki değişim dikkate alındığında bileşik endeksin %6,9 oranında düşüş göstermesine rağmen, TOASO hisse senetlerinin birinci işlem gününün kapanışına göre %0,5 oranında getiri sağladığı görülmüştür. İlk gün için belirlenen 10.426 TL referans fiyat dikkate alındığında TOASO hisselerinin değer kaybı $(9800-10426/10426*100)$ %6 olup endeksteeki kayba eşittir. Dolayısıyla birleşme sonrası, borsa beklentisi TOASO hisse fiyatlarında pozitif yada negatif etki yapmamıştır.

B) BİRLEŞME VE SATIN ALMALARIN KARLILIK, SATIŞLAR VE FİNANSAL YAPI ÜZERİNE ETKİSİNİN ANALİZ VE DEĞERLENDİRİLMESİ

Çalışmada birleşmelerin etkisini ölçmeye yönelik analizin ikinci kısmını oluşturan, birleşmelerin karlılık, satışlar ve finansal yapı üzerine etkilerini ölçmede oran analizi yöntemi kullanılmıştır. Ayrıca işletmelerin mali tablolarında yer alan kalemlerdeki yıllık değişimler, çalışmanın sonunda ekler kısmında, yüzde olarak da gösterilmiştir.

Analiz kapsamında, beş birleşme işlemine taraf olan 14 işletmenin birleşme öncesi üç yıllık bilanço ve gelir tabloları ile birleşme sonrası 5 işletmenin üç yıllık bilanço, gelir tabloları ve bağımsız denetim raporları incelenmiştir. Bu kapsamda 50 bilanço ve 50 gelir tablosu üzerinde oran analizi ve yüzde analizi yöntemi kullanılarak karlılık, satışlar ve finansal yapı üzerindeki değişimler ortaya konulmaya çalışılmıştır.

Analiz sonucu elde edilen veriler, her birleşme için birleşme öncesi durum ile birleşme sonrası durumu karşılaştırmaya imkan sağlayacak şekilde bir tablo üzerinde gösterilmiştir. Tablo iki bölüm halinde hazırlanmıştır. Birinci bölüm karlar ve satışlarla ilgili oran ve hesaplamaları içerirken, ikinci bölüm varlık ve kaynak yapısı ile ilgili oran ve hesaplamaları içermektedir. Ayrıca daha önceki bölümde hisse senetleri üzerine yapılan analizde kullanılmak üzere iki piyasa temelli oranda hesaplamalara dahil edilmiştir.

Tablolarda yer alan kar ve satışlarla ilgili hesaplamalarda, net kar ve net satışlardaki değişimler bir önceki yılın rakamlarına göre oluşan değişimleri gösterecek şekilde, hem “TL” hem de “\$” değerleriyle yüzde (%) olarak ifade edilmiştir. Mali tablolardaki kar ve satış rakamlarının dolar değerleri TCMB’nin yıl sonu dolar kuru rakamları üzerinden hesaplanarak yapılmıştır. Ayrıca birleşme sonrası ilk yıl karlılık ve satışlardaki büyümeler, birleşen işletmelerin birleşme öncesi son yıldaki konsolide kar ve satışları üzerinden hesaplanarak birleşmenin ilk yılındaki rakamların önceki yıl rakamları ile daha sağlıklı karşılaştırılmasına imkan sağlanmıştır.

Literatürde yapılmış çalışmaların, birleşme ve satın alma sonrası elde edilen karlılık ve satış hacmi rakamlarına göre birleşmelerin başarılarını ölçmeye yönelik yaptıkları değerlendirmeler, mevcut çalışmada da dikkate alınarak karlılık ve satışlar üzerine elde edilen sonuçların, birleşmelerin pazar gücü ve piyasa etkinliği üzerine etkileri ortaya konulmaya çalışılmıştır. Bu çerçevede;

- Birleşmeler hem satışları hem de karlılığı arttırıyorsa, birleşen işletmenin piyasa etkinliği artmıştır.
- Birleşmeler hem karlar hem de satışları azaltıyorsa birleşen işletmenin piyasa etkinliği azalmıştır
- Birleşmeler karlar arttırıp satışları azaltıyorsa, birleşen işletmenin pazar payı azalmış, piyasa gücü artmıştır.

• Birleşmeler karlar azaltıp satışları arttırıyorsa, birleşen işletmenin pazar payı artmış, piyasa gücü azalmıştır.

1. Ak Çimento Ticaret A.Ş.ve Çanakale Çimento Sanayii A.Ş Birleşmesi

a) Satış ve Karlardaki Değişmeler

Birleşme öncesi 1993-94-95 yılları bilanço ve gelir tabloları incelendiğinde her iki işletme, 93 ve 94 yıllarında hem satışları hem de karlılıklarını arttırmıştır. 1995 yılında ise her iki işletmenin satışları artmasına rağmen karları bir önceki senenin karlarının altında gerçekleşmiştir. Yani birleşme öncesi 1995 yılında işletmelerin karlılıkları önceki yıl rakamlarına göre gerileme göstermiştir.

İşletmeler birleşme öncesi birbirleri ile karşılaştırıldığında, Ak çimentonun brüt satış karı düşük olmasına rağmen, net satış karlılığı Çanakale çimentonun yaklaşık iki katıdır. Ak çimentonun üç yıllık ortalama brüt satış karlılığı %23,4 yani, ortalama üretim maliyeti %76,6 iken net karlılığı yıllık ortalama %9 olarak gerçekleşmiştir. Çanakale çimento ise, ortalama brüt satış karlılığı %32,4 yani üretim maliyeti %67,4, satışların net karlılığı ise% 4,8'dir. Tablo. 25'de de görüldüğü gibi, Çanakale çimentonun satış miktarı ve brüt satış ve esas faaliyet karının yüksek, net satış, aktif ve özsermaye karlılıklarının Ak çimentoya göre önemli oranda düşük olmasının nedeni yüksek borçlanma maliyetidir. Çanakale çimentonun ortalama üç yıllık borçlanma oranı %116, borçlanma maliyeti ise %23,6 dir. Aynı göstergeler Ak çimento için, ortalama borçlanma oranı %61, borçlanma maliyeti ise %18,6 dir. Ayrıca tabloda da görüldüğü gibi borçlanma oranının arttığı yıllarda borçlanma maliyetlerinde de artışlar gerçekleşmiştir.

Tablo 25. Ak Çim. ve Çanakkale Çim. Birleşme Öncesi ve Sonrası Finansal Göstergeler

İşletmelerin Satışlar, Karlar, Varlık ve Kaynak Yapısı ile İlgili Oranları		Birleşme Öncesi AK ÇİM-ÇANKL. ÇİM			Birleşme Sonrası AKÇANSI		
		1993	1994	1995	1996	1997	1998
<i>Satış ve Karlılık Oranları</i>							
Net Satışlarda Büyüme (%TL, \$)	Ak Çimento	%93	%85	%51	%64	%98	%103
	Çanakkale Çim	%70	%172	%82	\$\$-10	\$\$4	\$\$32,7
Net Karlarda Büyüme (%TL, \$)	Ak Çimento	%50	%237	%-34	%552	%127	%104
	Çanakkale Çim	%169	%11	%-74	\$\$280	\$\$19	\$\$33,4
Net Kar / Net Satışlar (Net Kar Marjı)	Ak Çimento	%7,4	%13,5	%5,8	%12	%14	%14
	Çanakkale Çim	%9,8	%4	%0,6			
Brüt Satış Karı/Net Satışlar (Brüt Kar Marjı)	Ak Çimento	%27,5	%24,3	%18,6	%27	%31	%28
	Çanakkale Çim	%36	%37	%24			
Esas Faaliyet Karı/Net Satış. (Esas Faaliyet Kar Marjı)	Ak Çimento	%21,2	%18,2	%10,6	%20	%25	%22
	Çanakkale Çim	%21	%35	%20,6			
Özsermaye Karlılığı (Vergi Ön. Kar / Özsermaye)	Ak Çimento	%35	%40	%19	%23	%29	%26
	Çanakkale Çim	%13	%09	%01			
Aktif Karlılığı (Vergi Ön. Kar./Top. Aktif)	Ak Çimento	%20	%24	%13	%17	%19	%19
	Çanakkale Çim	%7	%3	%05			
<i>Varlık ve Kaynak Yapısı ile İlgili Oranlar</i>							
Aktif Devir Hızı (Net Satışlar/ Top. Aktifler)	Ak Çimento	1,69	1,43	1,02	0,90	0,88	0,86
	Çanakkale Çim	0,63	0,64	0,61			
Alacak Devir hızı (Net Sat./Kısa Vad. Tic Alc.)	Ak Çimento	7,7	8,6	6,8	6,9	9,2	5,9
	Çanakkale Çim	8,6	4,4	6,5			
Finansal Kaldıraç Oranı (Toplam Borç / Top. Aktif)	Ak Çimento	%42	%39	%32	%28	%33	%26
	Çanakkale Çim	%45	%59	%55			
Borçlanma Oranı (Toplam Borç / Top. Özser)	Ak Çimento	%74	%64	%46	%39	%50	%35
	Çanakkale Çim	%83	%144	%123			
Kısa Vad. Borçlar/Top. Borç	Ak Çimento	%87	%90	%88	%72	%82	%84
	Çanakkale Çim	%74	%75	%81			
Borçlanma Maliyeti (Top. Fins. Gid / Top. Borç)	Ak Çimento	%22	%15	%19	%35	%13	%14
	Çanakkale Çim	%14	%32	%25			
Fiyat-Kazanç Oranı (His. Sen .Fiy./His.Başı Kar)	Ak Çimento	13,57	14,85	18,52	29,2	4,3	24,5
	Çanakkale Çim	30,43	59,27	121,12			
Hisse Başına Kar Oranı (N. Dön. Kar/Öd. Sermaye)	Ak Çimento	%154	%522	%113	%54	%123	%50
	Çanakkale Çim	%22	%13	%1,7			

Birleşme sonrası yeni işletme Akçansa'nın, kar ve satışlarındaki değişimler incelendiğinde her iki kalemdede iyileşmeler olduğu görülmüştür. Birleşme sonrası Akçansa Çimento'nun ilk yıl satışları birleşme öncesi her iki işletmenin satışlarının toplamına göre %64 oranında artarken, karlılık %552 oranında artmıştır. Birleşme sonrası üç yılın ortalama rakamları alındığında satışlardaki artış miktarı yıllık %88 oranında gerçekleşmiş karlardaki artışlar ise üç yılda da satışların artış oranının üzerinde olmuştur.

Birleşme sonrası satış ve karlardaki artışların net etkisini belirlemek için ABD \$'ı üzerinden hesaplanan rakamlarda birleşmenin, satışları ve karları artırdığını göstermiştir. Ayrıca birleşme sonrası net kar marjı ortalama olarak birleşme öncesi her iki işletmenin kar marjlarından yüksek gerçekleşmiştir.

Ak çimento ve Çanakkale çimento birleşmesi, yeni oluşan Akçansa çimentonun hem satışlarını hem de karlılığını artıran, yani işletmenin piyasa etkinliği artıran bir birleşme olmuştur.

b) Varlık ve Kaynak Yapısındaki Değişmeler

Birleşme sonrasında Akçansa çimentonun varlık ve kaynak yapısı güçlenmiştir. Aktif yapısındaki güçlenme daha fazla borçlanma kapasitesi sağlamasına rağmen, işletme toplam aktifler içerisindeki borç miktarını azaltarak borçlanma maliyetini yani finansal giderlerini azaltmıştır. Ayrıca yeni işletme toplam borçlar içerisinde uzun vadeli borçların payını azaltarak kısa vadeli borçların payını arttırmıştır. Bu politika değişikliği borçlanma maliyetinin de azalmasına yol açmıştır.

Birleşme sonrası özsermaye /varlık oranı, birleşme öncesi her iki işletmenin özsermaye /varlık oranına göre artarak daha güçlü bir özkaynak yapısı oluşmuştur. Aktif devir hızının birleşme öncesi duruma göre çok fazla artmamış görünmesi birleşme sonrası aktif yapının güçlenmesinden kaynaklanmıştır.

Karlar ve satışlardaki değişimlerde dikkate alındığında, Ak Çimento ve Çanakkale Çimento birleşmesinin, yeni oluşan Akçansa çimento bünyesinde birleşme öncesi hedeflenen amaçları gerçekleştiren bir birleşme olduğu görülmüştür.

2. Anadolu Bira, Ege Bira, Erciyas Bira ve Güney Bira Birleşmesi

a) Satış ve Karlardaki Değişmeler

Anadolu grubunun biraçılık alanında faaliyet gösteren Anadolu Bira, Ege Bira, Erciyas Bira ve Güney Bira olmak üzere dört işletmenin tek bir çatı altında birleşmesiyle oluşan yeni işletme Anadolu Efes'in, satış ve karlılık oranları tablo 26.'da gösterilmiştir. Birleşme İşlemi, diğer üç işletme ile karşılaştırıldığında zararlı olan Erciyas bira bünyesinde gerçekleşmiştir. Birleşmenin zararlı işletme bünyesinde gerçekleştirilmesinin önemli bir nedeni, mevcut vergi kanunlarının karlı işletmelerin karlarının zararlı işletme/işletmelerin zararlarına mahsup edilerek vergi avantajı sağlamaya imkan vermesidir. Birleşme sonrası analiz kapsamında yer alan 2001 yılında Türkiye'de yaşanan ekonomik krizin bütün işletmeleri olumsuz etkilemesi nedeniyle 2001 yılı rakamları yorumlanırken krizin etkisi de göz önüne alınacaktır.

Birleşme sonrası oluşan yeni işletme Anadolu Efes'in 2000, 2001 ve 2002 yılları 31Aralık tarihli kar ve satış kalemlerindeki büyümeler TL ve \$ değerleriyle birleşme öncesi işletmelerin üç yıllık verileriyle karşılaştırıldığında, birleşme sonrası ilk yıl işletmenin satışlarında reel anlamda bir artışın elde edilememesine rağmen, karlılık yönüyle hem TL hem de \$ bazında ciddi artış göstermiştir. Birleşmenin sonrası ilk yılın kar ve satış rakamları, birleşmeye taraf olan dört işletmenin konsolide rakamlarıyla karşılaştırıldığında TL bazında satışlardaki artış yalnızca %3,5 olurken, \$ bazında ise %16,7 oranında bir kayıp gerçekleşmiştir. Aynı yıl net satış karlarındaki artış ise TL bazında %323, \$ bazında ise %279 oranında gerçekleşmiştir.

Birleşmenin ikinci ve üçüncü yılında karlardaki performans satışların üzerinde gerçekleşmiştir. 2001 yılında ekonomik kriz ve yaşanan yüksek oranlı devalüasyon nedeniyle borçlanma miktarı ve maliyetinin artmasıyla, net satışların %6'sı oranında zarar gerçekleşmiştir. 2002 yılı sonunda ise işletme satışlarını bir önceki yıla göre %28 artırırken karlılık bir önceki yıla göre TL olarak %284, \$ olarak %256 oranında artmıştır. Birleşmenin Anadolu Efes üzerinde en olumlu etkisi üretim maliyetlerindeki azalmada ortaya çıkmıştır. Birleşme öncesi bütün işletmelerin brüt kar marjları ortalama %40'ın altında iken, Anadolu Efes'in brüt kar marjı 2001 yılı dahil %46'nın altına düşmemiştir. Bu ise üretim maliyetlerinin azalmasından kaynaklanmaktadır. Bu yönüyle birleşme sonrası üretim maliyetlerinde ciddi bir sinerji elde edilmiştir.

Tablo 26. Anadolu-Ege-Erciyas ve Güney Bira Birleşmesi Öncesi ve Sonrası Finansal Göstergeler

İşletmelerin Satışlar, Karlar İle Varlık ve Kaynak Yapısı İle İlgili Oranları		Birleşme Öncesi Anadolu-Ege-Erciyas- Güney			Birleşme Sonrası ANADOLU EFES					
		1997	1998	1999	2000	2001	2002			
Satış ve Karlılık Oranları										
Net Satışlarda Büyüme (%TL, \$)	Anadolu Bira	%148	%-10	%144	%3,5	%112	%28			
	Ege Bira	%50	%90	%28						
	Erciyas Bira	%65	%108	%14				\$%-16,7	\$%-1,4	\$%13,6
	Güney Bira	%35	%140	%-4,8						
Net Karlarda Büyüme (%TL, \$)	Anadolu Bira	%80	%36	%104	%323	%89	%284			
	Ege Bira	%56	%14	%43						
	Erciyas Bira	%-72	Zarar	Zarar				\$%279,6	\$%-142	\$%259
	Güney Bira	%9	%64	%-88						
Net Kar / Net Satışlar (Net Kar Marjı)	Anadolu Bira	%10	%15	%12,7	%14,2	%6	%8,5			
	Ege Bira	%9,7	%5,8	%6,4						
	Erciyas Bira	%4,6	%-12	%-29						
	Güney Bira	%9,7	%6,7	%0,8						
Brüt Satış Karı/Net Satışlar (Brüt Kar Marjı)	Anadolu Bira	%34	%49	%35	%47	%47	%46			
	Ege Bira	%37	%37	%45						
	Erciyas Bira	%42	%29	%36						
	Güney Bira	%38	%34,5	%45,5						
Esas Faaliyet Karı/Net Satış. (Esas Faaliyet Kar Marjı)	Anadolu Bira	%22	%27	%23	%28	%28	%26,5			
	Ege Bira	%22,7	%19,5	%24,1						
	Erciyas Bira	%29,8	%13,8	%14,8						
	Güney Bira	%22	%19,8	%24						
Özsermaye Karlılığı (Vergi Ön .Kar / Özsermaye)	Anadolu Bira	%24,4	%19	%22	%17,5	%13	%19,3			
	Ege Bira	%18	%15,8	%13						
	Erciyas Bira	%11,5	%-29	%-91						
	Güney Bira	%33	%16	%1,5						
Aktif Karlılığı (Vergi Ön. Kar./T. Aktif)	Anadolu Bira	%16	%14,7	%13,8	%8,4	%4,2	%8,5			
	Ege Bira	%9,4	%8,4	%7,3						
	Erciyas Bira	%3	%-6,4	%14,7						
	Güney Bira	%16	%9,4	%0,5						
Varlık ve Kaynak Yapısı İle İlgili Oranlar										
Aktif Devir Hızı (Net Satışlar/ Top. Aktifler)	Anadolu Bira	1,10	0,60	0,72	0,54	0,68	0,57			
	Ege Bira	0,69	0,83	0,74						
	Erciyas Bira	0,46	0,58	0,49						
	Güney Bira	1,08	0,87	0,74						

<i>Varlık ,Kaynak Yapısı ve Piy. Temelli Oranlar</i>		1997	1998	1999	2000	2001	2002
Alacak Devir hızı (Net Sat/Kısa Vad. Tic. Alc.)	Anadolu Bira	10,2	18,5	16,7	5,5	8,3	3,2
	Ege Bira	8,6	6,9	6,2			
	Erciyas Bira	4,1	7,8	4,8			
	Güney Bira	8,6	3,8	6,3			
Borçlanma Oranı (Toplam Borç / Top. Özser)	Anadolu Bira	%50	%32	%65	%110	%213	%126
	Ege Bira	%93	%87	%75			
	Erciyas Bira	%281	%350	%519			
	Güney Bira	%105	%180	%155			
Finansal Kaldıraç Oranı (Toplam Borç / Top. Aktif)	Anadolu Bira	%33	%24	%39	%52	%68	%53
	Ege Bira	%48	%46	%43			
	Erciyas Bira	%74	%78	%84			
	Güney Bira	%51	%64	%60			
Kısa Vad. Borçlar/Top.Borç	Anadolu Bira	%96	%94	%97	%59	%88	%84
	Ege Bira	%39	%94	%94			
	Erciyas Bira	%54	%40	%39			
	Güney Bira	%70	%87	%70			
Borçlanma Maliyeti (Top. Fins. Gid / Top. Borç)	Anadolu Bira	%43	%26	%16	%17,5	%48	%13
	Ege Bira	%30	%29	%28			
	Erciyas Bira	%22	%21	%42			
	Güney Bira	%25	%19	%40			
Fiyat-Kazanç Oranı* (His. Sen .Fiy/His.Baş Kar) (Katsayı)	Anadolu Bira	21,1	6,32	21,5	51,5	Zarar	44,8
	Ege Bira	65,4	57,2	203			
	Erciyas Bira	79,9	Zarar	Zarar			
	Güney Bira	31,5	38,2	625			
Hisse Başına Kar (Net Dön. Karı / Öd. Serm.)	Anadolu Bira	%61,3	%83,8	%57	%63	Zarar	%51,9
	Ege Bira	%37,7	%42,8	%20,4			
	Erciyas Bira	%25,5	Zarar	Zarar			
	Güney Bira	%59,7	%56,2	%3,2			

*Fiyat-Kazanç oranları, borsada senenin son işlem günü hisselerin kapanış fiyatları baz alınarak hesaplanmıştır.

Birleşme sonrası süreçte 2001 yılı rakamlarındaki ekonomik krizin etkisi göz ardı edildiğinde birleşmenin, Anadolu Efes'in satışlarından çok, karlılığını artıran bir birleşme olduğu görülmektedir. Bu durum, birleşmenin Anadolu Efes'in pazar gücünü artıran bir birleşme olduğu şeklinde yorumlanabilir.

b) Varlık ve Kaynak Yapısındaki Değişmeler

Birleşmede yer alan işletmelerin birleşme sonrası yeni işletmedeki payları birleşme öncesi büyüklüklerine göre belirlenmiştir. Dört işletmeden Erciyas ve Ege Bira'nın yeni işletmedeki payları %85,9 oranında belirlendiğinden, birleşme sonrası varlık ve kaynak yapısı bu iki işletme ile karşılaştırılmıştır.

Birleşme sonrası işletmenin kısa vadeli borçlarında önemli miktarda artış görülmüştür. Borçlanma oranı 2001 yılında iki katına çıkmışken borçlanma maliyeti üç katına çıkmıştır. 2001 yılında yaşanan Ekonomik kriz, kaynaklar içerisinde özkaynaklara nazaran yabancı kaynakların daha fazla artmasına neden olmuş ve işletmenin sermaye yapısı zayıflamıştır. Aktif devir hızı ve alacak devir hızının da birleşme sonrası dönemde birleşme öncesi oranlara göre azaldığı, yani işletmenin satış etkinliğinin zayıfladığı görülmüştür. Ancak, krizin yaşandığı 2001 yılı sonrası aktif devir hızı, aktif karlılığı, borçlanma oranını ve borçlanma maliyeti gibi bir çok gösterge kriz öncesi değerlerine geri dönmüştür.

Birleşme sonrasında Türkiye'de bira pazarının yaklaşık %77'sine sahip olan Anadolu Efes birleşmenin bir yıl sonrası ortaya çıkan ekonomik krizden bütün işletmeler gibi olumsuz etkilenmiş ancak 2002 yılında varlık ve kaynak yapısında hızlı bir şekilde normale dönmeye başlamıştır.

3. Arçelik Ardem Birleşmesi

a) Satış ve Karlardaki Değişmeler

Koç Grubu'nun beyaz eşya üretimi alanında faaliyet gösteren iki işletmesi Arçelik ve Ardem, üretim konularındaki benzerlik nedeniyle birleşmenin tedarik, iç satış, ihracat, finansman vb. konularda daha etkin bir yönetim ve tasarruf sağlayacağı beklentisi ile birleştirilmiştir. Bir yatay birleşme örneği olan Arçelik ve Ardem'in birleşme öncesi ve sonrası satış ve karlılıklarındaki değişiklikler tablo 27.de gösterilmiştir Birleşme öncesi her iki işletmenin karlılık ve satış performanslarına bakıldığında, Arçelik tarafından satın alınan Ardem'in karlılık performansının daha iyi olduğu görülmektedir. Her iki işletme de, birleşme öncesi üç yıldaki ortalama karlılık artışı satışların artışından fazla gerçekleşmiştir.

Tablo 27. Arçelik ve Ardem Birleşmesinin Öncesi ve Sonrası Finansal Göstergeler

İşletmelerin Satışlar, Karlar İle Varlık ve Kaynak Yapısı İle İlgili Oranları		Birleşme Öncesi Arçelik-Ardem			Birleşme Sonrası ARÇELİK		
		1996	1997	1998	1999	2000	2001
Satış ve Karlılık Oranları							
Net Satışlarda Büyüme (%TL, \$)	Arçelik.	%76	%85	%66	%107	%52	%40
	Ardem	%101	%99	%56	\$%15	\$%22	\$%-35
Net Karlarda Büyüme (%TL, \$)	Arçelik.	%189	%111	%39	%138	%3,4	%-66
	Ardem	%217	%149	%59	\$%30	\$%-17	\$%-84
Net Kar / Net Satışlar (Net Kar Marjı)	Arçelik.	%10	%11	%9,3	%10,7	%7,3	%1,8
	Ardem	%13	%16	%16			
Brüt Satış Karı/Net Satışlar (Brüt Kar Marjı)	Arçelik.	%32	%37	%36	%39	%34	%31
	Ardem	%40	%39	%42			
Esas Faaliyet Karı/Net Satış (Esas Faaliyet Kar Marjı)	Arçelik.	%15	%18	%14	%15,2	%11,6	%7
	Ardem	%25	%25	%22			
Özsermaye Karlılığı (Vergi Ön. Kar / Özsermaye)	Arçelik.	%49	%49	%35	%41	%32	%11
	Ardem	%65	%68	%60			
Aktif Karlılığı (Vergi Ön. Kar./Top. Aktif)	Arçelik.	%21,8	%23,7	%19,3	%20,6	%14,6	%4,2
	Ardem	%33,4	%37,5	%35			
Varlık ve Kaynak Yapısı ile İlgili Oranlar							
Aktif Devir Hızı (Net Satışlar/ Top. Aktifler)	Arçelik.	1,76	1,68	1,74	1,40	1,36	1,37
	Ardem	1,78	1,62	1,52			
Alacak Devir hızı (Net Sat./Kısa Vad. Tic. Alc.)	Arçelik.	3,47	3,57	3,68	2,76	2,23	2,86
	Ardem	3,0	2,68	2,51			
Finansal Kaldıraç Oranı (Toplam Borç / Top. Aktif)	Arçelik.	%125	%108	%83	%99	%119	%149
	Ardem	%95	%81	%74			
Borçlanma Oranı (Toplam Borç / Top. Özser)	Arçelik.	%55	%52	%45	%50	%54	%60
	Ardem	%49	%45	%42			
Kısa Vad. Borçlar/Top. Borç	Arçelik.	%64	%54	%52	%67	%81	%58
	Ardem	%80	%82	%78			
Borçlanma Maliyeti (Top. Fins. Gid / Top. Borç)	Arçelik.	%12	%18,7	%20,7	%15,9	%5,8	%19,3
	Ardem	%18	%4,8	%5			
Fiyat-Kazanç Oranı (His. Sen. Fiy./His. Baş. Kar)	Arçelik.	12	14	7,2	23,6	11,6	55,3
	Ardem	14,5	15,6	3,6			
Hisse Başına Kar Oranı (Net Dön. Karı/Öd. Sermaye)	Arçelik.	%129	%181	%126	%150	%99,3	%23,5
	Ardem	%180	%224	%180			

Birleşme öncesi her iki işletme de, paralel imalat teknolojileri uygulamaları hammadde ve girdiler kullanmaktadırlar. Ayrıca Arçelik ve Ardem aynı dağıtım kanalları üzerinden satışlarını gerçekleştirmektedirler. Sonuç olarak birleşmeden beklenti, aynı alanlardaki faaliyetlerin birleştirilerek tedarik, iç satış, ihracat, finansman vb. konularda daha etkin bir yönetim ve tasarruf sağlayacağı ve böylece küresel rekabet gücünün artırılmasıdır.

Tablodaki veriler incelendiğinde birleşme sonrası yıllarda satışlarda, miktar olarak hem dolar hem de TL düzeyinde artış sağlanabilmişken karlılıkta azalma görülmüştür. Birleşme sonrasındaki ilk yıl üretim maliyetlerinde elde edilen avantaj nedeniyle Arçelik'in brüt kar marjı yükselmiş ancak sonraki yıllarda birleşme öncesi oranın altına gerilemiştir. Net kar marjlarında da bu düşüş belirgin şekilde görülmektedir.

Arçelik –Ardem birleşmesi karlılık ve satışlar yönüyle değerlendirildiğinde birleşme satışları arttıran ancak karlılık marjlarını azaltan yani Arçelik'in Pazar payını arttıran, piyasa gücünü azaltan bir birleşmedir.

b) Varlık ve Kaynak Yapısındaki Değişmeler

Birleşme öncesi Arçelik ve Ardem ile birleşme sonrası Arçelik'in varlık ve kaynak yapısı incelendiğinde, birleşme sonrası aktif yapının, birleşme öncesine göre güçlendiği ve daha fazla öz kaynakla finanse edildiği görülmektedir. Aktif devir hızının düşmesi birleşme sonrası aktiflerdeki artışın satışlardaki artıştan fazla gerçekleştiğini, alacak devir hızının düşmesi ise piyasadaki yoğun rekabet ve 2001 yılı yaşanan kriz döneminde satışları artırma çabasıyla taksitli satışların artmasından kaynaklandığını göstermektedir.

Birleşme sonrası borçlanma kapasitesi artan Arçelik'in birleşme öncesine göre borçlanma miktarı da artmıştır. Anadolu Efes örneğinde de olduğu gibi kriz, hem borçlanma miktarının hem de borçlanma maliyetlerinin önemli oranda artmasına neden olmuştur. Borçlanma politikasında krizin bir diğer etkisi kısa vadeli borçların toplam borçlar içerisindeki payını arttırması dikkat çekmektedir. Arçelik'in krizin yaşandığı 2001 yılında borçlanma maliyetinin artmasına rağmen, birleşme sonrası ortalama borçlanma maliyetinin birleşme öncesi üç yılın ortalaması ile karşılaştırıldığında

ortalama dört puanlık bir düşüş sağlandığı görülecektir. Bu düşüşte borçlanma maliyeti Arçelik'e nazaran düşük olan Ardem ile birleşmenin önemli etkisi etkisi olmuştur.

4. Pınar Entegre Et ve Yem San. A.Ş ile Pınar Un ve Tarım Ürünleri San. A.Ş Birleşmesi

a) Satış ve Karlardaki Değişmeler

Pınar Entegre Et ve Yem San. A.Ş'nin unlu mamuller üretim, satış ve dağıtımında sinerjinin artırılması amacıyla hammadde sağlayıcısı konumunda olan Pınar Un ve Tarım Ürünleri Sanayii A.Ş. ile birleşmesi sonrasında oluşan yeni işletmenin kar ve satış kalemlerindeki değişiklikler incelendiğinde, birleşme öncesi duruma göre, ilk yıl net satışlarda ve net karlarda belirgin bir artış görülmesine rağmen sonraki yılda yaşanan ekonomik kriz olumlu etkiyi tersine çevirmiştir. Tablo 28: değişimleri yıllar itibariyle göstermektedir.

Birleşme sonrası ilk yıl net satışlar ve net karlarda TL ve \$ bazında bir artış sağlanmasına rağmen birleşmenin ikinci yılında 2001 ekonomik krizinin etkisi bu örnekte de rakamlara yansımıştır. 2001 yılı net satışları TL bazında %27 artarken net kar bir önceki yıla göre %227 oranında azalmıştır. Değişmeler \$ bazında ele alındığında birleşme sonrası ilk yıl net satışlardaki artış \$ %17, net karlardaki artış ise %118 oranında artmıştır. 2001 kriz yılı ise borçlanma miktarının ve maliyetinin önemli oranda arttığı, satışların reel olarak azaldığı ve zarar açıklandığı bir yıl olmuştur.

Birleşme sonrası veriler birleşme öncesi konsolide rakamlarla da karşılaştırıldığında birleşme öncesi hedeflenen hammadde maliyetlerinde avantaj sağlanmadığı görülmüştür. Birleşme öncesi işletmelerin toplam üretim maliyetleri satışların %80'i iken bu oran birleşme sonrası ilk yıl %80, ikinci yıl %86 ve üçüncü yıl %83 oranında gerçeleşmiştir.

Birleşme sonrası üç yıllık dönemde 2001 yılı rakamları dikkate alınmasa dahi işletmenin satışlarında az bir artış sağlandığı görülmektedir. Birleşme sonrası satış ve karlılık oranları birleşme öncesi oranlarla karşılaştırıldığında, birleşmenin satışları azaltan karlılık oranlarını arttıran bir birleşme olmuştur. *Bu yönü ile bir dikey birleşme örneği olan Pınar Et- Pınar Un birleşmesi pazar gücünü artıran bir birleşmedir.*

Tablo 28. Pınar Et ve Pınar Un Birleşme Öncesi ve Sonrası Finansal Göstergeler

İşletmelerin Satışlar, Karlar İle Varlık ve Kaynak Yapısı İle İlgili Oranları		Birleşme Öncesi Pınar Et-Pınar Un			Birleşme Sonrası PETUN		
		1997	1998	1999	2000	20001	20002
Satış ve Karlılık Oranları							
Net Satışlarda Büyüme (%TL,\$)	Pınar ET	%134	%118	%46	%46	%27	%40
	Pınar UN	%65	%51	%38	\$%17	\$%-41	\$%25
Net Karlarda Büyüme (%TL,\$)	Pınar ET	%158	%60	%-1,5	%174	%-227	%161
	Pınar UN	%30	%4	%43	\$%118	\$%-268	\$%154
Net Kar / Net Satışlar (Net Kar Marjı)	Pınar ET	%4,4	%3,2	%1,8	%3,7	%3,7	%1,6
	Pınar UN	%5,5	%3,7	%3,9			
Brüt Satış Karı/Net Satışlar (Brüt Kar Marjı)	Pınar ET	%18	%17	%18	%18	%14	%16
	Pınar UN	%18	%18	%17			
Esas Faaliyet Karı/Net Satış (Esas Faaliyet Kar Marjı)	Pınar ET	%9	%11	%10	%8	%5	%5
	Pınar UN	%9	%6	%7			
Özsermaye Karlılığı (Vergi Ön. Kar / Özsermaye)	Pınar ET	%17	%16	%12	%20	%16	%8
	Pınar UN	%44	%31	%30			
Aktif Karlılığı (Vergi Ön. Kar./Top. Aktif)	Pınar ET	%9,3	%8	%5	%8	%3,6	%2,3
	Pınar UN	%27	%16	%15			
Varlık ve Kaynak Yapısı İle İlgili Oranları							
Aktif Devir Hızı (Net Satışlar/ Top. Aktifler)	Pınar ET	1,9	1,8	1,7	1,4	0,96	1,1
	Pınar UN	2,94	2,4	2,3			
Alacak Devir hızı (Net Sat./Kısa Vad. Tic Alc.)	Pınar ET	10	5,5	5,3	5,4	7,3	8,2
	Pınar UN	7,1	5,2	5,3			
Finansal Kaldıraç Oranı (Toplam Borç / Top. Aktif)	Pınar ET	%45	%52	%56	%61	%78	%71
	Pınar UN	%38	%49	%48			
Borçlanma Oranı (Toplam Borç / Top. Özser)	Pınar ET	%80	%108	%128	%160	%360	%260
	Pınar UN	%60	%96	%92			
Kısa Vad. Borçlar/Top. Borç	Pınar ET	%59	%38	%44	%57	%53	%59
	Pınar UN	%83	%86	%84			
Borçlanma Maliyeti (Top. Fins. Gid / Top. Borç)	Pınar ET	%25	%26	%24	%15	%44	%23
	Pınar UN	%0	%0	%0			
Fiyat-Kazanç Oranı (His. Sen .Fiy./His.Başı Kar)	Pınar ET	13,1	5,3	22,4	4,5	Zarar	6,92
	Pınar UN	14,0	18,7	16,9			
Hisse Başına Kar Oranı (Net Dön. Karı/Öd. Serm.)	Pınar ET	%20	%36,1	%30,8	%84,9	Zarar	%14,8
	Pınar UN	%131,6	%100	%245			

b) Varlık ve Kaynak Yapısındaki Değişmeler

Pınar Et-Pınar Un birleşmesinde, satın alan işletme konumundaki Pınar Et'in, aktif yapısı ve sermaye yapısı bakımından Pınar Un ile karşılaştırıldığında, yaklaşık 25 kat daha fazla bir değere sahip olduğu görülmüştür. Varlık ve kaynak yapısındaki bu önemli farklılık nedeniyle, birleşme sonrası elde edilen analiz sonuçlarının Pınar, Et'in birleşme öncesi rakamlarından önemli oranda etkilenmesine neden olmuştur.

Birleşme sonrasında yeni işletme PETUN'un kaynak yapısı birleşme öncesi işletmelerin kaynak yapısı ile karşılaştırıldığında, finansal kaldıraç oranının önemli oranda yükseldiği görülmüştür. Başka bir ifadeyle birleşme, yeni işletmenin borçlanma kapasitesini yükseltmiştir. Pınar Un'un birleşme öncesinde hiç finansal borcunun olmaması, birleşme sonrası PETUN için finansal kaldıraçtan daha fazla faydalanma imkanı sağlamıştır. Ancak yüksek oranlı borç kullanmanın etkisi özellikle 2001 ekonomik kriz döneminde borçlanma maliyetlerinin yükselmesine ve işletmenin özsermaye ve aktif karlılığının negatif gerçekleşmesine neden olmuştur.

İşletmenin birleşme sonrası aktif devir ve alacak devir hızları incelendiğinde birleşme öncesi her iki işletmenin devir hızlarından daha düşüktür. Yani, birleşme sonrası PETUN'un faaliyet etkinliğinde bir iyileşme olmadığı görülmektedir.

5. Tofaş Türk Otom. Fabrikası A.Ş.ile Tofaş Otomobil Ticaret A.Ş. Birleşmesi

Otomotiv sektöründe üretim yapan Tofaş Oto. Fab. ile bu otomobillerin satışını yapan Tofaş Oto Ticaretin birleşmeleri bir dikey birleşme örneğidir. İşletmelerin birleşmeleri 2001 yılının ortalarında gerçekleştiği için birleşme sonrası karlılık, satış, varlık ve kaynak yapısı üzerinde finansal analiz, yalnızca iki yıllık mali tablolar üzerinde yapılmıştır.

a) Satış ve Karlardaki Değişmeler

İşletmelerin birleşme öncesi dönemde üç yıllık satış ve karlılıkları ele alınırsa her iki işletmenin birleşme öncesi 1998-1999 yıllarında satış ve karlarında hem \$ hem de TL bazında bir küçülmenin yaşandığı görülmektedir. Küresel rekabet ve krizlerden en fazla etkilenen sektör olan otomotiv sektörü bu yıllarda küçülme trendi göstermiştir.

Tablo 29. Tofaş Fab.ve Tofaş Oto Tic. Birleşme Öncesi ve Sonrası Finansal Göstergeler

İşletmelerin Satışlar, Karlar İle Varlık ve Kaynak Yapısı İle İlgili Oranları		Birleşme Öncesi Tofaş Fab-Tofaş Oto Tic.			Birleşme Sonrası TOFAŞ OTO. FAB.	
		1998	1999	2000	2001	2002
Satış ve Karlılık Oranları						
Net Satışlarda Büyüme (%TL, \$)	Tofaş Oto. Fabrika	%49	%34	%124	%12	%38
	Tofaş Oto. Ticaret	%38	%28	%123	\$%-48	\$%22
Net Karlarda Büyüme (%TL, \$)	Tofaş Oto. Fabrika	%-246	%-94	%172	%-165	%-3136
	Tofaş Oto. Ticaret	%-246	%105	%2480	\$%-100	\$%-2846
Net Kar / Net Satışlar (Net Kar Marjı)	Tofaş Oto. Fabrika	%-12	%-16	%5	%0,5	%,-1,2
	Tofaş Oto. Ticaret	%-1	%0,04	%0,5		
Brüt Satış Karı/Net Satışlar (Brüt Kar Marjı)	Tofaş Oto. Fabrika	%10	%15	%15	%14	%10
	Tofaş Oto. Ticaret	%9	%9	%9		
Esas Faaliyet Karı/Net Satış. (Esas Faaliyet Kar Marjı)	Tofaş Oto. Fabrika	Zarar	Zarar	%4,5	%4	Zarar
	Tofaş Oto. Ticaret	%-	%0,6	%0,8		
Özsermaye Karlılığı (Vergi Ön. Kar / Özsermaye)	Tofaş Oto. Fabrika	%-46	%-62	%20	%1,5	%,-5
	Tofaş Oto. Ticaret	%-66	%2	%25		
Aktif Karlılığı (Vergi Ön. Kar./Top. Aktif)	Tofaş Oto. Fabrika	%-15	%-23	%7,5	%0,4	%,-1,5
	Tofaş Oto. Ticaret	%-6,4	%02	%3		
Varlık ve Kaynak Yapısı ile İlgili Oranlar						
Aktif Devir Hızı (Net Satışlar/ Top. Aktifler)	Tofaş Oto. Fabrika	1,3	1,4	1,4	1,3	1,2
	Tofaş Oto. Ticaret	5,4	5,2	3,9		
Alacak Devir hızı (Net Sat./Kısa Vad. Tic Alc.)	Tofaş Oto. Fabrika	4,2	6,2	7,4	4,4	4,5
	Tofaş Oto. Ticaret	10	7,5	7,4		
Finansal Kaldıraç Oranı (Toplam Borç / Top.Aktif)	Tofaş Oto. Fabrika	70	%64	%63	%73	%68
	Tofaş Oto. Ticaret	%90	%88	%92		
Borçlanma Oranı (Toplam Borç / Top. Özser)	Tofaş Oto. Fabrika	%242	%170	%170	%265	%213
	Tofaş Oto. Ticaret	%920	%800	%1160		
Kısa Vad. Borçlar/Top. Borç	Tofaş Oto. Fabrika	%88	%88	%58	%65	%62
	Tofaş Oto. Ticaret	%97	%98	%99		
Borçlanma Maliyeti (Top. Fins. Gid / Top. Borç)	Tofaş Oto. Fabrika	%15	%26	%5	%5,9	%3,3
	Tofaş Oto. Ticaret	Zarar	Zarar	Zarar		
Fiyat-Kazanç Oranı (His. Sen .Fiy./His.Baş Kar)	Tofaş Oto. Fabrika	Zarar	Zarar	10,4	Zarar	Zarar
	Tofaş Oto. Ticaret	17,5	833	10		
Hisse Başına Kar Oranı (Net Dön. Karı/Öd. Sermaye)	Tofaş Oto. Fabrika	Zarar	Zarar	%42,7	Zarar	Zarar
	Tofaş Oto. Ticaret	%52,5	%3	%78,8		

1990'larda Türk otomobil piyasasına Hyundai, Toyota gibi küresel rakiplerin girmesiyle artan rekabet, pazar payı açısından lider konumda bulunan Tofaş'ı olumsuz etkilemiştir. Tofaş Fabrika birleşme öncesi üretmiş olduğu otomobilleri yurt içine satış Koç Grubu'nun diğer bir işletmesi Tofaş Oto aracılığı ile yapmaktadır. Birleşme ile faaliyetler tek bir işletme çatısı altında gerçekleştirilerek olumsuz piyasa şartlarına ve artan rekabete karşı bir sinerji oluşturulması amaçlanmıştır.

Birleşmenin gerçekleştirildiği yılın öncesi 2000 yılında her iki işletmenin satış ve karlılıkları önceki yıl verilerine göre önemli oranda artmıştır. Ancak birleşme yılında yaşanan kriz otomotiv sektöründe yeniden bir daralmaya neden olduğu için, birleşme sonrası ilk yılın satış ve karlılığında ciddi düşüşler görülmüştür. 2001 yılı satış rakamları, birleşme öncesi konsolide satışlara göre TL bazında yalnızca %12 artarken, karlılık negatif gerçekleşmiştir. Değişim \$ bazında ele alındığında, 2001 yılı satışları bir önceki yılın satışlarına oranla %48 oranında gerilerken, karlardaki gerileme \$ bazında %100 oranında gerçekleşmiştir. Tablo 29.'daki veriler topluca ele alındığında Tofaş Fabrika'nın birleşme sonrası karlılık oranları birleşme öncesine göre gerilemiştir. Satışlarda ise birleşmenin gerçekleştiği 2001'in kriz yılı olması ve sektörün tamamının kötü etkilenmesi nedeniyle hem \$ bazında hem de TL bazında ciddi gerileme yaşanmıştır. 2002 yılında satışların bir önceki yıla göre \$ ve TL bazında artış göstermesine rağmen, bu artışın birleşme öncesi dönemle karşılaştırıldığında karlarda olduğu gibi bir düşüş yaşandığı görülmüştür. *Sonuç olarak Tofaş birleşmesi, i satışları ve karlılığı azaltan dolayısıyla piyasa etkinliğini azaltan bir birleşme olmuştur.*

b) Varlık ve Kaynak Yapısındaki Değişmeler

Birleşme sonrası Tofaş Türk Otomobil Fabrikası'nın varlık ve kaynak yapısıyla ilgili belli başlı oranları incelendiğinde, birleşme sonrası faaliyet etkinliği ve kaynak yapısının bozulduğu görülmektedir. Birleşme sonrasında işletmenin aktif devir hızı ve alacak devir hızları önemli oranda gerileme göstermiştir. Aktif yapısı güçlenmesine rağmen finansal kaldıraç oranında bir düşüş gözlenmemiş, aksine birleşme sonrası Toplam Borçlar/Toplam Aktifler oranı birleşme öncesine göre artış göstermiştir.

2001 ve 2002 yıllarında, satışlardaki azalma ve kar marjlarındaki düşüşle beraber borçlanma oranının artması, Tofaş Fabrikasının her iki yılda da zarar açıklamasına neden olmuştur. Tablo 29.'da 2001 ve 2002 yılı borçlanma maliyetlerinin düşük olmasının

nedeni ise işletmenin 2001 yılında önemli miktarda uzun vadeli uluslararası kredi kullanmasından kaynaklanmaktadır. Mali tablolar incelendiğinde birleşme sonrası oluşan yeni yapılanmanın birleşme öncesine göre bir avantaj oluşturmadığı görülmüştür.



III. SONUÇ VE DEĞERLENDİRME

Geçtiğimiz yüzyılda II. Dünya Savaşı'ndan, özellikle 1980'lerden sonra dünya üzerinde meydana gelen ve en önemli itici gücü bilim ve teknoloji alanındaki yenilikler olan ekonomik, politik ve sosyal içerikli olaylar, küreselleşme olgusunu dünya gündeminde en çok konuşulan ve tartışılan bir kavram haline getirmiştir.

Literatürde çok geniş bir yere sahip olan küreselleşme kavramının ortaya konulması noktasında, incelenen yerli ve yabancı akademik çalışmaların çoğunda küreselleşmenin ekonomik boyut, politik ve hukuki boyut ile sosyal ve kültürel boyutta ele alındığı görülmektedir. Esas itibariyle ekonomik bir süreç olarak öne çıkan küreselleşme, dünya üzerinde sermaye para ve işgücünün serbest dolaşımını engelleyen bütün sınırların ortadan kalktığı, evrensel değerlerin yerel ve ulusal değerler üzerinde bir üst kimlik olarak ele alındığı sistem olarak ifade edilebilir.

Ne zaman ve nasıl başladığı konusunda farklı yorum ve görüşlerin olduğu küreselleşmenin geçmişini, Sanayi Devrimi'nin yaşandığı 19. yüzyıl ile ortaçağın kapandığı, pusulanın bulunduğu ve deniz aşırı keşiflerin yapıldığı 15. yüzyıla kadar dayandıran farklı görüşler mevcuttur. Ancak 20.yüzyılda yaşanan olaylar ve gelişmeler, geçmişle kıyaslandığında bu çağa, geçmişe göre devrim niteliğinde değişim ve gelişmelerin yaşandığı bir dönem olma özelliği kazandırmıştır. Bu değişim ve gelişmelerin yansımaları ise en fazla küreselleşmenin ekonomik boyutunda gündeme gelmiştir.

Bilim ve teknoloji alanındaki yeniliklerle üretimin küreselleşmesi, dünya ticaretinin ve rekabetin artması, bölgesel bütünleşmelere gidilmesi, çok uluslu ve küresel işletmelerin ortaya çıkması gibi olaylar küreselleşmenin ekonomik boyutundaki gelişmeleri ifade etmektedir. Küreselleşmenin ekonomik boyutunda ortaya çıkan değişim ve gelişmeler yalnızca, ülke ekonomilerinin ticari alanda dışa açık olmalarının veya diğer ulusal ekonomilerle karşılıklı ilişki içinde bulunmalarının ötesinde, bütün ekonomik birimlerin, özellikle büyüme trendinde olan işletmelerin faaliyetlerini daha geniş bir yelpazede dünya yönelimli gerçekleştirmelerini gerekli kılmıştır. Faaliyetlerin dünya yönelimli gerçekleştirildiği pazarlar rekabetin yoğun olduğu küresel pazarlardır. Küresel pazarlarda faaliyet gösteren işletmeler uluslararası nitelikli farklı ülkelerin işletmeleriyle rekabet etmek durumundadırlar.

Bir pazarda rekabet edebilmek ve başarıyı sürekli kılmak esastır. İşletmeler, küresel rekabet ortamında yeni rekabet avantajlarını sürekli bir şekilde aramalı ve rakiplerine karşı rekabet üstünlüğü sağlayan bir güce sahip olmalıdırlar. Günümüzde işletmelerin rakip işletmelere yönelik rekabet üstünlüğünü ifade eden kavram “rekabet gücü” kavramıdır. Rekabet gücü, pazara sunulan mal ve hizmetin alternatiflerine göre tercih edilmesini ve bunun sürdürülebilirliğinin sağlanarak rakiplere göre avantaj sağlama yeteneğini ifade eder.

Rekabet gücü, mikro ve makro düzeyde ele alındığında, işletme, sektör, ülke ve uluslararası olmak üzere dört farklı düzeyde açıklanabilmektedir. Ancak, her bir rekabet gücünün elde edilmesi bir diğer rekabet gücünün varlığına bağlıdır. Bir ülkedeki işletme ya da sektörün diğer ülkelerdeki rakiplerine karşı rekabet avantajına sahip olması o ülkenin rekabet avantajı olarak değerlendirilir. Dolayısıyla uluslararası alanda rekabet gücünün elde edilebilmesi tümevarım bakış açısıyla sırasıyla işletme sektör ve ülke düzeyinde rekabet gücünün kazanılmasına bağlıdır.

Konu piyasa yönü ile ele alındığında gerçekte, mal ve hizmet piyasalarında birbirleriyle rekabet edenlerin, tek tek ülke veya uluslar değil işletmelerin olduğu görülebilir. Bu nedenle işletmelerin bilgi ve teknoloji merkezli yeni ekonomi içerisinde ortaya çıkan hızlı değişim sürecinde rekabet edebilmelerinin, ne oranda rekabet gücüne sahip olduklarına bağlı olduğunu söylemek mümkündür.

Günümüz piyasa şartlarında yoğun rekabetin yaşandığı ve rakiplerin küresel işletmeler olarak ortaya çıktığı küresel pazarlarda rekabet edebilmenin yolu, rekabet gücü elde etmek ve bu rekabet gücünü sağlayan uygun rekabet stratejileri uygulamaktan geçmektedir. Büyük rakiplerin yer aldığı küresel pazarlarda rekabet edilmeye yönelik olarak, işletmelerin büyüme yönelimli stratejilere daha fazla rağbet ettikleri görülmektedir.

İşletmeler büyümeyi işletme içi işletme dışı olmak üzere iki şekilde gerçekleştirebilmektedirler. İç büyüme, işletmelerin kendi kaynaklarına yönelerek büyümesini, dış büyüme ise başka bir işletmeyi satın alarak veya birleşerek büyümeyi ifade eder. Dış büyümeler genellikle stratejik işbirliklerine yönelik büyüme stratejileridir ve elde edilecek ölçek büyüklüğü iç büyümeye göre elde edilecek

büyümeden çok daha fazladır. Bu nedenle günümüzde uluslararası alanda, işletmelerin stratejik iş birliğine dayalı büyüme yöntemlerini daha fazla tercih ettikleri söylenebilir.

1980'lerden sonra işbirliğine dayalı büyüme yöntemlerinden birleşme ve satın almaların işletmeler tarafından bir yöntem olarak oldukça fazla kullandıkları görülmektedir⁴⁵³. Özellikle batılı gelişmiş ülkelerde, birleşme ve satın almalar hem işlem sayıları hem de parasal tutarları yönünden önemli rakamlara ulaşmıştır. Ayrıca uluslararası alanda gerçekleştirilen sınır ötesi birleşme ve satın almaların parasal tutarı, dünya üzerinde gerçekleştirilen doğrudan yabancı yatırımların 2000 yılında %76'sına, 2001 yılında ise %80'ine ulaşmıştır. (Bkz. Tablo 10. ve 11. s.126-127). Son yıllarda bir çok gelişmekte olan ülke yönetimlerinin, ülkelerine daha çok yabancı yatırım çekebilmek amacıyla yabancı yatırımlar ve sınır ötesi birleşme ve satın almalara yönelik düzenlemeler yaptıkları görülmektedir. Asya ülkeleri yaptıkları düzenlemeler ve yabancı yatırımlarda elde ettikleri başarılarla bu konuda güzel bir örnektir⁴⁵⁴.

Uluslararası alanda gerçekleştirilen birleşme ve satın almaların işlem sayılarında ve parasal tutarlarında önemli artışların olmasına rağmen, başarıları konusunda aynı şey söylenememektedir. İşletme birleşme ve satın almaların başarısını ölçmeye yönelik yabancı literatürde yapılan çalışmalarda birleşmelerin başarısızlık oranlarının başarı oranlarından daha yüksek olduğu ortaya çıkmaktadır. Literatür incelendiğinde birleşmelerin başarısını ölçmede karlılık, satışlar ve hisse fiyatlarındaki değişimler bir ölçü olarak ele alınmaktadır. Bu konuda yapılan en yeni ve kapsamlı çalışmalardan biri GUGLER ve Diğerleri tarafından 15 ülkede gerçekleştirilen birleşme ve satın almaların başarısını ölçmeye yönelik uluslararası çalışmadır. 2001 yılında yapılan bu geniş kapsamlı çalışmada, karlılık ve satışlardaki değişimler dikkate alınarak birleşmelerin başarılarını ölçmeye yönelik bir değerlendirme yapılmıştır⁴⁵⁵. Çalışmada başarı ölçüsü olarak karlılık ve satışlar ele alındığında hem karlılığı ve hem de satışları arttıran yani, piyasa etkinliğini arttıran birleşmelerin incelemeye alınan toplam birleşmelere oranının çok düşük olduğu, dolayısıyla birleşmelerin bu anlamda başarısızlık oranlarının daha yüksek olduğu ortaya konulmuştur.

⁴⁵³ UNCTAD, *Trade and Development report 2002*, (<http://stats.unctad.org/fdi/eng/TableViewer/Wdsview/dispsview.asp?ReportId=13>)

⁴⁵⁴ ANANDAN, KUMAR, KUMRA, RUPHİ, s.66-68

⁴⁵⁵ GUGLER ve Diğerleri, 1-30

Batılı ülkelerde uzun zamandır bir işletme stratejisi olarak sıkça başvurulan, sayıları itibariyle yılda 10.000 işlemi bulan birleşme ve satın almalar, ülkemizde ise ancak 1990'lı yıllarda gündeme gelmiş fakat hala işlem sayıları itibariyle çok düşük seviyelerde kalmıştır. Türkiye'de gerçekleştirilen birleşme ve satın almalarda bir izin mercii olan Rekabet Kurumu verilerine göre, Kurum'un faaliyete geçtiği 1997 yılından 2002 yılına kadar 322 adet birleşme ve satın alma başvurusunda bulunulmuş, bunlardan yalnızca 142'sine izin verilmiştir. Türkiyede'ki mevcut kanunların birleşmeleri kolaylaştırma ve cazip kılma açısından yetersiz olması, işlem sayılarının azlığında önemli bir nedendir.

Bu çalışmada, Türkiye'de İMKB'de gerçekleştirilen birleşme ve satın almaların işletmeler üzerine finansal etkileri ve birleşmeye taraf olan işletmelerin hisse fiyatlarına etkileri incelenmiştir. Sağlıklı veri elde edebilmek ve birleşmelerin hisse fiyatlarına etkisini ölçebilmek için örneklem grubu İMKB'deki işletmelerden seçilmiştir. Türkiye'de gerçekleştirilen birleşme ve satın almalar, TTK 151 ve KVK 37-39'uncu maddeleri kapsamında gerçekleştirilen ve devir alma yolu ile birleşme, olarak tanımlanan birleşmelerdir. Örneklem grubu oluşturma aşamasında yapılan araştırmada, 1990-2001 yılları arasında her iki tarafında İMKB'de işlem gören işletmelerin oluşturdukları birleşme sayısı 7 olarak tespit edilmiştir. Araştırmanın metodoloji bölümünde de ayrıntılı olarak açıklandığı gibi, bu yedi birleşmenin 5'i üzerinde uygulama yapılmıştır.

Beş birleşme üzerine yapılan çalışmada iki aşamalı bir analiz gerçekleştirilmiştir. Analizin birinci aşamasında birleşmeye taraf olan işletmelerin, birleşme ilanı tarihinde ve birleşmenin gerçekleştiği ve yeni işletmenin faaliyete başladığı tarihlerdeki hisse fiyat hareketleri incelemiştir. Analizin ikinci aşamasında ise birleşmeye taraf olan işletmelerin birleşme öncesi üç yıllık bilanço ve gelir tabloları ile, birleşme sonrası oluşan yeni işletmenin birleşme sonrası üç yıllık bilanço ve gelir tabloları oran ve yüzde analizi ile analiz edilmiştir. Bu aşamada satışlar, karlılık, varlık ve kaynak yapısı ile ilgili bazı finansal oranlar kullanılmıştır. Satışlar ve kar kalemlerindeki değişimler yüzde olarak hem TL bazında hem de \$ bazında hesaplanarak, seneler itibariyle ortaya çıkan değişimin net olarak ortaya konulması amaçlanmıştır. Ayrıca birleşmenin ilk yılı hesaplanan kar ve satışlardaki değişmeyi gösteren rakamlar, birleşme öncesi yıldaki birleşen işletmelerin konsolide rakamları

dikkate alınarak hesaplanmıştır. Çalışmada ele alınan beş birleşme ve birleşmelerin türleri tablo 30.'da gösterilmiştir.

Tablo 30. Araştırma Grubunda Yer Alan Birleşmeler ve Türleri

Birleşmeye Taraf Olan İşletmeler	Birleşmenin Gerçekleştiği Tarih	Gerçekleştirilen Birleşmelerin Türleri	Birleşme Sonrası Yeni İşletme
Ak Çimento Ticaret A.Ş.-Çanakkale Çimento Sanayii A.Ş.	01.10.1996	Yatay Birleşme	Akçansa Çimento Sanayii A.Ş.
Anadolu Biracılık A.Ş.- Ege Biracılık A.Ş. Erciyas Biracılık A.Ş.-Güney Biracılık A.Ş.	24.07.2000	Grup İçi Yatay/Dikey Birleşme	Anadolu Efes Biracılık ve Malt Sanayii A.Ş.
Arçelik A.Ş.- Ardem Pişirici ve Isıtıcı Cihazlar Sanayii A.Ş.	04.08.1999	Grup İçi Yatay Birleşme	Arçelik A.Ş.
Pınar Entegere Et ve Yem San. A.Ş Pınar Un ve Tarım Ürünleri San. A.Ş	11.08.2000	Grup İçi Dikey Birleşme	Pınar Entegere Et ve Un Sanayii A.Ş.
Tofaş Türk Otomobil Fabrikası A.Ş. Tofaş Oto Ticaret A.Ş.	11.06.2001	Grup İçi Dikey Birleşme	Tofaş Türk Otomobil Fabrikası A.Ş.

Analiz sonucu elde edilen temel bulgular şunlardır;

Çalışmada incelenen beş birleşme ve satın alma işlemine satın alan ve satın alınan işletme olarak taraf olan 12 işletme ve birleşme sonrası oluşan 5 işletmenin, birleşme haberinin ilanı ile birleşmenin gerçekleştirildiği tarihlerdeki hisse fiyatlarındaki değişimler üzerine yapılan analizde elde edilen sonuçlar aşağıdaki gibi özetlenebilir.

- Ele alınan beş birleşmeden Ak Çimento, Çanakkale Çimento birleşmesi dışında gerçekleştirilenlerin tamamı grup içi birleşmelerdir.

Anadolu Efes birleşmesi hem yatay birleşme hem dikey birleşme özelliği göstermektedir. Birleşme 4 işletmenin bir araya gelmesiyle oluştuğu için işletmelerden Anadolu Biracılık diğer işletmelerin hammaddesi olan malt üretimi yaptığından birleşme, dikey birleşme özelliği göstermiştir. Ancak uygulamada, diğer üç işletmenin aynı faaliyeti yürütmesi sebebiyle birleşme yatay birleşme olarak ele alınmıştır.

- Birleşmelerin ilan tarihi öncesinde, birleşmeye taraf olan işletmelerin borsadaki hisse senetlerinin fiyatlarında dikkate değer önemli bir değişim olmadığı gözlenmiştir.

- Çalışmada hisse fiyatlarına yönelik fiyat hareketlerinin analizinde, birleşme ilanı sonrası yedi işlem gününde birleşmeye taraf olan işletmelerin hisse fiyatlarına yönelik oluşan borsa tepkisinin, birleşmenin gerçekleşmesi sonrasında oluşan yeni işletmenin hisse fiyatlarına yönelik borsa tepkisinden daha sert ve belirgin olduğu görülmüştür.

- İncelenen birleşmelerin neredeyse tamamında birleşmenin ilan edildiği günün sonrası, borsada ilk bir iki işlem gününde satın alan ve satın alınan işletmelerin hisse fiyatları İMKB 100 endeksinin üzerinde reel getiri sağlamıştır. Bu getiriler endeksteki düşüş ve yükselişlerden arındırıldığında %5 ile %17,5 arasında değişen, ilk işlem günündeki fiyat artışları olarak hesaplanmıştır. Ancak sonraki günlerde bu tepkiler farklılaşarak, bazı işletmelere yönelik fiyat tepkisi ya negatife dönmüş ya da artış azalarak devam etmiş, bazılarında ise hisse fiyat getirileri yedi işlem gününde %36'lara kadar yükselmiştir.

- Birleşme ilanı sonrasında birleşmeye taraf olan bütün işletmelerin hisselerine yönelik ortaya çıkan olumlu borsa tepkisinin, birleşmenin fiilen gerçekleşmesi sonrasında beş birleşmenin ikisinde negatif, üçünde pozitif olarak gerçekleştiği görülmüştür. Birleşmenin gerçekleşmesi sonrası oluşan yeni işletmenin hisse senetlerine yönelik negatif borsa tepkisinin gerçekleştiği iki birleşme, yatay birleşme türündeki Arçelik-Ardem birleşmesi ile Ak Çimento-Çanakkale Çimento birleşmeleridir. Birleşme işlemi gerçekleştikten sonra oluşan yeni işletmenin hisse senetlerine yönelik pozitif borsa tepkisinin gerçekleştiği birleşmeler ise hem yatay hemde dikey birleşme özelliği gösteren Anadolu, Ege, Erciyas ve Güney bira birleşmesi ile, dikey birleşme olarak gerçekleşen Pınar Et-Pınar Un birleşmesi ve Tofaş Oto Fab.-Tofaş Oto Tic. birleşmeleridir. Dolayısıyla birleşmenin gerçekleşmesi sonrasında dikey birleşmelere yönelik borsa tepkisi yatay birleşmelere göre daha olumlu ölçülmüştür.

- Birleşme ilanı sonrasında Hisse senetleri fiyat hareketlerinde dikkat çeken bir diğer önemli nokta, birleşmede diğerine yada diğerlerine göre zararlı veya daha az karlı olan işletmelerin hisse senetlerine yönelik borsa tepkisi daha olumlu gerçekleştiğinin tespit edilmesidir. Ele alınan örnek birleşmelerin tamamında birleşme ilanı sonrası 7 ila 10 günlük fiyat hareketleri ölçümünde zararlı veya daha az karlı işletmelerin hisse senetlerinin, daha karlı işletmelerin hisse senetlerine nazaran birleşme ilanı günündeki

fiyatlarına göre %10 İla %30 arasında daha fazla borsa getirisi sağladığı tespit edilmiştir.

- Çalışmada incelenen beş birleşme ve satın alma işlemine, satın alan ve satın alınan işletme olarak taraf olan işletmelerin, birleşme öncesi ve birleşme sonrası üç yıllık bilanço ve gelir tabloları üzerinde birleşme sonrası finansal etkileri ölçmeye yönelik yapılan oran ve yüzde analizinde karlılık, satışlar, varlık ve kaynak yapısı ile ilgili olarak elde edilen sonuçlar aşağıdaki gibi özetlenebilir.

- Analiz kapsamında ele alınan beş birleşmeden Yatay birleşme özelliği gösteren üç birleşmelerin, dikey birleşme olarak gerçekleştirilen diğer iki birleşmeye nazaran satış ve karlılık noktasında daha iyi sonuçlar verdiği görülmüştür.

- Analiz kapsamındaki beş birleşmeden, Ak çim -Çanakkale Çimento dışındaki dört birleşmenin, birleşme sonrası üç yıllık süreçlerinde yaşanan 2001 ekonomik krizinin önemli etkisi görülmüştür. Krizin yaşandığı yıl işletmelerin tamamında borçlanma miktarlarında ve borçlanma maliyet oranlarında ciddi artışlar görülmüştür. Krizin borçlanma politikası üzerine bir diğer etkisi, Tofaş fabrika dışında diğer işletmelerin tamamında kısa vadeli borçların toplam borçlar içerisindeki payının artmasıdır. Tofaş'ise krizin yaşandığı yıl uzun vadeli uluslararası yabancı kredi kullandığından, toplam borçlar içerisindeki uzun vadeli borçların oranı kısa vadeli borçlara nazaran artmış maliyet oranları düşmüştür.

- Birleşmeler karlılık ve satışlar yönünden değerlendirildiğinde;

- Yatay birleşme olarak gerçekleşen Ak Çimento-Çanakkale Çimento birleşmesi, satışları ve karlılığı arttıran bir birleşme yani, işletmenin piyasa etkinliğini arttıran bir birleşmedir.
- Yatay birleşme olarak gerçekleşen Arçelik-Ardem birleşmesi, satışları arttıran karlılığı azaltan bir birleşme yani, pazar payını arttıran ancak piyasa gücünü azaltan bir birleşmedir.
- Yatay birleşme olarak gerçekleşen aynı zamanda dikey birleşme özelliği de gösteren Anadolu-Ege-Erciyas ve Güney Bira birleşmesi satışları azaltan karlılığı arttıran bir birleşme yani, piyasa gücünü arttıran bir birleşmedir.

- Dikey birleşme olarak gerçekleşen Pınar Et-Pınar Un birleşmesi, satışları azaltan karlılığı arttıran bir birleşme yani, piyasa gücünü arttıran bir birleşmedir.
- Dikey birleşme olarak gerçekleşen Tofaş Oto. Fab-Tofaş Oto Tic. birleşmesi, satışları ve karlılığı azaltan bir birleşme yani, piyasa etkinliğini azaltan bir birleşmedir.



EKLER

A. Ak Çimento ve Çanakkale Çimento Birleşmesi Sonrası, Akçansa Çimento'nun Karşılaştırmalı Üç Yıllık Bilanço ve Gelir Tabloları

B. Anadolu-Ege-Erciyas-Güney Bira Birleşmesi Sonrası Anadolu Efes'in Karşılaştırmalı Üç Yıllık Bilanço ve Gelir Tabloları

C. Arçelik-Ardem Birleşmesi Sonrası Arçelik'in Karşılaştırmalı Üç Yıllık Bilanço ve Gelir Tabloları

D. Pınar Et Pınar Un Birleşmesi Sonrası Petun'un Karşılaştırmalı Üç Yıllık Bilanço ve Gelir Tabloları

E. Birleşme Sonrası Tofaş Türk Otomobil Fabrikaları A.Ş'nin Karşılaştırmalı İki Yıllık Bilanço ve Gelir Tabloları

A. AK ÇİMENTO VE ÇANAKKALE ÇİMENTO BİRLEŞMESİ SONRASI AKÇANSA ÇİMENTO'NUN KARŞILAŞTIRMALI ÜÇ YILLIK BİLANÇO VE GELİR TABLOLARI

AKÇANSA ÇİMENTO SANAYİİ TİC.A.Ş. 31.12.1996 VE 31.12.1997 TARİHLİ BİLANÇOLARI (Milyon TL)

AKTİFLER	1996/12	1997/12		
	Değer	Değer	Değişim	Oran %
DÖNEN VARLIKLAR	6.012.444,00	12.898.657,00	6.886.213,00	114,53
Hazır Değerler	76.095,00	2.376.538,00	2.300.443,00	3.023,12
Kasa	1.627,00	2.449,00	822,00	50,52
Bankalar	74.468,00	2.374.089,00	2.299.621,00	3.088,07
Menkul Değerler	375.039,00	109.757,00	-265.282,00	-70,73
Kamu Kes. Tahvil, Senet ve Bon.	362.571,00	95.425,00	-267.146,00	-73,68
Diğer Menkul Değerler	12.468,00	14.332,00	1.864,00	14,95
Kısa Vadeli Ticari Alacaklar	2.435.005,00	3.606.684,00	1.171.679,00	48,12
Alıcılar	1.667.886,00	2.385.131,00	717.245,00	43,00
Alacak Senetleri	664.914,00	1.218.018,00	553.104,00	83,18
Verilen Depozito ve Teminatlar	170,00	0,0	0,0	0,0
Diğer Kısa Vadeli Ticari Alacaklar	123.694,00	61.930,00	-61.764,00	-49,93
Alacak Reeskontu (-)	-20.382,00	-57.364,00	-36.982,00	181,44
Şüpheli Alacaklar Karşılığı (-)	-1.277,00	-1.031,00	246,00	-19,26
Diğer Kısa Vadeli Alacaklar	170.950,00	1.270.416,00	1.099.466,00	643,15

Bağlı Ortaklıklardan Alacaklar	0,0	998.364,00	0,0	0,0
Kısa Vadeli Diğer Alacaklar	170.950,00	272.052,00	101.102,00	59,14
Stoklar	2.822.517,00	4.949.716,00	2.127.199,00	75,37
İlk Madde ve Malzeme	1.859.153,00	3.612.917,00	1.753.764,00	94,33
Yarı Mamüller	122.368,00	52.553,00	-69.815,00	-57,05
Ara Mamüller	410.513,00	565.238,00	154.725,00	37,69
Mamüller	207.793,00	214.797,00	7.004,00	3,37
Diğer Stoklar	133,00	133,00	0,00	0,00
Verilen Sipariş Avansları	222.557,00	504.078,00	281.521,00	126,49
Diğer Dönen Varlıklar	132.838,00	585.546,00	452.708,00	340,80
DURAN VARLIKLAR	12.614.147,00	24.706.508,00	12.092.361,00	95,86
Uzun Vadeli Ticari Alacaklar	7.788,00	17.660,00	9.872,00	126,76
Verilen Depozito ve Teminatlar	7.788,00	17.660,00	9.872,00	126,76
Diğer Uzun Vadeli Alacaklar	101.954,00	85.455,00	-16.499,00	-16,18
Uzun Vadeli Diğer Alacaklar	101.954,00	85.455,00	-16.499,00	-16,18
Finansal Duran Varlıklar	1.695.637,00	7.011.005,00	5.315.368,00	313,47
İştirakler	592.547,00	1.883.638,00	1.291.091,00	217,89
İştiraklere Sermaye Taahhütleri (-)	0,0	-2.869,00	0,0	0,0
Bağlı Ortaklıklar	1.355.540,00	5.130.236,00	3.774.696,00	278,46
Bağlı Ortaklıklara Ser.Taahh. (-)	-252.450,00	0,0	0,0	0,0
Maddi Duran Varlıklar	10.710.650,00	17.493.901,00	6.783.251,00	63,33
Arazi ve Arsalar	99.947,00	330.135,00	230.188,00	230,31
Yerüstü ve Yeraltı Düzenleri	1.800.927,00	3.298.214,00	1.497.287,00	83,14
Binalar	3.639.648,00	6.390.553,00	2.750.905,00	75,58
Makine, Tesis ve Cihazlar	13.650.923,00	23.901.975,00	10.251.052,00	75,09
Taşıt, Araç ve Gereçleri	598.130,00	909.948,00	311.818,00	52,13
Döşeme ve Demirbaşlar	293.059,00	647.746,00	354.687,00	121,03
Diğer Maddi Duran Varlıklar	120.385,00	189.603,00	69.218,00	57,50
Birikmiş Amortismanlar (-)	-9.831.526,00	-18.565.639,00	-8.734.113,00	88,84
Yapılmakta Olan Yatırımlar	127.175,00	345.865,00	218.690,00	171,96
Verilen Sipariş Avansları	211.982,00	45.501,00	-166.481,00	-78,54
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	27.889,00	44.211,00	16.322,00	58,52
Diğer Maddi Olmayan Duran Varl.	27.889,00	44.211,00	16.322,00	58,52
Diğer Duran Varlıklar	70.229,00	54.276,00	-15.953,00	-22,72
AKTİF TOPLAMI	18.626.591,00	37.605.165,00	18.978.574,00	101,89
	1996/12	1997/12		
PASİFLER	Değer	Değer	Değişim	Oran %
KISA VADELİ BORÇLAR	3.745.034,00	10.272.675,00	6.527.641,00	174,30
Finansal Borçlar	1.064.050,00	4.099.889,00	3.035.839,00	285,31

Banka Kredileri	624.338,00	3.511.463,00	2.887.125,00	462,43
U. Vad. Kredi Anapara Tak. ve Faizi	439.712,00	588.114,00	148.402,00	33,75
Ticari Borçlar	1.345.075,00	1.669.260,00	324.185,00	24,10
Satıcılar	1.342.118,00	1.665.524,00	323.406,00	24,10
Borç Senetleri	780,00	2.600,00	1.820,00	233,33
Alınan Depozito ve Teminatlar	2.188,00	1.185,00	-1.003,00	-45,84
Borç Reeskontu (-)	-11,00	-49,00	-38,00	345,45
Diğer Kısa Vadeli Borçlar	925.167,00	1.865.466,00	940.299,00	101,64
Ortaklara Borçlar	1.849,00	6.494,00	4.645,00	251,22
Ödenecek Giderler	6.938,00	24.368,00	17.430,00	251,23
Öden. Vergi, Harç ve Diğer Yüküml.	737.214,00	139.907,00	-597.307,00	-81,02
Kısa Vadeli Diğer Borçlar	179.166,00	1.694.697,00	1.515.531,00	845,88
Borç ve Gider Karşılıkları	410.742,00	2.638.060,00	2.227.318,00	542,27
Vergi Karşılıkları	334.001,00	2.430.590,00	2.096.589,00	627,72
Diğer Borç ve Gider Karşılıkları	76.741,00	207.470,00	130.729,00	170,35
UZUN VADELİ BORÇLAR	1.491.466,00	2.236.128,00	744.662,00	49,93
Finansal Borçlar	974.710,00	1.262.696,00	287.986,00	29,55
Banka Kredileri	974.398,00	1.262.696,00	288.298,00	29,59
Diğer Finansal Borçlar	312,00	0,0	0,0	0,0
Borç ve Gider Karşılıkları	516.756,00	973.432,00	456.676,00	88,37
Kıdem Tazminatı Karşılıkları	511.186,00	973.432,00	462.246,00	90,43
Diğer Borç ve Gider Karşılıkları	5.570,00	0,0	0,0	0,0
ÖZ SERMAYE	13.390.091,00	25.096.362,00	11.706.271,00	87,42
Sermaye	3.805.157,00	3.805.157,00	0,00	0,00
Emisyon Primi	10.616,00	10.616,00	0,00	0,00
Yeniden Değerleme Değer Artışı	6.815.775,00	15.260.596,00	8.444.821,00	123,90
Duran Varlıklar Değer Artışı	6.608.946,00	13.955.806,00	7.346.860,00	111,17
İştirakler Değer Artışı	206.829,00	1.304.790,00	1.097.961,00	530,85
Yedekler	682.953,00	1.315.820,00	632.867,00	92,67
Yasal Yedekler	139.686,00	430.608,00	290.922,00	208,27
Statü Yedekleri	35,00	35,00	0,00	0,00
Özel Yedekler	101.770,00	102.193,00	423,00	0,42
Olağanüstü Yedek	315.577,00	641.851,00	326.274,00	103,39
Maliyet Artış Fonu	125.885,00	141.133,00	15.248,00	12,11
Net Dönem Karı	2.075.590,00	4.704.173,00	2.628.583,00	126,64
Dönem Zararı (-)	0,0	0,0	0,0	0,0
Geçmiş Yıllar Zararları (-)	0,0	0,0	0,0	0,0
PASİF TOPLAMI	18.626.591,00	37.605.165,00	18.978.574,00	101,89

AKÇANSA ÇİMENTO SAN. TİC. A.Ş 31.12.1996 VE 31.12.1997 TARİHLİ GELİR TABLOLARI

Kalem Adı	1996/12	1997/12		
	Değer	Değer	Değişim	Oran %
Brüt Satışlar	18.034.378,00	35.011.242,00	16.976.864,00	94,14
Yurtiçi Satışlar	13.083.175,00	25.517.263,00	12.434.088,00	95,04
Yurtdışı Satışlar	4.845.863,00	9.355.154,00	4.509.291,00	93,05
Diğer Satışlar	105.340,00	138.825,00	33.485,00	31,79
Satışlardan İndirimler (-)	-1.258.921,00	-1.814.037,00	-555.116,00	44,09
Satış İskontoları (-)	-543.031,00	-870.929,00	-327.898,00	60,38
Diğer İndirimler (-)	-715.890,00	-943.108,00	-227.218,00	31,74
Net Satışlar	16.775.457,00	33.197.205,00	16.421.748,00	97,89
Satışların Maliyeti (-)	-12.296.994,00	-22.795.617,00	10.498.623,00	85,38
BRÜT SATIŞ KARI (ZARARI)	4.478.463,00	10.401.588,00	5.923.125,00	132,26
Faaliyet Giderleri (-)	-1.069.361,00	-2.021.879,00	-952.518,00	89,07
Pazarlama, Satış ve Dağ. Giderleri (-)	-49.534,00	-197.274,00	-147.740,00	298,26
Genel Yönetim Giderleri (-)	-1.019.827,00	-1.824.605,00	-804.778,00	78,91
ESAS FAALİYET KARI (ZARARI)	3.409.102,00	8.379.709,00	4.970.607,00	145,80
Diğer Faaliyet. Gelir ve Karlar	1.089.919,00	1.571.513,00	481.594,00	44,19
İştiraklerden Temettü Gelirleri	189.526,00	680.399,00	490.873,00	259,00
Bağlı Ortaklıklardan Tem. Gelirleri	0,0	8.826,00	0,0	0,0
Faiz ve Diğer Temettü Gelirleri	189.162,00	206.180,00	17.018,00	9,00
Faaliyetle İlgili Diğer Gel. ve Karlar	711.231,00	676.108,00	-35.123,00	-4,94
Diğer Faal. Giderler ve Zararlar (-)	-539.266,00	-731.557,00	-192.291,00	35,66
Finansman Giderleri (-)	-1.884.659,00	-1.705.094,00	179.565,00	-9,53
Kısa Vad. Borçlanma Giderleri (-)	-1.776.178,00	-1.565.645,00	210.533,00	-11,85
Uzun Vadeli Borç. Giderleri (-)	-108.481,00	-139.449,00	-30.968,00	28,55
FAALİYET KARI (ZARARI)	2.075.096,00	7.514.571,00	5.439.475,00	262,13
Olağanüstü Gelirler ve Karlar	1.522.476,00	294.429,00	-1.228.047,00	-80,66
Konusu Kalmayan Karşılıklar	6.976,00	0,0	0,0	0,0
Önceki Dönem Gelir ve Karları	90.884,00	69.518,00	-21.366,00	-23,51
Diğer Olağanüstü Gelirler ve Karlar	1.424.616,00	224.911,00	-1.199.705,00	-84,21
Olağanüstü Giderler ve Zararlar (-)	-442.761,00	-590.954,00	-148.193,00	33,47
Çalışmayan Kısım Gider ve Zararları (-)	-86.157,00	-234.448,00	-148.291,00	172,12
Önceki Dönem Gider ve Zararları (-)	-84.948,00	-47.863,00	37.085,00	-43,66
Diğer Olağanüstü Giderler ve Zarar (-)	-271.656,00	-308.643,00	-36.987,00	13,62
DÖNEM KARI (ZARARI)	3.154.811,00	7.218.046,00	4.063.235,00	128,79
Ödenecek Vergi ve Yasal Yüküm. (-)	-1.079.221,00	-2.513.873,00	-1.434.652,00	132,93

NET DÖNEM KARI (ZARAR)	2.075.590,00	4.704.173,00	2.628.583,00	126,64
-------------------------------	---------------------	---------------------	---------------------	---------------

AKÇANSA ÇİMENTO SANAYİİ TİC.A.Ş. 31.12.1997 ve 1998 BİLANÇOLARI (Milyon TL)

AKTİFLER	31.12.1997	31.12.1998		
	Değer	Değer	Değişim	Oran %
DÖNEN VARLIKLAR	12.898.657,00	43.990.557,00	31.091.900,00	241,05
Hazır Değerler	2.376.538,00	13.323.742,00	10.947.204,00	460,64
Kasa	2.449,00	7.975,00	5.526,00	225,64
Bankalar	2.374.089,00	13.315.767,00	10.941.678,00	460,88
Menkul Değerler	109.757,00	8.249.774,00	8.140.017,00	7.416,40
Kamu Kes. Tahvil, Senet ve Bon.	95.425,00	8.237.448,00	8.142.023,00	8.532,38
Diğer Menkul Değerler	14.332,00	12.326,00	-2.006,00	-14,00
Kısa Vadeli Ticari Alacaklar	3.606.684,00	11.432.904,00	7.826.220,00	216,99
Alıcılar	2.385.131,00	6.006.811,00	3.621.680,00	151,84
Alacak Senetleri	1.218.018,00	5.759.641,00	4.541.623,00	372,87
Diğer Kısa Vadeli Ticari Alacaklar	61.930,00	256.120,00	194.190,00	313,56
Alacak Reeskontu (-)	-57.364,00	-364.857,00	-307.493,00	536,04
Şüpheli Alacaklar Karşılığı (-)	-1.031,00	-224.811,00	-223.780,00	21.705,14
Diğer Kısa Vadeli Alacaklar	1.270.416,00	3.172.143,00	1.901.727,00	149,69
Bağlı Ortaklıklardan Alacaklar	998.364,00	2.626.526,00	1.628.162,00	163,08
Kısa Vadeli Diğer Alacaklar	272.052,00	545.617,00	273.565,00	100,56
Stoklar	4.949.716,00	7.204.519,00	2.254.803,00	45,55
İlk Madde ve Malzeme	3.612.917,00	5.017.218,00	1.404.301,00	38,87
Yarı Mamüller	52.553,00	199.066,00	146.513,00	278,79
Ara Mamüller	565.238,00	1.040.911,00	475.673,00	84,15
Mamüller	214.797,00	522.099,00	307.302,00	143,07
Diğer Stoklar	133,00	15.619,00	15.486,00	11.643,61
Verilen Sipariş Avansları	504.078,00	409.606,00	-94.472,00	-18,74
Diğer Dönen Varlıklar	585.546,00	607.475,00	21.929,00	3,75
DURAN VARLIKLAR	24.706.508,00	34.296.619,00	9.590.111,00	38,82
Uzun Vadeli Ticari Alacaklar	17.660,00	28.801,00	11.141,00	63,09
Verilen Depozito ve Teminatlar	17.660,00	28.801,00	11.141,00	63,09
Diğer Uzun Vadeli Alacaklar	85.455,00	286.309,00	200.854,00	235,04
Uzun Vadeli Diğer Alacaklar	85.455,00	286.309,00	200.854,00	235,04
Finansal Duran Varlıklar	7.011.005,00	5.098.497,00	-1.912.508,00	-27,28
İştirakler	1.883.638,00	3.411.207,00	1.527.569,00	81,10
İştiraklere Sermaye Taahhütleri (-)	-2.869,00	-15.600,00	-12.731,00	443,74
Bağlı Ortaklıklar	5.130.236,00	1.702.890,00	-3.427.346,00	-66,81

Maddi Duran Varlıklar	17.493.901,00	28.390.931,00	10.897.030,00	62,29
Arazi ve Arsalar	330.135,00	584.383,00	254.248,00	77,01
Yerüstü ve Yeraltı Düzenleri	3.298.214,00	6.302.772,00	3.004.558,00	91,10
Binalar	6.390.553,00	11.211.755,00	4.821.202,00	75,44
Makine, Tesis ve Cihazlar	23.901.975,00	41.983.991,00	18.082.016,00	75,65
Taşıt, Araç ve Gereçleri	909.948,00	3.559.517,00	2.649.569,00	291,18
Döşeme ve Demirbaşlar	647.746,00	1.241.850,00	594.104,00	91,72
Diğer Maddi Duran Varlıklar	189.603,00	515.443,00	325.840,00	171,85
Birikmiş Amortismanlar (-)	-18.565.639,00	-38.464.290,00	-19.898.651,00	107,18
Yapılmakta Olan Yatırımlar	345.865,00	1.329.898,00	984.033,00	284,51
Verilen Sipariş Avansları	45.501,00	125.612,00	80.111,00	176,06
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	44.211,00	86.289,00	42.078,00	95,18
Diğer Maddi Olmayan Duran Varlıklar	44.211,00	86.289,00	42.078,00	95,18
Diğer Duran Varlıklar	54.276,00	405.792,00	351.516,00	647,65
AKTİF TOPLAMI	37.605.165,00	78.287.176,00	40.682.011,00	108,18

PASİFLER	1997/12		1998/12	
	Değer	Değer	Değişim	Oran %
KISA VADELİ BORÇLAR	10.272.675,00	16.852.236,00	6.579.561,00	64,05
Finansal Borçlar	4.099.889,00	7.835.281,00	3.735.392,00	91,11
Banka Kredileri	3.511.463,00	7.192.560,00	3.681.097,00	104,83
Uz. Vad. Kredi Anapara Tak. ve Faizi	588.114,00	642.721,00	54.607,00	9,29
Diğer Finansal Borçlar	312,00	0,0	0,0	0,0
Ticari Borçlar	1.669.260,00	3.076.365,00	1.407.105,00	84,30
Satıcılar	1.665.524,00	3.028.522,00	1.362.998,00	81,84
Borç Senetleri	2.600,00	21.866,00	19.266,00	741,00
Alınan Depozito ve Teminatlar	1.185,00	28.313,00	27.128,00	2.289,28
Borç Reeskontu (-)	-49,00	-2.336,00	-2.287,00	4.667,35
Diğer Kısa Vadeli Borçlar	1.865.466,00	641.689,00	-1.223.777,00	-65,60
Ortaklara Borçlar	6.494,00	16.679,00	10.185,00	156,84
Ödenecek Giderler	24.368,00	55.574,00	31.206,00	128,06
Ödenecek Vergi, Harç ve Diğer Yük.	139.907,00	283.367,00	143.460,00	102,54
Kısa Vadeli Diğer Borçlar	1.694.697,00	286.069,00	-1.408.628,00	-83,12
Alınan Sipariş Avansları	0,0	400.786,00	0,0	0,0
Borç ve Gider Karşılıkları	2.638.060,00	4.898.115,00	2.260.055,00	85,67
Vergi Karşılıkları	2.430.590,00	4.541.047,00	2.110.457,00	86,83
Diğer Borç ve Gider Karşılıkları	207.470,00	357.068,00	149.598,00	72,11
UZUN VADELİ BORÇLAR	2.236.128,00	3.307.910,00	1.071.782,00	47,93

Finansal Borçlar	1.262.696,00	1.283.261,00	20.565,00	1,63
Banka Kredileri	1.262.696,00	1.283.261,00	20.565,00	1,63
Borç ve Gider Karşılıkları	973.432,00	2.024.649,00	1.051.217,00	107,99
Kıdem Tazminatı Karşılıkları	973.432,00	2.024.649,00	1.051.217,00	107,99
ÖZ SERMAYE	25.096.362,00	58.127.030,00	33.030.668,00	131,62
Sermaye	3.805.157,00	19.025.787,00	15.220.630,00	400,00
Emisyon Primi	10.616,00	10.616,00	0,00	0,00
Yeniden Değerleme Değer Artışı	15.260.596,00	12.480.624,00	-2.779.972,00	-18,22
Duran Varlıklar Değer Artışı	13.955.806,00	12.420.861,00	-1.534.945,00	-11,00
İştirakler Değer Artışı	1.304.790,00	59.763,00	-1.245.027,00	-95,42
Yedekler	1.315.820,00	17.286.044,00	15.970.224,00	1.213,71
Yasal Yedekler	430.608,00	1.219.633,00	789.025,00	183,24
Statü Yedekleri	35,00	35,00	0,00	0,00
Özel Yedekler	102.193,00	84.167,00	-18.026,00	-17,64
Olağanüstü Yedek	641.851,00	501.939,00	-139.912,00	-21,80
Maliyet Artış Fonu	141.133,00	281.601,00	140.468,00	99,53
Ser.Eklnck. İşt.His ve Gayr.Sat	0,0	15.198.669,00	0,0	0,0
Kazanç.				
Net Dönem Karı	4.704.173,00	9.585.612,00	4.881.439,00	103,77
Dönem Zararı (-)	0,0	-201.134,00	0,0	0,0
Geçmiş Yıllar Zararları (-)	0,0	-60.519,00	0,0	0,0
Birinci Yıl (-1) Zararı (-)	0,0	-60.519,00	0,0	0,0
PASİF TOPLAMI	37.605.165,00	78.287.176,00	40.682.011,00	108,18

AKÇANSA ÇİMENTO SAN. TİC. A.Ş 31.12.1997 ve 1998 TARİHLİ GELİR TABLOLARI

Kalem Adı	1997/12	1998/12 (Milyon TL)		
	Değer	Değer	Değişim	Oran %
Brüt Satışlar	35.011.242,00	70.337.101,00	35.325.859,00	100,90
Yurtiçi Satışlar	25.517.263,00	57.370.019,00	31.852.756,00	124,83
Yurtdışı Satışlar	9.355.154,00	12.292.896,00	2.937.742,00	31,40
Diğer Satışlar	138.825,00	674.186,00	535.361,00	385,64
Satışlardan İndirimler (-)	-1.814.037,00	-3.037.217,00	-1.223.180,00	67,43
Satış İskontoları (-)	-870.929,00	-1.574.061,00	-703.132,00	80,73
Diğer İndirimler (-)	-943.108,00	-1.463.156,00	-520.048,00	55,14
Net Satışlar	33.197.205,00	67.299.884,00	34.102.679,00	102,73
Satışların Maliyeti (-)	-22.795.617,00	-48.550.845,00	-25.755.228,00	112,98
BRÜT SATIŞ KARI (ZARARI)	10.401.588,00	18.749.039,00	8.347.451,00	80,25
Faaliyet Giderleri (-)	-2.021.879,00	-3.995.485,00	-1.973.606,00	97,61

Pazarlama, Satış ve Dağ. Gid. (-)	-197.274,00	-478.878,00	-281.604,00	142,75
Genel Yönetim Giderleri (-)	-1.824.605,00	-3.516.607,00	-1.692.002,00	92,73
ESAS FAALİYET KARI (ZARARI)	8.379.709,00	14.753.554,00	6.373.845,00	76,06
Diğer Faaliyetler Gelir ve Karları	1.571.513,00	5.384.638,00	3.813.125,00	242,64
İştiraklerden Temettü Gelirleri	680.399,00	1.594.406,00	914.007,00	134,33
Bağlı Ortaklık Temettü Gelirleri	8.826,00	495,00	-8.331,00	-94,39
Faiz ve Diğer Temettü Gelirleri	206.180,00	1.379.402,00	1.173.222,00	569,03
Faaliyetle İlgili Diğer Gelir ve Karlar	676.108,00	2.410.335,00	1.734.227,00	256,50
Diğer Faaliyetlerden Gider ve Zarar (-)	-731.557,00	-2.051.875,00	-1.320.318,00	180,48
Finansman Giderleri (-)	-1.705.094,00	-3.003.441,00	-1.298.347,00	76,15
Kısa Vadeli Borçlanma Giderleri (-)	-1.565.645,00	-1.994.942,00	-429.297,00	27,42
Uzun Vadeli Borçlanma Giderleri (-)	-139.449,00	-1.008.499,00	-869.050,00	623,20
FAALİYET KARI (ZARARI)	7.514.571,00	15.082.876,00	7.568.305,00	100,72
Olağanüstü Gelirler ve Karlar	294.429,00	951.922,00	657.493,00	223,31
Önceki Dönem Gelir ve Karları	69.518,00	790.075,00	720.557,00	1.036,50
Diğer Olağanüstü Gelir ve Karlar	224.911,00	161.847,00	-63.064,00	-28,04
Olağanüstü Giderler ve Zararlar (-)	-590.954,00	-983.337,00	-392.383,00	66,40
Çalışmayan Kısım Gider ve Zararı (-)	-234.448,00	-432.969,00	-198.521,00	84,68
Önceki Dönem Gider ve Zarar (-)	-47.863,00	-6.345,00	41.518,00	-86,74
Diğer Olağanüstü Gider ve Zararlar (-)	-308.643,00	-544.023,00	-235.380,00	76,26
DÖNEM KARI (ZARARI)	7.218.046,00	15.051.461,00	7.833.415,00	108,53
Öden. Vergi ve Yasal Yükümlülük(-)	-2.513.873,00	-5.465.849,00	-2.951.976,00	117,43
NET DÖNEM KARI (ZARARI)	4.704.173,00	9.585.612,00	4.881.439,00	103,77

**B. ANADOLU- EGE- ERCİYAS-GÜNEY BİRA BİRLEŞMESİ SONRASI ANADOLU EFES'İN
KARŞILAŞTIRMALI ÜÇ YILLIK BİLANÇO VE GELİR TABLOLARI**

ANADOLU EFES BİRACILIK ve MALT SANAYİİ A.Ş. AYRINTILI BİLANÇOLARI(Milyon TL)

AKTİFLER	2000/12	2001/12		
	Değer	Değer	Değişim	Oran%
DÖNEN VARLIKLAR	60.765.755,00	111.902.231,00	51.136.476,00	84,15
Hazır Değerler	173.681,00	3.945.398,00	3.771.717,00	2.171,63
Kasa	6.675,00	4.789,00	-1.886,00	-28,25
Bankalar	166.918,00	3.940.552,00	3.773.634,00	2.260,77
Diğer Hazır Değerler	88,00	57,00	-31,00	-35,23
Menkul Değerler	160.790,00	5.606.700,00	5.445.910,00	3.386,97
Kamu Kesimi Tahvil, Senet ve Bonoları	0,0	5.315.390,00	0,0	0,0
Diğer Menkul Değerler	160.790,00	291.310,00	130.520,00	81,17
Kısa Vadeli Ticari Alacaklar	20.487.878,00	28.434.902,00	7.947.024,00	38,79

Alıcılar	20.058.733,00	26.002.441,00	5.943.708,00	29,63
Alacak Senetleri	583.175,00	3.195.099,00	2.611.924,00	447,88
Verilen Depozito ve Teminatlar	659,00	51,00	-608,00	-92,26
Diğer Kısa Vadeli Ticari Alacaklar	344.688,00	563.947,00	219.259,00	63,61
Alacak Reeskontu (-)	-159.657,00	-767.657,00	-608.000,00	380,82
Şüpheli Alacaklar Karşılığı (-)	-339.720,00	-558.979,00	-219.259,00	64,54
Diğer Kısa Vadeli Alacaklar	19.807.176,00	36.588.799,00	16.781.623,00	84,72
Ortaklardan Alacaklar	16.756.048,00	30.034.479,00	13.278.431,00	79,25
Bağlı Ortaklıklardan Alacaklar	2.934.250,00	6.478.052,00	3.543.802,00	120,77
Kısa Vadeli Diğer Alacaklar	116.878,00	76.268,00	-40.610,00	-34,75
Stoklar	18.423.400,00	32.425.522,00	14.002.122,00	76,00
İlk Madde ve Malzeme	7.524.122,00	14.729.700,00	7.205.578,00	95,77
Yarı Mamüller	2.653.103,00	5.048.511,00	2.395.408,00	90,29
Ara Mamüller	3.144.525,00	5.226.590,00	2.082.065,00	66,21
Mamüller	3.546.947,00	5.024.490,00	1.477.543,00	41,66
Emtia	69.941,00	62.058,00	-7.883,00	-11,27
Diğer Stoklar	1.119.576,00	2.279.159,00	1.159.583,00	103,57
Verilen Sipariş Avansları	365.186,00	55.014,00	-310.172,00	-84,94
Diğer Dönen Varlıklar	1.712.830,00	4.900.910,00	3.188.080,00	186,13
DURAN VARLIKLAR	143.831.708,00	222.653.740,00	78.822.032,00	54,80
Uzun Vadeli Ticari Alacaklar	4.996.227,00	7.060.622,00	2.064.395,00	41,32
Alıcılar	4.773.453,00	6.672.406,00	1.898.953,00	39,78
Alacak Senetleri	0,0	306.809,00	0,0	0,0
Verilen Depozito ve Teminatlar	5.414,00	229.747,00	224.333,00	4.143,57
Diğer Uzun Vadeli Ticari Alacaklar	217.360,00	0,0	0,0	0,0
Alacak Reeskontu (-)	0,0	-148.340,00	0,0	0,0
Diğer Uzun Vadeli Alacaklar	2.700.016,00	0,0	0,0	0,0
Bağlı Ortaklıklardan Alacaklar	2.700.016,00	0,0	0,0	0,0
Finansal Duran Varlıklar	82.648.956,00	137.404.613,00	54.755.657,00	66,25
İştirakler	37.607.476,00	42.233.926,00	4.626.450,00	12,30
Bağlı Ortaklıklar	45.035.083,00	94.904.535,00	49.869.452,00	110,73
Diğer Finansal Duran Varlıklar	6.397,00	266.152,00	259.755,00	4.060,58
Maddi Duran Varlıklar	51.362.523,00	74.448.252,00	23.085.729,00	44,95
Arazi ve Arsalar	195.166,00	215.858,00	20.692,00	10,60
Yerüstü ve Yeraltı Düzenleri	3.408.584,00	5.119.668,00	1.711.084,00	50,20
Binalar	35.436.295,00	53.923.580,00	18.487.285,00	52,17
Makine, Tesis ve Cihazlar	66.013.670,00	89.706.171,00	23.692.501,00	35,89
Taşıt, Araç ve Gereçleri	709.174,00	801.774,00	92.600,00	13,06
Döşeme ve Demirbaşlar	17.118.161,00	32.674.266,00	15.556.105,00	90,87

Birikmiş Amortismanlar (-)	-71.869.828,00	-108.306.676,0	-36.436.848,00	50,70
Yapılmakta Olan Yatırımlar	154.474,00	73.915,00	-80.559,00	-52,15
Verilen Sipariş Avansları	196.827,00	239.696,00	42.869,00	21,78
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	153.119,00	610.745,00	457.626,00	298,87
Haklar	22.840,00	299.411,00	276.571,00	1.210,91
Diğer Maddi Olmayan Duran Varlıklar	7.555,00	0,0	0,0	0,0
Verilen Avanslar	122.724,00	311.334,00	188.610,00	153,69
Diğer Duran Varlıklar	1.970.867,00	3.129.508,00	1.158.641,00	58,79
AKTİF TOPLAMI	204.597.463,00	334.555.971,00	129.958.508,00	63,52

PASİFLER	2000/12		2001/12	
	Değer	Değer	Değişim	Oran %
KISA VADELİ BORÇLAR	62.878.365,00	201.597.725,00	138.719.360,00	220,62
Finansal Borçlar	35.410.673,00	147.740.161,00	112.329.488,00	317,22
Banka Kredileri	6.723.003,00	14.373.123,00	7.650.120,00	113,79
Uzun Vad. Kredi Anapara Taksit ve Faizleri	28.687.670,00	133.367.038,00	104.679.368,00	364,89
Ticari Borçlar	15.849.505,00	30.747.093,00	14.897.588,00	93,99
Satıcılar	8.495.394,00	15.623.787,00	7.128.393,00	83,91
Borç Senetleri	217.726,00	0,0	0,0	0,0
Alınan Depozito ve Teminatlar	7.134.483,00	15.123.306,00	7.988.823,00	111,97
Diğer Ticari Borçlar	1.902,00	0,0	0,0	0,0
Diğer Kısa Vadeli Borçlar	8.829.802,00	7.935.070,00	-894.732,00	-10,13
Ortaklara Borçlar	26.734,00	33.118,00	6.384,00	23,88
Kısa Vadeli Diğer Borçlar	1.287.671,00	1.330.838,00	43.167,00	3,35
Alınan Sipariş Avansları	0,0	4.573,00	0,0	0,0
Borç ve Gider Karşılıkları	2.788.385,00	15.170.828,00	12.382.443,00	444,07
Vergi Karşılıkları	1.359.578,00	99.543,00	-1.260.035,00	-92,68
Diğer Borç ve Gider Karşılıkları	1.428.807,00	15.071.285,00	13.642.478,00	954,82
UZUN VADELİ BORÇLAR	43.986.329,00	26.264.074,00	-17.722.255,00	-40,29
Finansal Borçlar	31.471.557,00	7.279.743,00	-24.191.814,00	-76,87
Banka Kredileri	31.471.557,00	7.279.743,00	-24.191.814,00	-76,87
Ticari Borçlar	1.963.634,00	3.124.324,00	1.160.690,00	59,11
Satıcılar	1.963.634,00	3.124.324,00	1.160.690,00	59,11
Diğer Uzun Vadeli Borçlar	4.795.572,00	6.689.846,00	1.894.274,00	39,50
Ertelenen ve Taksite Bağlanan Devlet Alacakları	14.887,00	17.440,00	2.553,00	17,15
Uzun Vadeli Diğer Borçlar	4.780.685,00	6.672.406,00	1.891.721,00	39,57
Borç ve Gider Karşılıkları	5.755.566,00	9.170.161,00	3.414.595,00	59,33
Kıdem Tazminatı Karşılıkları	5.755.566,00	9.170.161,00	3.414.595,00	59,33

ÖZ SERMAYE	97.732.769,00	106.694.172,00	8.961.403,00	9,17
Sermaye	25.083.737,00	50.167.475,00	25.083.738,00	100,00
Emisyon Primi	4.553,00	0,0	0,0	0,0
Yeniden Değerleme Değer Artışı	52.187.101,00	56.703.688,00	4.516.587,00	8,65
Duran Varlıklar Değer Artışı	35.170.405,00	49.502.114,00	14.331.709,00	40,75
İştirakler Değer Artışı	17.016.696,00	7.201.574,00	-9.815.122,00	-57,68
Yedekler	20.128.437,00	13.968.666,00	-6.159.771,00	-30,60
Yasal Yedekler	2.826.083,00	3.746.750,00	920.667,00	32,58
Olağanüstü Yedek	7.592.281,00	10.168.572,00	2.576.291,00	33,93
Maliyet Artış Fonu	334.858,00	53.344,00	-281.514,00	-84,07
Geçmiş Yıl Karı	9.375.215,00	0,0	0,0	0,0
Net Dönem Karı	15.819.685,00	0,0	0,0	0,0
Dönem Zararı (-)	0,0	-14.145.657,00	0,0	0,0
Geçmiş Yıllar Zararları (-)	-15.490.744,00	0,0	0,0	0,0
İkinci Yıl (-2) Zararı (-)	-15.490.744,00	0,0	0,0	0,0
PASİF TOPLAMI	204.597.463,00	334.555.971,00	129.958.508,00	63,52

ANADOLU EFES BİRACILIK ve MALT SANAYİİ A.Ş. AYRINTILI GELİR TABLOLARI (Milyon TL)

Kalem Adı	2000/12	2001/12	Değişim	(%)
Brüt Satışlar	162.129.238,00	338.063.706,00	175.934.468,00	108,51
Yurtiçi Satışlar	149.880.897,00	304.057.813,00	154.176.916,00	102,87
Yurtdışı Satışlar	7.115.276,00	15.076.326,00	7.961.050,00	111,89
Diğer Satışlar	5.133.065,00	18.929.567,00	13.796.502,00	268,78
Satışlardan İndirimler (-)	-50.396.664,00	-101.186.697,00	-50.790.033,00	100,78
Satıştan İadeler (-)	-213.973,00	-58.613,00	155.360,00	-72,61
Satış İskontoları (-)	-197.998,00	-314.154,00	-116.156,00	58,67
Diğer İndirimler (-)	-49.984.693,00	-100.813.930,00	-50.829.237,00	101,69
Net Satışlar	111.732.574,00	236.877.009,00	125.144.435,00	112,00
Satışların Maliyeti (-)	-61.581.384,00	-125.498.247,00	-63.916.863,00	103,79
BRÜT SATIŞ KARI (ZARARI)	50.151.190,00	111.378.762,00	61.227.572,00	122,09
Faaliyet Giderleri (-)	-19.086.878,00	-44.623.915,00	-25.537.037,00	133,79
Araştırma ve Geliştirme Giderleri (-)	-140.094,00	-200.732,00	-60.638,00	43,28
Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri (-)	-7.460.395,00	-19.168.561,00	-11.708.166,00	156,94
Genel Yönetim Giderleri (-)	-11.486.389,00	-25.254.622,00	-13.768.233,00	119,87
ESAS FAALİYET KARI (ZARARI)	31.064.312,00	66.754.847,00	35.690.535,00	114,89
Diğer Faaliyetlerden Gelirler ve Karlar	10.358.884,00	51.261.169,00	40.902.285,00	394,85
İştiraklerden Temettü Gelirleri	3.805.159,00	4.318.527,00	513.368,00	13,49
Bağlı Ortaklıklardan Temettü Gelirleri	1.764,00	79.208,00	77.444,00	4.390,25
Faiz ve Diğer Temettü Gelirleri	4.283.302,00	13.953.067,00	9.669.765,00	225,75

Faaliyetle İlgili Diğer Gelirler ve Karlar	2.268.659,00	32.910.367,00	30.641.708,00	1.350,65
Diğer Faaliyetlerden Giderler ve Zararlar (-)	-4.041.141,00	-12.570.729,00	-8.529.588,00	211,07
Finansman Giderleri (-)	-18.718.415,00	-109.612.074,00	-90.893.659,00	485,58
Kısa Vadeli Borçlanma Giderleri (-)	-10.368.482,00	-60.897.552,00	-50.529.070,00	487,33
Uzun Vadeli Borçlanma Giderleri (-)	-8.349.933,00	-48.714.522,00	-40.364.589,00	483,41
FAALİYET KARI (ZARARI)	18.663.640,00	-4.166.787,00	-22.830.427,00	-122,33
Olağanüstü Gelirler ve Karlar	100.660,00	708.534,00	607.874,00	603,89
Konusu Kalmayan Karşılıklar	1.630,00	92.011,00	90.381,00	5.544,85
Önceki Dönem Gelir ve Karları	2.104,00			
Diğer Olağanüstü Gelirler ve Karlar	96.926,00	616.523,00	519.597,00	536,08
Olağanüstü Giderler ve Zararlar (-)	-1.585.037,00	-10.587.861,00	-9.002.824,00	567,99
Çalışmayan Kısım Giderleri ve Zararları (-)	-774.338,00	-2.153.884,00	-1.379.546,00	178,16
Önceki Dönem Gider ve Zararları (-)	-4.538,00	-2.805,00	1.733,00	-38,19
Diğer Olağanüstü Giderler ve Zararları (-)	-806.161,00	-8.431.172,00	-7.625.011,00	945,84
DÖNEM KARI (ZARARI)	17.179.263,00	-14.046.114,00	-31.225.377,00	-181,76
Ödenecek Vergi ve Yasal Yükümlülükler (-)	-1.359.578,00	-99.543,00	1.260.035,00	-92,68
NET DÖNEM KARI (ZARARI)	15.819.685,00	-14.145.657,00	-29.965.342,00	-189,42

ANADOLU EFES BİRACILIK ve MALT SANAYİİ A.Ş. AYRINTILI BİLANÇOLARI(Milyon TL)

AKTİFLER	31.12.2001	31.12.2002		
	Değer	Değer	Değişim	Oran %
DÖNEN VARLIKLAR	111.902.231,00	182.198.391,00	70.296.160,00	62,82
Hazır Değerler	3.945.398,00	23.207.541,00	19.262.143,00	488,22
Kasa	4.789,00	3.148,00	-1.641,00	-34,27
Bankalar	3.940.552,00	23.204.351,00	19.263.799,00	488,86
Diğer Hazır Değerler	57,00	42,00	-15,00	-26,32
Menkul Değerler	5.606.700,00	291.130,00	-5.315.570,00	-94,81
Kamu Kes Tah., Senet ve Bono.	5.315.390,00	0,0	0,0	0,0
Diğer Menkul Değerler	291.310,00	291.130,00	-180,00	-0,06
Kısa Vadeli Ticari Alacaklar	28.434.902,00	95.468.968,00	67.034.066,00	235,75
Alıcılar	26.002.441,00	94.014.065,00	68.011.624,00	261,56
Alacak Senetleri	3.195.099,00	1.744.361,00	-1.450.738,00	-45,41
Verilen Depozito ve Teminatlar	51,00	7.500,00	7.449,00	14.605,88
Diğer Kısa Vad. Ticari Alacaklar	563.947,00	686.116,00	122.169,00	21,66
Alacak Reeskontu (-)	-767.657,00	-366.207,00	401.450,00	-52,30
Şüpheli Alacaklar Karşılığı (-)	-558.979,00	-616.867,00	-57.888,00	10,36
Diğer Kısa Vadeli Alacaklar	36.588.799,00	16.432.852,00	-20.155.947,00	-55,09
Ortaklardan Alacaklar	30.034.479,00	7.789.460,00	-22.245.019,00	-74,06
Bağlı Ortaklıklardan Alacaklar	6.478.052,00	821.766,00	-5.656.286,00	-87,31

Kısa Vadeli Diğer Alacaklar	76.268,00	7.821.626,00	7.745.358,00	10.155,45
Stoklar	32.425.522,00	36.731.258,00	4.305.736,00	13,28
İlk Madde ve Malzeme	14.729.700,00	11.343.549,00	-3.386.151,00	-22,99
Yarı Mamüller	5.048.511,00	8.731.488,00	3.682.977,00	72,95
Ara Mamüller	5.226.590,00	6.264.293,00	1.037.703,00	19,85
Mamüller	5.024.490,00	6.246.108,00	1.221.618,00	24,31
Emtia	62.058,00	149.935,00	87.877,00	141,60
Diğer Stoklar	2.279.159,00	3.964.363,00	1.685.204,00	73,94
Verilen Sipariş Avansları	55.014,00	31.522,00	-23.492,00	-42,70
Diğer Dönen Varlıklar	4.900.910,00	10.066.642,00	5.165.732,00	105,40
DURAN VARLIKLAR	222.653.740,00	352.702.109,00	130.048.369,00	58,41
Uzun Vadeli Ticari Alacaklar	7.060.622,00	9.076.647,00	2.016.025,00	28,55
Alıcılar	6.672.406,00	8.995.911,00	2.323.505,00	34,82
Alacak Senetleri	306.809,00	0,0	0,0	0,0
Verilen Depozito ve Teminatlar	229.747,00	80.736,00	-149.011,00	-64,86
Alacak Reeskontu (-)	-148.340,00	0,0	0,0	0,0
Finansal Duran Varlıklar	137.404.613,00	229.936.684,00	92.532.071,00	67,34
İştirakler	42.233.926,00	86.341.805,00	44.107.879,00	104,44
Bağlı Ortaklıklar	94.904.535,00	127.162.765,00	32.258.230,00	33,99
Diğer Finansal Duran Varlıklar	266.152,00	16.432.114,00	16.165.962,00	6.073,96
Maddi Duran Varlıklar	74.448.252,00	109.521.428,00	35.073.176,00	47,11
Arazi ve Arsalar	215.858,00	218.058,00	2.200,00	1,02
Yerüstü ve Yeraltı Düzenleri	5.119.668,00	8.024.720,00	2.905.052,00	56,74
Binalar	53.923.580,00	84.540.922,00	30.617.342,00	56,78
Makine, Tesis ve Cihazlar	89.706.171,00	127.330.562,00	37.624.391,00	41,94
Taşıt, Araç ve Gereçleri	801.774,00	712.789,00	-88.985,00	-11,10
Döşeme ve Demirbaşlar	32.674.266,00	63.560.146,00	30.885.880,00	94,53
Birikmiş Amortismanlar (-)	-108.306.676,00	-175.017.874,00	-66.711.198,00	61,59
Yapılmakta Olan Yatırımlar	73.915,00	87.958,00	14.043,00	19,00
Verilen Sipariş Avansları	239.696,00	64.147,00	-175.549,00	-73,24
Mad. Olmayan Dur. Varlıklar	610.745,00	552.756,00	-57.989,00	-9,49
Haklar	299.411,00	241.422,00	-57.989,00	-19,37
Verilen Avanslar	311.334,00	311.334,00	0,00	0,00
Diğer Duran Varlıklar	3.129.508,00	3.614.594,00	485.086,00	15,50
AKTİF TOPLAMI	334.555.971,00	534.900.500,00	200.344.529,00	59,88

PASİFLER	31.12.2001	31.12.2002		
	Değer	Değer	Değişim	Oran %
KISA VADELİ BORÇLAR	201.597.725,00	252.386.333,00	50.788.608,00	25,19
Finansal Borçlar	147.740.161,00	148.774.978,00	1.034.817,00	0,70

Banka Kredileri	14.373.123,00	8.212.528,00	-6.160.595,00	-42,86
Uz. Vad. Kredi Anapara Tahk. ve Faizi	133.367.038,00	140.562.450,00	7.195.412,00	5,40
Ticari Borçlar	30.747.093,00	34.365.071,00	3.617.978,00	11,77
Satıcılar	15.623.787,00	11.517.135,00	-4.106.652,00	-26,28
Alınan Depozito ve Teminatlar	15.123.306,00	22.847.936,00	7.724.630,00	51,08
Diğer Kısa Vadeli Borçlar	7.935.070,00	18.227.201,00	10.292.131,00	129,70
Ortaklara Borçlar	33.118,00	30.670,00	-2.448,00	-7,39
Öden. Vergi, Harç ve Diğer Yüküml.	6.571.114,00	16.362.416,00	9.791.302,00	149,01
Kısa Vadeli Diğer Borçlar	1.330.838,00	1.834.115,00	503.277,00	37,82
Alınan Sipariş Avansları	4.573,00	11.740,00	7.167,00	156,72
Borç ve Gider Karşılıkları	15.170.828,00	51.007.343,00	35.836.515,00	236,22
Vergi Karşılıkları	99.543,00	19.618.387,00	19.518.844,00	19.608,45
Diğer Borç ve Gider Karşılıkları	15.071.285,00	31.388.956,00	16.317.671,00	108,27
UZUN VADELİ BORÇLAR	26.264.074,00	46.387.411,00	20.123.337,00	76,62
Finansal Borçlar	7.279.743,00	21.795.791,00	14.516.048,00	199,40
Banka Kredileri	7.279.743,00	21.795.791,00	14.516.048,00	199,40
Ticari Borçlar	3.124.324,00	3.612.530,00	488.206,00	15,63
Satıcılar	3.124.324,00	3.612.530,00	488.206,00	15,63
Diğer Uzun Vadeli Borçlar	6.689.846,00	8.995.911,00	2.306.065,00	34,47
Ertelenen ve Tak. Bağl Dev. Alacak.	17.440,00	0,0	0,0	0,0
Uzun Vadeli Diğer Borçlar	6.672.406,00	8.995.911,00	2.323.505,00	34,82
Borç ve Gider Karşılıkları	9.170.161,00	11.983.179,00	2.813.018,00	30,68
Kıdem Tazminatı Karşılıkları	9.170.161,00	11.983.179,00	2.813.018,00	30,68
ÖZ SERMAYE	106.694.172,00	236.126.756,00	129.432.584,00	121,31
Sermaye	50.167.475,00	50.167.475,00	0,00	0,00
Yeniden Değerleme Değer Artışı	56.703.688,00	134.969.483,00	78.265.795,00	138,03
Duran Varlıklar Değer Artışı	49.502.114,00	90.890.241,00	41.388.127,00	83,61
İştirakler Değer Artışı	7.201.574,00	44.079.242,00	36.877.668,00	512,08
Yedekler	13.968.666,00	39.113.120,00	25.144.454,00	180,01
Yasal Yedekler	3.746.750,00	3.746.750,00	0,00	0,00
Olağanüstü Yedek	10.168.572,00	10.168.572,00	0,00	0,00
Maliyet Artış Fonu	53.344,00	25.197.798,00	25.144.454,00	47.136,42
Net Dönem Karı	0,0	26.038.098,00	0,0	0,0
Dönem Zararı (-)	-14.145.657,00	0,0	0,0	0,0
Geçmiş Yıllar Zararları (-)	0,0	-14.161.420,00	0,0	0,0
Birinci Yıl (-1) Zararı (-)	0,0	0,0	0,0	0,0
İkinci Yıl (-2) Zararı (-)	0,0	-14.161.420,00	0,0	0,0
PASİF TOPLAMI	334.555.971,00	534.900.500,00	200.344.529,00	59,88

ANADOLU EFES BİRACILIK ve MALT SANAYİ A.Ş. AYRINTILI GELİR TABLOLARI(Milyon TL)

Kalem Adı	31.122001	31.122002		
	Değer	Değer	Değişim	Oran %
Brüt Satışlar	338.063.706,00	443.780.465,00	105.716.759,00	31,27
Yurtiçi Satışlar	304.057.813,00	412.521.638,00	108.463.825,00	35,67
Yurtdışı Satışlar	15.076.326,00	19.446.683,00	4.370.357,00	28,99
Diğer Satışlar	18.929.567,00	11.812.144,00	-7.117.423,00	-37,60
Satışlardan İndirimler (-)	-101.186.697,00	-138.723.953,00	-37.537.256,00	37,10
Satıştan İadeler (-)	-58.613,00	-96.315,00	-37.702,00	64,32
Satış İskontoları (-)	-314.154,00	-342.024,00	-27.870,00	8,87
Diğer İndirimler (-)	-100.813.930,00	-138.285.614,00	-37.471.684,00	37,17
Net Satışlar	236.877.009,00	305.056.512,00	68.179.503,00	28,78
Satışların Maliyeti (-)	-125.498.247,00	-164.432.406,00	-38.934.159,00	31,02
BRÜT SATIŞ KARI (ZARARI)	111.378.762,00	140.624.106,00	29.245.344,00	26,26
Faaliyet Giderleri (-)	-44.623.915,00	-59.877.533,00	-15.253.618,00	34,18
Araştırma ve Geliştirme Giderleri (-)	-200.732,00	-369.161,00	-168.429,00	83,91
Pazarlama, Satış ve Dağ. Giderleri (-)	-19.168.561,00	-26.596.117,00	-7.427.556,00	38,75
Genel Yönetim Giderleri (-)	-25.254.622,00	-32.912.255,00	-7.657.633,00	30,32
ESAS FAALİYET KARI (ZARARI)	66.754.847,00	80.746.573,00	13.991.726,00	20,96
Diğer Faaliyetler Gelir ve Karlar	51.261.169,00	33.141.851,00	-18.119.318,00	-35,35
İştiraklerden Temettü Gelirleri	4.318.527,00	0,0	0,0	0,0
Bağlı Ortaklıklardan Temettü Gelirleri	79.208,00	14.936.392,00	14.857.184,00	18.757,18
Faiz ve Diğer Temettü Gelirleri	13.953.067,00	7.976.872,00	-5.976.195,00	-42,83
Faaliyetle İlgili Diğer Gelirler ve Karlar	32.910.367,00	10.228.587,00	-22.681.780,00	-68,92
Diğ. Faaliyetler Gider ve Zararlar (-)	-12.570.729,00	-8.740.753,00	3.829.976,00	-30,47
Finansman Giderleri (-)	-109.612.074,00	-39.734.208,00	69.877.866,00	-63,75
Kısa Vadeli Borçlanma Giderleri (-)	-60.897.552,00	-30.973.819,00	29.923.733,00	-49,14
Uzun Vadeli Borçlanma Giderleri (-)	-48.714.522,00	-8.760.389,00	39.954.133,00	-82,02
FAALİYET KARI (ZARARI)	-4.166.787,00	65.413.463,00	69.580.250,00	1.669,88
Olağanüstü Gelirler ve Karlar	708.534,00	1.350.765,00	642.231,00	90,64
Konusu Kalmayan Karşılıklar	92.011,00	292.832,00	200.821,00	218,26
Önceki Dönem Gelir ve Karları	0,0	1.511,00	0,0	0,0
Diğer Olağanüstü Gelirler ve Karlar	616.523,00	1.056.422,00	439.899,00	71,35
Olağanüstü Giderler ve Zararlar (-)	-10.587.861,00	-21.107.743,00	-10.519.882,00	99,36
Çalışmayan Kısım Gider ve Zararı (-)	-2.153.884,00	-2.980.269,00	-826.385,00	38,37
Önceki Dönem Gider ve Zararları (-)	-2.805,00	-2.523,00	282,00	-10,05
Diğer Olağanüstü Gider ve Zararlar (-)	-8.431.172,00	-18.124.951,00	-9.693.779,00	114,98
DÖNEM KARI (ZARARI)	-14.046.114,00	45.656.485,00	59.702.599,00	425,05
Öden. Vergi ve Yasal Yükümlülükler (-)	-99.543,00	-19.618.387,00	-19.518.844,00	19.608,45

NET DÖNEM KARI (ZARARI)	-14.145.657,00	26.038.098,00	40.183.755,00	284,07
-------------------------	----------------	---------------	---------------	--------

C. ARÇELİK-ARDEM BİRLEŞMESİ SONRASI ARÇELİK'İN KARŞILAŞTIRMALI ÜÇ YILLIK BİLANÇO VE GRLİR TABLOLARI

ARÇELİK A.Ş. 31.12.1999 ve 31.12.2000 BİLANÇOLARI (Milyon TL)

AKTİFLER	1999/12	2000/12		
	Değer	Değer	Değişim	Oran %
DÖNEN VARLIKLAR	312.293.701,00	503.800.642,00	191.506.941,00	61,32
Hazır Değerler	12.742.918,00	3.080.668,00	-9.662.250,00	-75,82
Kasa	17.824,00	2.238,00	-15.586,00	-87,44
Bankalar	12.725.094,00	3.078.430,00	-9.646.664,00	-75,81
Menkul Değerler	27.381.411,00	8.606.442,00	-18.774.969,00	-68,57
Kamu Kesimi Tahvil, Senet ve Bonoları	27.381.411,00	8.606.442,00	-18.774.969,00	-68,57
Kısa Vadeli Ticari Alacaklar	206.170.008,00	388.406.871,00	182.236.863,00	88,39
Alıcılar	74.891.840,00	237.138.825,00	162.246.985,00	216,64
Alacak Senetleri	153.130.803,00	179.097.659,00	25.966.856,00	16,96
Verilen Depozito ve Teminatlar	4.072,00	1.810,00	-2.262,00	-55,55
Diğer Kısa Vadeli Ticari Alacaklar	118.260,00	0,0	0,0	0,0
Alacak Reeskontu (-)	-22.531.888,00	-29.729.808,00	-7.197.920,00	31,95
Şüpheli Alacaklar Karşılığı (-)	-563.452,00	-1.065.459,00	-502.007,00	89,09
Şüpheli Alacaklar	1.120.373,00	2.963.844,00	1.843.471,00	164,54
Diğer Kısa Vadeli Alacaklar	2.102.925,00	643.570,00	-1.459.355,00	-69,40
Ortaklardan Alacaklar	99.517,00	0,0	0,0	0,0
Kısa Vadeli Diğer Alacaklar	2.003.408,00	643.570,00	-1.359.838,00	-67,88
Stoklar	43.740.303,00	75.762.792,00	32.022.489,00	73,21
İlk Madde ve Malzeme	11.185.111,00	16.981.059,00	5.795.948,00	51,82
Yarı Mamüller	1.049.079,00	4.932.705,00	3.883.626,00	370,19
Mamüller	7.704.758,00	15.113.185,00	7.408.427,00	96,15
Emtia	8.457.215,00	7.426.800,00	-1.030.415,00	-12,18
Diğer Stoklar	4.091,00	2.615,00	-1.476,00	-36,08
Verilen Sipariş Avansları	15.340.049,00	31.306.428,00	15.966.379,00	104,08
Diğer Dönen Varlıklar	20.156.136,00	27.300.299,00	7.144.163,00	35,44
DURAN VARLIKLAR	94.310.002,00	133.038.279,00	38.728.277,00	41,06
Uzun Vadeli Ticari Alacaklar	10.101,00	13.511,00	3.410,00	33,76
Verilen Depozito ve Teminatlar	10.101,00	13.511,00	3.410,00	33,76
Finansal Duran Varlıklar	24.172.932,00	37.673.462,00	13.500.530,00	55,85
Bağlı Menkul Kıymetler	4.013.830,00	1.160.112,00	-2.853.718,00	-71,10

İştirakler	15.859.787,00	31.856.181,00	15.996.394,00	100,86
İştiraklere Sermaye Taahhütleri (-)	-2.198.627,00	-140.400,00	2.058.227,00	-93,61
Bağlı Ortaklıklar	7.723.319,00	7.489.932,00	-233.387,00	-3,02
Bağlı Ortaklıklara Serm. Taahhütleri (-)	-1.225.377,00	-2.692.363,00	-1.466.986,00	119,72
Maddi Duran Varlıklar	63.933.506,00	90.540.371,00	26.606.865,00	41,62
Arazi ve Arsalar	192.135,00	401.581,00	209.446,00	109,01
Yerüstü ve Yeraltı Düzenleri	1.214.491,00	1.870.352,00	655.861,00	54,00
Binalar	21.347.537,00	41.185.160,00	19.837.623,00	92,93
Makine, Tesis ve Cihazlar	197.511.050,00	304.185.068,00	106.674.018,00	54,01
Taşıt, Araç ve Gereçleri	698.367,00	968.312,00	269.945,00	38,65
Döşeme ve Demirbaşlar	5.983.180,00	9.486.548,00	3.503.368,00	58,55
Diğer Maddi Duran Varlıklar	0,0	1.486,00	0,0	0,0
Birikmiş Amortismanlar (-)	-163.826.940,00	-271.322.081,00	-107.495.141,00	65,62
Yapılmakta Olan Yatırımlar	193.162,00	3.487.505,00	3.294.343,00	1.705,48
Verilen Sipariş Avansları	620.524,00	276.440,00	-344.084,00	-55,45
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	6.193.463,00	4.810.935,00	-1.382.528,00	-22,32
Haklar	134.454,00	588.638,00	454.184,00	337,80
Diğer Maddi Olmayan Duran Varlıklar	6.059.009,00	4.222.297,00	-1.836.712,00	-30,31
AKTİF TOPLAMI	406.603.703,00	636.838.921,00	230.235.218,00	56,62

PASİFLER	1999/12		2000/12	
	Değer	Değer	Değişim	Oran %
KISA VADELİ BORÇLAR	136.683.648,00	280.673.209,00	143.989.561,00	105,35
Finansal Borçlar	17.793.226,00	88.510.111,00	70.716.885,00	397,44
Banka Kredileri	3.768.114,00	64.849.296,00	61.081.182,00	1.621,00
Uzun Vad. Kredi Anapara Taksit ve Faizi	14.025.101,00	23.660.804,00	9.635.703,00	68,70
Tahvil Anapara Taksitleri ve Faizleri	6,00	6,00	0,00	0,00
Çıkarılmış Bonolar ve Senetler	5,00	5,00	0,00	0,00
Ticari Borçlar	85.736.875,00	96.891.860,00	11.154.985,00	13,01
Satıcılar	46.962.017,00	96.809.295,00	49.847.278,00	106,14
Alınan Depozito ve Teminatlar	38.913.596,00	149.279,00	-38.764.317,00	-99,62
Diğer Ticari Borçlar	89.157,00	0,0	0,0	0,0
Borç Reeskontu (-)	-227.895,00	-66.714,00	161.181,00	-70,73
Diğer Kısa Vadeli Borçlar	28.782.367,00	52.715.023,00	23.932.656,00	83,15
Ortaklara Borçlar	5.913,00	1.047.185,00	1.041.272,00	17.609,88
Ödenecek Giderler	3.267.204,00	4.434.169,00	1.166.965,00	35,72
Ödenecek Vergi, Harç ve Diğer Yüküml.	4.432.605,00	13.256.402,00	8.823.797,00	199,07
Ertelenen ve Taksite Bağlanan Dev. Alac.	2.230.303,00	2.969.077,00	738.774,00	33,12

Kısa Vadeli Diğer Borçlar	18.846.342,00	31.008.190,00	12.161.848,00	64,53
Alınan Sipariş Avansları	948.840,00	33.080.332,00	32.131.492,00	3.386,40
Borç ve Gider Karşılıkları	3.422.340,00	9.475.883,00	6.053.543,00	176,88
Vergi Karşılıkları	22.779.880,00	29.469.397,00	6.689.517,00	29,37
Diğer Borç ve Gider Karşılıkları	-19.357.540,00	-19.993.514,00	-635.974,00	3,29
UZUN VADELİ BORÇLAR	65.882.471,00	65.745.293,00	-137.178,00	-0,21
Finansal Borçlar	49.483.502,00	39.301.586,00	-10.181.916,00	-20,58
Banka Kredileri	49.483.502,00	39.301.586,00	-10.181.916,00	-20,58
Diğer Uzun Vadeli Borçlar	259.542,00	411.746,00	152.204,00	58,64
Ertelenen ve Taksite Bağlı Devl. Alac.	224.083,00	402.799,00	178.716,00	79,75
Uzun Vadeli Diğer Borçlar	35.459,00	8.947,00	-26.512,00	-74,77
Borç ve Gider Karşılıkları	16.139.427,00	26.031.961,00	9.892.534,00	61,29
Kıdem Tazminatı Karşılıkları	16.139.427,00	26.031.961,00	9.892.534,00	61,29
ÖZ SERMAYE	204.037.584,00	290.420.419,00	86.382.835,00	42,34
Sermaye	40.400.000,00	60.600.000,00	20.200.000,00	50,00
Emisyon Primi	95.890,00	95.890,00	0,00	0,00
Yeniden Değerleme Değer Artışı	42.253.127,00	65.878.234,00	23.625.107,00	55,91
Duran Varlıklar Değer Artışı	35.375.756,00	58.037.861,00	22.662.105,00	64,06
İştirakler Değer Artışı	6.877.371,00	7.840.373,00	963.002,00	14,00
Yedekler	60.034.618,00	100.529.575,00	40.494.957,00	67,45
Yasal Yedekler	7.869.707,00	12.667.458,00	4.797.751,00	60,96
Özel Yedekler	2.400.000,00	608,00	-2.399.392,00	-99,97
Olağanüstü Yedek	49.004.448,00	83.620.038,00	34.615.590,00	70,64
Maliyet Artış Fonu	760.463,00	4.241.471,00	3.481.008,00	457,75
Net Dönem Karı	61.253.949,00	63.316.720,00	2.062.771,00	3,37
PASİF TOPLAMI	406.603.703,00	636.838.921,00	230.235.218,00	56,62

ARÇELİK A.Ş. 31.12.1999 ve 2000 TARİHLİ GELİR TABLOLARI (Milyon TRL)

Kalem Adı	1999/12	2000/12		
	Değer	Değer	Değişim	Oran %
Brüt Satışlar	605.414.156,00	918.170.442,00	312.756.286,00	51,66
Yurtiçi Satışlar	483.354.046,00	766.816.040,00	283.461.994,00	58,64
Yurtdışı Satışlar	104.189.212,00	137.534.075,00	33.344.863,00	32,00
Diğer Satışlar	17.870.898,00	13.820.327,00	-4.050.571,00	-22,67
Satışlardan İndirimler (-)	-36.109.870,00	-53.293.664,00	-17.183.794,00	47,59
Satıştan İadeler (-)	-7.242.511,00	-3.004.951,00	4.237.560,00	-58,51
Satış İskontoları (-)	-17.877.456,00	-38.338.868,00	-20.461.412,00	114,45
Diğer İndirimler (-)	-10.989.903,00	-11.949.845,00	-959.942,00	8,73
Net Satışlar	569.304.286,00	864.876.778,00	295.572.492,00	51,92

Satışların Maliyeti (-)	-349.137.012,00	-569.245.340,00	-220.108.328,00	63,04
BRÜT SATIŞ KARI (ZARARI)	220.167.274,00	295.631.438,00	75.464.164,00	34,28
Faaliyet Giderleri (-)	-133.677.692,00	-194.979.760,00	-61.302.068,00	45,86
Araştırma ve Geliştirme Giderleri (-)	-9.152.082,00	-13.453.177,00	-4.301.095,00	47,00
Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri (-)	-67.215.785,00	-112.368.317,00	-45.152.532,00	67,18
Genel Yönetim Giderleri (-)	-57.309.825,00	-69.158.266,00	-11.848.441,00	20,67
ESAS FAALİYET KARI (ZARARI)	86.489.582,00	100.651.678,00	14.162.096,00	16,37
Diğer Faaliyetlerden Gelirler ve Karlar	42.906.607,00	25.733.294,00	-17.173.313,00	-40,02
İştiraklerden Temettü Gelirleri	4.188.417,00	11.061.728,00	6.873.311,00	164,10
Bağlı Ortaklıklardan Temettü Gelirleri	3.284.324,00	0,0	0,0	0,0
Faiz ve Diğer Temettü Gelirleri	22.121.152,00	9.490.109,00	-12.631.043,00	-57,10
Faaliyetle İlgili Diğer Gelirler ve Karlar	13.312.714,00	5.181.457,00	-8.131.257,00	-61,08
Diğer Faaliyetlerden Gider ve Zararlar (-)	-10.151.121,00	-9.909.110,00	242.011,00	-2,38
Finansman Giderleri (-)	-32.164.782,00	-19.969.289,00	12.195.493,00	-37,92
Kısa Vadeli Borçlanma Giderleri (-)	-4.200.848,00	-3.903,00	4.196.945,00	-99,91
Uzun Vadeli Borçlanma Giderleri (-)	-27.963.934,00	-19.965.386,00	7.998.548,00	-28,60
FAALİYET KARI (ZARARI)	87.080.286,00	96.506.573,00	9.426.287,00	10,82
Olağanüstü Gelirler ve Karlar	548.639,00	415.226,00	-133.413,00	-24,32
Konusu Kalmayan Karşılıklar	8.959,00	32.015,00	23.056,00	257,35
Önceki Dönem Gelir ve Karları	0,0	29.845,00	0,0	0,0
Diğer Olağanüstü Gelirler ve Karlar	539.680,00	353.366,00	-186.314,00	-34,52
Olağanüstü Giderler ve Zararlar (-)	-3.630.030,00	-4.126.177,00	-496.147,00	13,67
Çalışmayan Kısım Gider. ve Zararları (-)	-190.730,00	-288.823,00	-98.093,00	51,43
Diğer Olağanüstü Giderler ve Zararlar (-)	-3.439.300,00	-3.837.354,00	-398.054,00	11,57
DÖNEM KARI (ZARARI)	83.998.895,00	92.795.622,00	8.796.727,00	10,47
Ödenecek Vergi ve Yasal Yüküm. (-)	-22.744.946,00	-29.478.902,00	-6.733.956,00	29,61
NET DÖNEM KARI (ZARARI)	61.253.949,00	63.316.720,00	2.062.771,00	3,37

ARÇELİK A.Ş. 31.12.2000 VE 31.12.2001 TARİHLİ BİLANÇOLARI (Milyon TL)

Kalem Adı	2000/12	2001/12		
	Değer	Değer	Değişim	Oran %
DÖNEN VARLIKLAR	503.800.642,00	703.869.881,00	200.069.239,00	39,71
Hazır Değerler	3.080.668,00	161.443.746,00	158.363.078,00	5.140,54
Kasa	2.238,00	27.350,00	25.112,00	1.122,07
Bankalar	3.078.430,00	161.416.396,00	158.337.966,00	5.143,46
Menkul Değerler	8.606.442,00	7.177.669,00	-1.428.773,00	-16,60
Kamu Kesimi Tahvil, Senet ve Bon.	8.606.442,00	7.177.669,00	-1.428.773,00	-16,60
Kısa Vadeli Ticari Alacaklar	388.406.871,00	422.887.965,00	34.481.094,00	8,88
Alıcılar	237.138.825,00	277.414.946,00	40.276.121,00	16,98

Alacak Senetleri	179.097.659,00	179.165.591,00	67.932,00	0,04
Verilen Depozito ve Teminatlar	1.810,00	1.839,00	29,00	1,60
Alacak Reeskontu (-)	-29.729.808,00	-37.163.809,00	-7.434.001,00	25,01
Şüpheli Alacaklar Karşılığı (-)	-1.065.459,00	-1.423.972,00	-358.513,00	33,65
Şüpheli Alacaklar	2.963.844,00	4.893.370,00	1.929.526,00	65,10
Diğer Kısa Vadeli Alacaklar	643.570,00	2.693.971,00	2.050.401,00	318,60
Kısa Vadeli Diğer Alacaklar	643.570,00	2.693.971,00	2.050.401,00	318,60
Stoklar	75.762.792,00	80.814.967,00	5.052.175,00	6,67
İlk Madde ve Malzeme	16.981.059,00	23.504.638,00	6.523.579,00	38,42
Yarı Mamüller	4.932.705,00	5.311.482,00	378.777,00	7,68
Mamüller	15.113.185,00	12.876.802,00	-2.236.383,00	-14,80
Emtia	7.426.800,00	9.502.040,00	2.075.240,00	27,94
Diğer Stoklar	2.615,00	0,0	0,0	0,0
Verilen Sipariş Avansları	31.306.428,00	29.620.005,00	-1.686.423,00	-5,39
Diğer Dönen Varlıklar	27.300.299,00	28.851.563,00	1.551.264,00	5,68
DURAN VARLIKLAR	133.038.279,00	171.449.553,00	38.411.274,00	28,87
Uzun Vadeli Ticari Alacaklar	13.511,00	25.358,00	11.847,00	87,68
Verilen Depozito ve Teminatlar	13.511,00	25.358,00	11.847,00	87,68
Finansal Duran Varlıklar	37.673.462,00	55.675.373,00	18.001.911,00	47,78
Bağlı Menkul Kıymetler	1.160.112,00	1.019.712,00	-140.400,00	-12,10
İştirakler	31.856.181,00	60.543.409,00	28.687.228,00	90,05
İştiraklere Sermaye Taahhütleri (-)	-140.400,00	-17.775.000,00	-17.634.600,00	12.560,26
Bağlı Ortaklıklar	7.489.932,00	11.887.252,00	4.397.320,00	58,71
Bağlı Ortaklıklara Sermaye Taahh. (-)	-2.692.363,00	0,0	0,0	0,0
Maddi Duran Varlıklar	90.540.371,00	114.284.179,00	23.743.808,00	26,22
Arazi ve Arsalar	401.581,00	663.052,00	261.471,00	65,11
Yerüstü ve Yeraltı Düzenleri	1.870.352,00	2.483.261,00	612.909,00	32,77
Binalar	41.185.160,00	65.262.562,00	24.077.402,00	58,46
Makine, Tesis ve Cihazlar	304.185.068,00	430.649.662,00	126.464.594,00	41,57
Taşıt, Araç ve Gereçleri	968.312,00	1.404.738,00	436.426,00	45,07
Döşeme ve Demirbaşlar	9.486.548,00	12.800.602,00	3.314.054,00	34,93
Diğer Maddi Duran Varlıklar	1.486,00	0,0	0,0	0,0
Birikmiş Amortismanlar (-)	-271.322.081,00	399.663.576,00	-128.341.495,00	47,30
Yapılmakta Olan Yatırımlar	3.487.505,00	682.903,00	-2.804.602,00	-80,42
Verilen Sipariş Avansları	276.440,00	975,00	-275.465,00	-99,65
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	4.810.935,00	1.464.643,00	-3.346.292,00	-69,56
Haklar	588.638,00	946.127,00	357.489,00	60,73
Diğer Maddi Olmayan Duran Varlık.	4.222.297,00	518.516,00	-3.703.781,00	-87,72
AKTİF TOPLAMI	636.838.921,00	875.319.434,00	238.480.513,00	37,45

PASİFLER (Milyon TL)	2000/12	2001/12		
	Değer	Değer	Değişim	Oran %
KISA VADELİ BORÇLAR	280.673.209,00	306.449.565,00	25.776.356,00	9,18
Finansal Borçlar	88.510.111,00	51.127.061,00	-37.383.050,00	-42,24
Banka Kredileri	64.849.296,00	21.633.890,00	-43.215.406,00	-66,64
Uz. Vad. Kredi Anapara Taksit ve Faizi	23.660.804,00	29.493.160,00	5.832.356,00	24,65
Tahvil Anapara Taksitleri ve Faizleri	6,00	6,00	0,00	0,00
Çıkarılmış Bonolar ve Senetler	5,00	5,00	0,00	0,00
Ticari Borçlar	96.891.860,00	181.948.074,00	85.056.214,00	87,78
Satıcılar	96.809.295,00	181.458.691,00	84.649.396,00	87,44
Borç Senetleri	0,0	23.283,00	0,0	0,0
Alınan Depozito ve Teminatlar	149.279,00	1.819.717,00	1.670.438,00	1.119,00
Borç Reeskontu (-)	-66.714,00	-1.353.617,00	-1.286.903,00	1.928,98
Diğer Kısa Vadeli Borçlar	52.715.023,00	56.902.924,00	4.187.901,00	7,94
Ortaklara Borçlar	1.047.185,00	562.777,00	-484.408,00	-46,26
Ödenecek Giderler	4.434.169,00	20.860.581,00	16.426.412,00	370,45
Öden. Vergi, Harç ve Diğ. Yükümlülükler	13.256.402,00	14.486.622,00	1.230.220,00	9,28
Ertelenen ve Taksite Bağ Dev. Alacakları	2.969.077,00	1.812.790,00	-1.156.287,00	-38,94
Kısa Vadeli Diğer Borçlar	31.008.190,00	19.180.154,00	-11.828.036,00	-38,14
Alınan Sipariş Avansları	33.080.332,00	851.644,00	-32.228.688,00	-97,43
Borç ve Gider Karşılıkları	9.475.883,00	15.619.862,00	6.143.979,00	64,84
Vergi Karşılıkları	29.469.397,00	15.619.862,00	-13.849.535,00	-47,00
Diğer Borç ve Gider Karşılıkları	-19.993.514,00			
UZUN VADELİ BORÇLAR	65.745.293,00	216.691.249,00	150.945.956,00	229,59
Finansal Borçlar	39.301.586,00	174.495.769,00	135.194.183,00	343,99
Banka Kredileri	39.301.586,00	174.495.769,00	135.194.183,00	343,99
Diğer Uzun Vadeli Borçlar	411.746,00	1.596.867,00	1.185.121,00	287,83
Ertelenen ve Taksite Bağ. Dev. Alacakları	402.799,00	1.589.351,00	1.186.552,00	294,58
Uzun Vadeli Diğer Borçlar	8.947,00	7.516,00	-1.431,00	-15,99
Borç ve Gider Karşılıkları	26.031.961,00	40.598.613,00	14.566.652,00	55,96
Kıdem Tazminatı Karşılıkları	26.031.961,00	40.598.613,00	14.566.652,00	55,96
ÖZ SERMAYE	290.420.419,00	352.178.620,00	61.758.201,00	21,27
Sermaye	60.600.000,00	90.900.000,00	30.300.000,00	50,00
Emisyon Primi	95.890,00	95.890,00	0,00	0,00
Yeniden Değerleme Değer Artışı	65.878.234,00	106.251.999,00	40.373.765,00	61,29
Duran Varlıklar Değer Artışı	58.037.861,00	97.522.740,00	39.484.879,00	68,03
İştirakler Değer Artışı	7.840.373,00	8.729.259,00	888.886,00	11,34
Yedekler	100.529.575,00	133.570.857,00	33.041.282,00	32,87

Yasal Yedekler	12.667.458,00	16.742.293,00	4.074.835,00	32,17
Özel Yedekler	608,00	608,00	0,00	0,00
Olağanüstü Yedek	83.620.038,00	106.501.922,00	22.881.884,00	27,36
Maliyet Artış Fonu	4.241.471,00	10.326.034,00	6.084.563,00	143,45
Net Dönem Karı	63.316.720,00	21.359.874,00	-41.956.846,00	-66,27
PASİF TOPLAMI	636.838.921,00	875.319.434,00	238.480.513,00	37,45

ARÇELİK A.Ş. 31.12.2000 ve 2001 TARİHLİ GELİR TABLOLARI (Milyon TL)

Kalem Adı	2000/12	2001/12		
	Değer	Değer	Değişim	Oran %
Brüt Satışlar	918.170.442,00	1.282.768.907,00	364.598.465,00	39,71
Yurtiçi Satışlar	766.816.040,00	885.953.108,00	119.137.068,00	15,54
Yurtdışı Satışlar	137.534.075,00	369.782.830,00	232.248.755,00	168,87
Diğer Satışlar	13.820.327,00	27.032.969,00	13.212.642,00	95,60
Satışlardan İndirimler (-)	-53.293.664,00	-74.952.350,00	-21.658.686,00	40,64
Satıştan İadeler (-)	-3.004.951,00	-12.672.935,00	-9.667.984,00	321,74
Satış İskontoları (-)	-38.338.868,00	-43.488.925,00	-5.150.057,00	13,43
Diğer İndirimler (-)	-11.949.845,00	-18.790.490,00	-6.840.645,00	57,24
Net Satışlar	864.876.778,00	1.207.816.557,00	342.939.779,00	39,65
Satışların Maliyeti (-)	-569.245.340,00	-830.487.306,00	-261.241.966,00	45,89
BRÜT SATIŞ KARI (ZARARI)	295.631.438,00	377.329.251,00	81.697.813,00	27,64
Faaliyet Giderleri (-)	-194.979.760,00	-293.138.665,00	-98.158.905,00	50,34
Araştırma ve Geliştirme Giderleri (-)	-13.453.177,00	-16.218.346,00	-2.765.169,00	20,55
Pazarlama, Satış ve Dağ. Giderleri (-)	-112.368.317,00	-186.513.253,00	-74.144.936,00	65,98
Genel Yönetim Giderleri (-)	-69.158.266,00	-90.407.066,00	-21.248.800,00	30,72
ESAS FAALİYET KARI (ZARARI)	100.651.678,00	84.190.586,00	-16.461.092,00	-16,35
Diğer Faaliyetlerden Gelirler ve Karlar	25.733.294,00	82.989.648,00	57.256.354,00	222,50
İştiraklerden Temettü Gelirleri	11.061.728,00	4.259.886,00	-6.801.842,00	-61,49
Faiz ve Diğer Temettü Gelirleri	9.490.109,00	40.987.454,00	31.497.345,00	331,90
Faaliyetle İlgili Diğer Gelir ve Karlar	5.181.457,00	37.742.308,00	32.560.851,00	628,41
Diğer Faaliyetler Gider ve Zararlar (-)	-9.909.110,00	-27.716.297,00	-17.807.187,00	179,71
Finansman Giderleri (-)	-19.969.289,00	-101.154.685,00	-81.185.396,00	406,55
Kısa Vadeli Borçlanma Giderleri (-)	-3.903,00	-3.239.005,00	-3.235.102,00	82.887,57
Uzun Vadeli Borçlanma Giderleri (-)	-19.965.386,00	-97.915.680,00	-77.950.294,00	390,43
FAALİYET KARI (ZARARI)	96.506.573,00	38.309.252,00	-58.197.321,00	-60,30
Olağanüstü Gelirler ve Karlar	415.226,00	109.660,00	-305.566,00	-73,59
Konusu Kalmayan Karşılıklar	32.015,00	19.211,00	-12.804,00	-39,99
Önceki Dönem Gelir ve Karları	29.845,00	0,0	0,0	0,0

Diğer Olağanüstü Gelirler ve Karlar	353.366,00	90.449,00	-262.917,00	-74,40
Olağanüstü Giderler ve Zararlar (-)	-4.126.177,00	-1.278.826,00	2.847.351,00	-69,01
Çalışmayan Kısım Gider ve Zararı (-)	-288.823,00	-361.275,00	-72.452,00	25,09
Önceki Dönem Gider ve Zararları (-)	0,0	-721.182,00	0,0	0,0
Diğ. Olağanüstü Gider ve Zararlar (-)	-3.837.354,00	-196.369,00	3.640.985,00	-94,88
DÖNEM KARI (ZARARI)	92.795.622,00	37.140.086,00	-55.655.536,00	-59,98
Öden. Vergi ve Yasal Yükümlülük. (-)	-29.478.902,00	-15.780.212,00	13.698.690,00	-46,47
NET DÖNEM KARI (ZARARI)	63.316.720,00	21.359.874,00	-41.956.846,00	-66,27

D. PINAR ET PINAR UN BİRLEŞMESİ SONRASI PETUN'UN KARŞILAŞTIRMALI ÜÇ YILLIK BİLANÇO VE GELİR TABLOLARI

PINAR ENTRGRE ET VE UN SANAYİİ A.Ş. AYRINTILI BİLANÇOLARI (Milyon TL)

AKTİFLER	31.12.2000	31.12.2001		
	Değer	Değer	Değişim	Oran %
DÖNEN VARLIKLAR	37.052.964,00	61.184.545,00	24.131.581,00	65,13
Hazır Değerler	1.091.495,00	2.128.815,00	1.037.320,00	95,04
Kasa	31.898,00	15.101,00	-16.797,00	-52,66
Bankalar	12.197,00	2.080.033,00	2.067.836,00	16.953,64
Diğer Hazır Değerler	1.047.400,00	33.681,00	-1.013.719,00	-96,78
Menkul Değerler	205.000,00	0	0	0
Kamu Kesimi Tahvil, Senet ve Bonoları	205.000,00	0	0	0
Kısa Vadeli Ticari Alacaklar	17.314.880,00	15.911.678,00	-1.403.202,00	-8,10
Alıcılar	15.629.690,00	13.418.955,00	-2.210.735,00	-14,14
Alacak Senetleri	1.712.989,00	2.381.081,00	668.092,00	39,00
Verilen Depozito ve Teminatlar	10.710,00	195.892,00	185.182,00	1.729,06
Diğer Kısa Vadeli Ticari Alacaklar	21.134,00	10.974,00	-10.160,00	-48,07
Alacak Reeskontu (-)	-54.518,00	-86.796,00	-32.278,00	59,21
Şüpheli Alacaklar Karşılığı (-)	-5.125,00	-8.428,00	-3.303,00	64,45
Diğer Kısa Vadeli Alacaklar	11.686.753,00	29.038.300,00	17.351.547,00	148,47
Ortaklardan Alacaklar	5.079.022,00	1.594.712,00	-3.484.310,00	-68,60
İştiraklerden Alacaklar	58.510,00	2.048.094,00	1.989.584,00	3.400,42
Bağlı Ortaklıklardan Alacaklar	92.369,00	0	0	0
Kısa Vadeli Diğer Alacaklar	6.457.001,00	25.395.643,00	18.938.642,00	293,30
Şüpheli Alacaklar Karşılığı (-)	-149,00	-149,00	0,00	0,00

Stoklar	5.554.033,00	13.752.620,00	8.198.587,00	147,62
İlk Madde ve Malzeme	864.253,00	1.935.396,00	1.071.143,00	123,94
Yarı Mamüller	2.565.506,00	4.945.084,00	2.379.578,00	92,75
Mamüller	1.765.452,00	6.135.573,00	4.370.121,00	247,54
Diğer Stoklar	327.941,00	563.250,00	235.309,00	71,75
Verilen Sipariş Avansları	30.881,00	173.317,00	142.436,00	461,24
Diğer Dönen Varlıklar	1.200.803,00	353.132,00	-847.671,00	-70,59
DURAN VARLIKLAR	29.773.215,00	61.044.590,00	31.271.375,00	105,03
Uzun Vadeli Ticari Alacaklar	216,00	216,00	0,00	0,00
Verilen Depozito ve Teminatlar	216,00	216,00	0,00	0,00
Diğer Uzun Vadeli Alacaklar	10.816.673,00	35.780.861,00	24.964.188,00	230,79
Ortaklardan Alacaklar	317.790,00	9.036.701,00	8.718.911,00	2.743,61
İştiraklerden Alacaklar	0	2.789.699,00	0	0
Bağlı Ortaklıklardan Alacaklar	2.377.603,00	0	0	0
Uzun Vadeli Diğer Alacaklar	8.121.280,00	23.954.461,00	15.833.181,00	194,96
Finansal Duran Varlıklar	1.193.990,00	2.297.915,00	1.103.925,00	92,46
İştirakler	1.178.620,00	2.785.817,00	1.607.197,00	136,36
İştiraklere Sermaye Taahhütleri (-)	-331.227,00	-667.967,00	-336.740,00	101,66
Bağlı Ortaklıklar	346.597,00	0	0	0
Diğer Finansal Duran Varlıklar	0	180.065,00	0	0
Maddi Duran Varlıklar	16.952.351,00	20.643.605,00	3.691.254,00	21,77
Arazi ve Arsalar	332.222,00	332.222,00	0,00	0,00
Yerüstü ve Yeraltı Düzenleri	1.004.548,00	1.503.724,00	499.176,00	49,69
Binalar	7.334.888,00	11.239.417,00	3.904.529,00	53,23
Makine, Tesis ve Cihazlar	26.575.724,00	40.144.172,00	13.568.448,00	51,06
Taşıt, Araç ve Gereçleri	2.405.939,00	3.220.011,00	814.072,00	33,84
Döşeme ve Demirbaşlar	5.223.812,00	7.753.078,00	2.529.266,00	48,42
Birikmiş Amortismanlar (-)	-25.938.477,00	-43.549.019,00	-17.610.542,00	67,89
Yapılmakta Olan Yatırımlar	9.791,00	0	0	0
Verilen Sipariş Avansları	3.904,00	0	0	0
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	809.930,00	2.321.993,00	1.512.063,00	186,69
Haklar	671.339,00	2.189.424,00	1.518.085,00	226,13
Diğer Maddi Olmayan Duran Varlıklar	128.221,00	113.272,00	-14.949,00	-11,66
Verilen Avanslar	10.370,00	19.297,00	8.927,00	86,08
Diğer Duran Varlıklar	55,00	0	0	0
AKTİF TOPLAMI	66.826.179,00	122.229.135,00	55.402.956,00	82,91

PASİFLER	31.12.2000	31.12.2001		
	Değer	Değer	Değişim	Oran %
KISA VADELİ BORÇLAR	23.212.993,00	50.485.267,00	27.272.274,00	117,49

Finansal Borçlar	11.720.419,00	35.277.389,00	23.556.970,00	200,99
Banka Kredileri	1.500.000,00	1.208.529,00	-291.471,00	-19,43
Uzun Vad. Kredi Anapara Taksit ve Faizleri	10.220.419,00	34.068.860,00	23.848.441,00	233,34
Ticari Borçlar	6.123.477,00	10.775.327,00	4.651.850,00	75,97
Satıcılar	6.123.461,00	10.775.311,00	4.651.850,00	75,97
Alınan Depozito ve Teminatlar	16,00	16,00	0,00	0,00
Diğer Kısa Vadeli Borçlar	1.079.850,00	3.539.533,00	2.459.683,00	227,78
Ortaklara Borçlar	5.609,00	7.861,00	2.252,00	40,15
Ödenecek Giderler	11.186,00	14.804,00	3.618,00	32,34
Ödenecek Vergi, Harç ve Diğer Yüküml.	883.957,00	2.517.692,00	1.633.735,00	184,82
Kısa Vadeli Diğer Borçlar	179.098,00	999.176,00	820.078,00	457,89
Alınan Sipariş Avansları	0	7.033,00	0	0
Borç ve Gider Karşılıkları	4.289.247,00	885.985,00	-3.403.262,00	-79,34
Vergi Karşılıkları	1.897.469,00	0	0	0
Diğer Borç ve Gider Karşılıkları	2.391.778,00	885.985,00	-1.505.793,00	-62,96
UZUN VADELİ BORÇLAR	17.659.632,00	44.834.201,00	27.174.569,00	153,88
Finansal Borçlar	15.914.050,00	42.761.056,00	26.847.006,00	168,70
Banka Kredileri	15.914.050,00	42.761.056,00	26.847.006,00	168,70
Borç ve Gider Karşılıkları	1.745.582,00	2.073.145,00	327.563,00	18,77
Kıdem Tazminatı Karşılıkları	1.745.582,00	2.073.145,00	327.563,00	18,77
ÖZ SERMAYE	25.953.554,00	26.909.667,00	956.113,00	3,68
Sermaye	4.012.500,00	18.056.250,00	14.043.750,00	350,00
Emisyon Primi	3.062,00	3.062,00	0,00	0,00
Yeniden Değerleme Değer Artışı	17.177.001,00	12.013.844,00	-5.163.157,00	-30,06
Duran Varlıklar Değer Artışı	16.889.820,00	11.724.906,00	-5.164.914,00	-30,58
İştirakler Değer Artışı	287.181,00	288.938,00	1.757,00	0,61
Yedekler	1.350.774,00	1.201.372,00	-149.402,00	-11,06
Yasal Yedekler	477.359,00	994.150,00	516.791,00	108,26
Olağanüstü Yedek	740.944,00	40.943,00	-700.001,00	-94,47
Maliyet Artış Fonu	120.887,00	154.695,00	33.808,00	27,97
Serm.Eklınc. İşt.Hisse ve Gayr.Satış Kaz.	11.584,00	11.584,00	0,00	0,00
Net Dönem Karı	3.410.217,00	0	0	0
Dönem Zararı (-)	0	-4.364.861,00	0	0
PASİF TOPLAMI	66.826.179,00	122.229.135,00	55.402.956,00	82,91

PINAR ENTRGRE ET VE UN SANAYİ A.Ş. GELİR TABLOLARI (Milyon TL)

	31.12.2000	31.12.2001		
	Değer	Değer	Değişim	Oran %
Brüt Satışlar	109.554.540,00	140.230.770,00	30.676.230,00	28,00
Yurtiçi Satışlar	108.016.374,00	139.374.643,00	31.358.269,00	29,03
Yurtdışı Satışlar	676.806,00	686.308,00	9.502,00	1,40
Diğer Satışlar	861.360,00	169.819,00	-691.541,00	-80,28
Satışlardan İndirimler (-)	-17.526.287,00	-22.505.042,00	-4.978.755,00	28,41
Satıştan İadeler (-)	-2.229.528,00	-4.081.814,00	-1.852.286,00	83,08
Satış İskontoları (-)	-13.672.736,00	-16.090.737,00	-2.418.001,00	17,68
Diğer İndirimler (-)	-1.624.023,00	-2.332.491,00	-708.468,00	43,62
Net Satışlar	92.028.253,00	117.725.728,00	25.697.475,00	27,92
Satışların Maliyeti (-)	-74.858.561,00	-100.879.360,00	-26.020.799,00	34,76
BRÜT SATIŞ KARI (ZARARI)	17.169.692,00	16.846.368,00	-323.324,00	-1,88
Faaliyet Giderleri (-)	-10.074.690,00	-11.188.367,00	-1.113.677,00	11,05
Araştırma ve Geliştirme Giderleri (-)	-185.928,00	-239.386,00	-53.458,00	28,75
Pazarlama, Satış ve Dağıtım Gid. (-)	-5.765.109,00	-5.059.807,00	705.302,00	-12,23
Genel Yönetim Giderleri (-)	-4.123.653,00	-5.889.174,00	-1.765.521,00	42,81
ESAS FAALİYET KARI (ZARARI)	7.095.002,00	5.658.001,00	-1.437.001,00	-20,25
Diğer Faaliyetlerden Gelirler ve Karlar	1.786.016,00	33.006.826,00	31.220.810,00	1.748,07
İştiraklerden Temettü Gelirleri	387.838,00	454.709,00	66.871,00	17,24
Bağlı Ortaklıklardan Temettü Gelirleri	10.051,00	908.316,00	898.265,00	8.937,07
Faiz ve Diğer Temettü Gelirleri	137.010,00	271.419,00	134.409,00	98,10
Faaliyetle İlgili Diğer Gelir ve Karlar	1.251.117,00	31.372.382,00	30.121.265,00	2.407,55
Diğer Faaliy. Gider ve Zararlar (-)	-284.955,00	-1.132.211,00	-847.256,00	297,33
Finansman Giderleri (-)	-3.262.503,00	-41.951.483,00	-38.688.980,00	1.185,87
Kısa Vadeli Borçlanma Giderleri (-)	-837.845,00	-19.208.403,00	-18.370.558,00	2.192,60
Uzun Vadeli Borçlanma Giderleri (-)	-2.424.658,00	-22.743.080,00	-20.318.422,00	837,99
FAALİYET KARI (ZARARI)	5.333.560,00	-4.418.867,00	-9.752.427,00	-182,85
Olağanüstü Gelirler ve Karlar	69.238,00	76.973,00	7.735,00	11,17
Önceki Dönem Gelir ve Karları	3.950,00	0	0	0
Diğer Olağanüstü Gelirler ve Karlar	65.288,00	76.973,00	11.685,00	17,90
Olağanüstü Giderler ve Zararlar (-)	-56.973,00	-22.967,00	34.006,00	-59,69
Önceki Dönem Gider ve Zararları (-)	-35.188,00	-3.914,00	31.274,00	-88,88
Diğer Olağanüstü Gider ve Zarar (-)	-21.785,00	-19.053,00	2.732,00	-12,54
DÖNEM KARI (ZARARI)	5.345.825,00	-4.364.861,00	-9.710.686,00	-181,65
Ödenecek Vergi ve Yasal Yüküm. (-)	-1.935.608,00	0	0	0
NET DÖNEM KARI (ZARARI)	3.410.217,00	-4.364.861,00	-7.775.078,00	-227,99

2001-2002 PINAR ENTRGRE ET VE UN SANAYİİ A.Ş. AYRINTILI BİLANÇOLARI (Milyon TL)

AKTİFLER	31.12.2001	31.12.2002		
	Değer	Değer	Değişim	Oran %
DÖNEN VARLIKLAR	61.184.545,00	75.039.593,00	13.855.048,00	22,64
Hazır Değerler	2.128.815,00	319.878,00	-1.808.937,00	-84,97
Kasa	15.101,00	46.665,00	31.564,00	209,02
Bankalar	2.080.033,00	255.559,00	-1.824.474,00	-87,71
Diğer Hazır Değerler	33.681,00	17.654,00	-16.027,00	-47,58
Kısa Vadeli Ticari Alacaklar	15.911.678,00	19.942.847,00	4.031.169,00	25,33
Alıcılar	13.418.955,00	18.890.063,00	5.471.108,00	40,77
Alacak Senetleri	2.381.081,00	972.758,00	-1.408.323,00	-59,15
Verilen Depozito ve Teminatlar	195.892,00	14.995,00	-180.897,00	-92,35
Diğer Kısa Vadeli Ticari Alacaklar	10.974,00	179.064,00	168.090,00	1.531,71
Alacak Reeskontu (-)	-86.796,00	-40.210,00	46.586,00	-53,67
Şüpheli Alacaklar Karşılığı (-)	-8.428,00	-73.823,00	-65.395,00	775,93
Diğer Kısa Vadeli Alacaklar	29.038.300,00	42.089.431,00	13.051.131,00	44,94
Ortaklardan Alacaklar	1.594.712,00	1.766.511,00	171.799,00	10,77
İştiraklerden Alacaklar	2.048.094,00	153.188,00	-1.894.906,00	-92,52
Kısa Vadeli Diğer Alacaklar	25.395.643,00	40.169.732,00	14.774.089,00	58,18
Şüpheli Alacaklar Karşılığı (-)	-149,00	0,0	0,0	0,0
Stoklar	13.752.620,00	11.523.544,00	-2.229.076,00	-16,21
İlk Madde ve Malzeme	1.935.396,00	2.776.396,00	841.000,00	43,45
Yarı Mamüller	4.945.084,00	2.663.139,00	-2.281.945,00	-46,15
Mamüller	6.135.573,00	4.753.406,00	-1.382.167,00	-22,53
Emtia	0,0	2.702,00	0,0	0,0
Diğer Stoklar	563.250,00	755.987,00	192.737,00	34,22
Verilen Sipariş Avansları	173.317,00	571.914,00	398.597,00	229,98
Diğer Dönen Varlıklar	353.132,00	1.163.893,00	810.761,00	229,59
DURAN VARLIKLAR	61.044.590,00	78.611.508,00	17.566.918,00	28,78
Uzun Vadeli Ticari Alacaklar	216,00	261,00	45,00	20,83
Verilen Depozito ve Teminatlar	216,00	261,00	45,00	20,83
Diğer Uzun Vadeli Alacaklar	35.780.861,00	42.299.783,00	6.518.922,00	18,22
Ortaklardan Alacaklar	9.036.701,00	12.602.437,00	3.565.736,00	39,46
İştiraklerden Alacaklar	2.789.699,00	0,0	0,0	0,0
Uzun Vadeli Diğer Alacaklar	23.954.461,00	29.697.346,00	5.742.885,00	23,97
Finansal Duran Varlıklar	2.297.915,00	7.794.982,00	5.497.067,00	239,22
İştirakler	2.785.817,00	5.756.816,00	2.970.999,00	106,65
İştiraklere Sermaye Taahhütleri (-)	-667.967,00	0,0	0,0	0,0
Diğer Finansal Duran Varlıklar	180.065,00	2.038.166,00	1.858.101,00	1.031,91

Maddi Duran Varlıklar	20.643.605,00	26.847.291,00	6.203.686,00	30,05
Arazi ve Arsalar	332.222,00	332.222,00	0,00	0,00
Yerüstü ve Yeraltı Düzenleri	1.503.724,00	2.278.241,00	774.517,00	51,51
Binalar	11.239.417,00	17.910.267,00	6.670.850,00	59,35
Makine, Tesis ve Cihazlar	40.144.172,00	58.949.415,00	18.805.243,00	46,84
Taşıt, Araç ve Gereçleri	3.220.011,00	4.130.041,00	910.030,00	28,26
Döşeme ve Demirbaşlar	7.753.078,00	11.335.767,00	3.582.689,00	46,21
Birikmiş Amortismanlar (-)	-43.549.019,00	-68.091.962,00	-24.542.943,00	56,36
Yapılmakta Olan Yatırımlar	0,0	3.300,00	0,0	0,0
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	2.321.993,00	1.669.191,00	-652.802,00	-28,11
Haklar	2.189.424,00	1.579.599,00	-609.825,00	-27,85
Diğer Maddi Olmayan Duran Varlıklar	113.272,00	47.873,00	-65.399,00	-57,74
Verilen Avanslar	19.297,00	41.719,00	22.422,00	116,19
AKTİF TOPLAMI	122.229.135,00	153.651.101,00	31.421.966,00	25,71

PASİFLER	31.12.2001	31.12.2002		
	Değer	Değer	Değişim	Oran %
KISA VADELİ BORÇLAR	50.485.267,00	65.100.472,00	14.615.205,00	28,95
Finansal Borçlar	35.277.389,00	42.226.077,00	6.948.688,00	19,70
Banka Kredileri	1.208.529,00	2.661.126,00	1.452.597,00	120,20
Uzun Vad. Kredi Anapara Tak. ve Faizi	34.068.860,00	33.790.026,00	-278.834,00	-0,82
Diğer Finansal Borçlar	0,0	5.774.925,00	0,0	0,0
Ticari Borçlar	10.775.327,00	12.347.864,00	1.572.537,00	14,59
Satıcılar	10.775.311,00	10.860.619,00	85.308,00	0,79
Borç Senetleri	0,0	1.700.000,00	0,0	0,0
Alınan Depozito ve Teminatlar	16,00	0,0	0,0	0,0
Borç Reeskontu (-)	0,0	-212.755,00	0,0	0,0
Diğer Kısa Vadeli Borçlar	3.539.533,00	7.197.436,00	3.657.903,00	103,34
Ortaklara Borçlar	7.861,00	7.149,00	-712,00	-9,06
Ödenecek Giderler	14.804,00	427,00	-14.377,00	-97,12
Öden. Vergi, Harç ve Diğ. Yüküm.	2.517.692,00	796.404,00	-1.721.288,00	-68,37
Ertelenen ve Tak. Bağl. Dev. Alacakları	0,0	6.105.310,00	0,0	0,0
Kısa Vadeli Diğer Borçlar	999.176,00	288.146,00	-711.030,00	-71,16
Alınan Sipariş Avansları	7.033,00	1.543.278,00	1.536.245,00	21.843,38
Borç ve Gider Karşılıkları	885.985,00	1.785.817,00	899.832,00	101,56
Vergi Karşılıkları	0,0	833.501,00	0,0	0,0
Diğer Borç ve Gider Karşılıkları	885.985,00	952.316,00	66.331,00	7,49
UZUN VADELİ BORÇLAR	44.834.201,00	45.897.120,00	1.062.919,00	2,37
Finansal Borçlar	42.761.056,00	42.299.785,00	-461.271,00	-1,08
Banka Kredileri	42.761.056,00	42.299.785,00	-461.271,00	-1,08

Borç ve Gider Karşılıkları	2.073.145,00	3.597.335,00	1.524.190,00	73,52
Kıdem Tazminatı Karşılıkları	2.073.145,00	3.597.335,00	1.524.190,00	73,52
ÖZ SERMAYE	26.909.667,00	42.653.509,00	15.743.842,00	58,51
Sermaye	18.056.250,00	18.056.250,00	0,00	0,00
Emisyon Primi	3.062,00	3.062,00	0,00	0,00
Yeniden Değerleme Değer Artışı	12.013.844,00	24.763.350,00	12.749.506,00	106,12
Duran Varlıklar Değer Artışı	11.724.906,00	23.753.795,00	12.028.889,00	102,59
İştirakler Değer Artışı	288.938,00	1.009.555,00	720.617,00	249,40
Yedekler	1.201.372,00	1.516.246,00	314.874,00	26,21
Yasal Yedekler	994.150,00	994.150,00	0,00	0,00
Özel Yedekler	0,0	299.747,00	0,0	0,0
Olağanüstü Yedek	40.943,00	40.943,00	0,00	0,00
Maliyet Artış Fonu	154.695,00	167.248,00	12.553,00	8,11
Ser.Ekle. İşt.His. ve Gayr.Sat. Kazanç.	11.584,00	14.158,00	2.574,00	22,22
Net Dönem Karı	0,0	2.679.462,00	0,0	0,0
Dönem Zararı (-)	-4.364.861,00	0,0	0,0	0,0
Geçmiş Yıllar Zararları (-)	0,0	-4.364.861,00	0,0	0,0
PASİF TOPLAMI	122.229.135,00	153.651.101,00	31.421.966,00	25,71

PINAR ENTRGRE ET VE UN SANAYİİ A.Ş. AYRINTILI GELİR TABLOLARI (Milyon TL)

	31.12.2001	31.12.2002		
	Değer	Değer	Değişim	Oran %
Brüt Satışlar	140.230.770,00	192.688.407,00	52.457.637,00	37,41
Yurtiçi Satışlar	139.374.643,00	191.009.664,00	51.635.021,00	37,05
Yurtdışı Satışlar	686.308,00	1.350.896,00	664.588,00	96,84
Diğer Satışlar	169.819,00	327.847,00	158.028,00	93,06
Satışlardan İndirimler (-)	-22.505.042,00	-27.542.419,00	-5.037.377,00	22,38
Satıştan İadeler (-)	-4.081.814,00	-5.193.646,00	-1.111.832,00	27,24
Satış İskontoları (-)	-16.090.737,00	-19.921.220,00	-3.830.483,00	23,81
Diğer İndirimler (-)	-2.332.491,00	-2.427.553,00	-95.062,00	4,08
Net Satışlar	117.725.728,00	165.145.988,00	47.420.260,00	40,28
Satışların Maliyeti (-)	-100.879.360,00	-137.280.950,00	-36.401.590,00	36,08
BRÜT SATIŞ KARI (ZARARI)	16.846.368,00	27.865.038,00	11.018.670,00	65,41
Faaliyet Giderleri (-)	-11.188.367,00	-18.680.466,00	-7.492.099,00	66,96
Araştırma ve Geliştirme Giderleri (-)	-239.386,00	-303.959,00	-64.573,00	26,97
Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri (-)	-5.059.807,00	-10.793.021,00	-5.733.214,00	113,31
Genel Yönetim Giderleri (-)	-5.889.174,00	-7.583.486,00	-1.694.312,00	28,77
ESAS FAALİYET KARI (ZARARI)	5.658.001,00	9.184.572,00	3.526.571,00	62,33
Diğer Faaliyetlerden Gelirler ve Karlar	33.006.826,00	21.329.856,00	-11.676.970,00	-35,38

İştiraklerden Temettü Gelirleri	454.709,00	8.176,00	-446.533,00	-98,20
Bağlı Ortaklıklardan Temettü Gelirleri	908.316,00	0,0	0,0	0,0
Faiz ve Diğer Temettü Gelirleri	271.419,00	174.361,00	-97.058,00	-35,76
Faaliyetle İlgili Diğer Gelirler ve Karlar	31.372.382,00	21.147.319,00	-10.225.063,00	-32,59
Diğer Faal. Giderler ve Zararlar (-)	-1.132.211,00	-1.533.775,00	-401.564,00	35,47
Finansman Giderleri (-)	-41.951.483,00	-25.653.641,00	16.297.842,00	-38,85
Kısa Vadeli Borçlanma Giderleri (-)	-19.208.403,00	-10.553.135,00	8.655.268,00	-45,06
Uzun Vadeli Borçlanma Giderleri (-)	-22.743.080,00	-15.100.506,00	7.642.574,00	-33,60
FAALİYET KARI (ZARARI)	-4.418.867,00	3.327.012,00	7.745.879,00	175,29
Olağanüstü Gelirler ve Karlar	76.973,00	231.750,00	154.777,00	201,08
Önceki Dönem Gelir ve Karları	0,0	196.716,00	0,0	0,0
Diğer Olağanüstü Gelirler ve Karlar	76.973,00	35.034,00	-41.939,00	-54,49
Olağanüstü Giderler ve Zararlar (-)	-22.967,00	-45.799,00	-22.832,00	99,41
Önceki Dönem Gider ve Zararları (-)	-3.914,00	-25.844,00	-21.930,00	560,30
Diğer Olağanüstü Gider. ve Zararlar (-)	-19.053,00	-19.955,00	-902,00	4,73
DÖNEM KARI (ZARARI)	-4.364.861,00	3.512.963,00	7.877.824,00	180,48
Ödenecek Vergi ve Yasal Yük. (-)	0,0	-833.501,00	0,0	0,0
NET DÖNEM KARI (ZARARI)	-4.364.861,00	2.679.462,00	7.044.323,00	161,39

E. BİRLEŞME SONRASI TOFAŞ TÜRK OTOMOBİL FABRİKALARI A.Ş BİLANÇO VE GELİR TABLOLARI

E. BİRLEŞME SONRASI TOFAŞ TÜRK OTOMOBİL FABRİKALARI A.Ş BİLANÇOSU (Milyon TL)

AKTİFLER	2001/12		2002/12	
	Değer	Değer	Değişim	Oran %
LDÖNEN VARLIKLAR	426.366.788,00	594.874.958,00	168.508.170,00	39,52
A.Hazır Değerler	67.774.297,00	135.273.321,00	67.499.024,00	99,59
1.Kasa	16.018,00	65.309,00	49.291,00	307,72
2.Bankalar	67.672.427,00	135.206.059,00	67.533.632,00	99,79
3.Diğer Hazır Değerler	85.852,00	1.953,00	-83.899,00	-97,73
B.Menkul Değerler	0,0	16.555.730,00	0,0	0,0
1.Kamu Kes. Tahvil, Senet ve Bono	0,0	16.555.730,00	0,0	0,0
C.Kısa Vadeli Ticari Alacaklar	254.305.066,00	341.774.139,00	87.469.073,00	34,40
1.Alıcılar	254.180.616,00	341.843.814,00	87.663.198,00	34,49
2.Alacak Senetleri	24.580,00	15.508,00	-9.072,00	-36,91
3.Verilen Depozito ve Teminatlar	148.551,00	4.520,00	-144.031,00	-96,96
4.Alacak Reeskontu (-)	-48.681,00	-89.703,00	-41.022,00	84,27
D.Diğer Kısa Vadeli Alacaklar	6.671.574,00	7.147.172,00	475.598,00	7,13
1.Kısa Vadeli Diğer Alacaklar	6.673.045,00	7.598.822,00	925.777,00	13,87

2.Şüpheli Alacaklar Karşılığı (-)	-1.471,00	-451.650,00	-450.179,00	30.603,60
E.Stoklar	72.739.532,00	74.085.023,00	1.345.491,00	1,85
1.İlk Madde ve Malzeme	25.957.610,00	21.148.081,00	-4.809.529,00	-18,53
2.Yarı Mamüller	13.549.904,00	17.427.314,00	3.877.410,00	28,62
3.Mamüller	9.869.861,00	4.318.990,00	-5.550.871,00	-56,24
4.Emtia	16.697.807,00	16.229.451,00	-468.356,00	-2,80
5.Verilen Sipariş Avansları	6.664.350,00	14.961.187,00	8.296.837,00	124,50
FDiğer Dönen Varlıklar	24.876.319,00	20.039.573,00	-4.836.746,00	-19,44
II.DURAN VARLIKLAR	409.409.999,00	647.335.482,00	237.925.483,00	58,11
A.Uzun Vadeli Ticari Alacaklar	23.013,00	44.703,00	21.690,00	94,25
1.Verilen Depozito ve Teminatlar	23.013,00	44.703,00	21.690,00	94,25
B.Diğer Uzun Vadeli Alacaklar	0,0	1.114.488,00	0,0	0,0
2.Uzun Vadeli Diğer Alacaklar	0,0	1.114.488,00	0,0	0,0
C.Finansal Duran Varlıklar	3.037.098,00	9.131.427,00	6.094.329,00	200,66
1.İştirakler	3.037.098,00	3.037.098,00	0,00	0,00
2.Bağlı Ortaklıklar	0,0	6.094.329,00	0,0	0,0
D.Maddi Duran Varlıklar	404.236.545,00	594.055.702,00	189.819.157,00	46,96
1.Arazi ve Arsalar	34.203,00	28.663,00	-5.540,00	-16,20
2.Yerüstü ve Yeraltı Düzenleri	9.045.755,00	11.979.603,00	2.933.848,00	32,43
3.Binalar	59.111.474,00	94.809.391,00	35.697.917,00	60,39
4.Makine, Tesis ve Cihazlar	573.736.826,00	884.838.024,00	311.101.198,00	54,22
5.Taşıt, Araç ve Gereçleri	8.438.499,00	12.056.925,00	3.618.426,00	42,88
6.Döşeme ve Demirbaşlar	48.749.668,00	68.278.066,00	19.528.398,00	40,06
7.Diğer Maddi Duran Varlıklar	37.435,00	2.445.921,00	2.408.486,00	6.433,78
8.Birikmiş Amortismanlar (-)	-316.330.974,0	-483.921.937,0	-167.590.963,0	52,98
9.Yapılmakta Olan Yatırımlar	7.747.290,00	243.963,00	-7.503.327,00	-96,85
10.Verilen Sipariş Avansları	13.666.369,00	3.297.083,00	-10.369.286,00	-75,87
E.Maddi Olmayan Duran Varlıklar	2.113.343,00	42.989.162,00	40.875.819,00	1.934,18
1.Araştırma ve Geliştirme Giderleri	0,0	32.799.707,00	0,0	0,0
2.Diğer Maddi Olmayan Duran Var	2.113.343,00	10.189.455,00	8.076.112,00	382,15
AKTİF TOPLAMI	835.776.787,00	1.242.210.440,00	406.433.653,00	48,63

PASİFLER	2001/12	2002/12		
	Değer	Değer	Değişim	Oran %
I. KISA VADELİ BORÇLAR	381.177.339,00	546.212.406,00	165.035.067,00	43,30
A. Finansal Borçlar	90.641.964,00	114.341.582,00	23.699.618,00	26,15
1.Banka Kredileri	66.446.640,00	56.409.636,00	-10.037.004,00	-15,11
3.Uz. Vad. Kredi An par. Tak. ve Faizi	24.035.476,00	57.874.351,00	33.838.875,00	140,79

4.Diğer Finansal Borçlar	159.848,00	57.595,00	-102.253,00	-63,97
B. Ticari Borçlar	257.794.727,00	393.215.524,00	135.420.797,00	52,53
1.Satıcılar	258.248.221,00	393.880.382,00	135.632.161,00	52,52
2.Borç Senetleri	16.794,00	25.088,00	8.294,00	49,39
3.Alınan Depozito ve Teminatlar	2.248,00	2.248,00	0,00	0,00
4.Diğer Ticari Borçlar	172.432,00	166.024,00	-6.408,00	-3,72
5.Borç Reeskontu (-)	-644.968,00	-858.218,00	-213.250,00	33,06
C. Diğer Kısa Vadeli Borçlar	9.782.581,00	11.471.314,00	1.688.733,00	17,26
1.Ortaklara Borçlar	184.524,00	252.854,00	68.330,00	37,03
2.Ödenecek Giderler	2.928.285,00	2.936.367,00	8.082,00	0,28
3.Öd. Vergi, Harç ve Diğer Yüküm.	6.669.772,00	8.273.180,00	1.603.408,00	24,04
4.Kısa Vadeli Diğer Borçlar	0,0	8.913,00	0,0	0,0
D. Borç ve Gider Karşılıkları	22.958.067,00	27.183.986,00	4.225.919,00	18,41
1.Vergi Karşılıkları	3.839.297,00	959.812,00	-2.879.485,00	-75,00
2.Diğer Borç ve Gider Karşılıkları	19.118.770,00	26.224.174,00	7.105.404,00	37,16
II. UZUN VADELİ BORÇLAR	225.656.262,00	299.035.293,00	73.379.031,00	32,52
A. Finansal Borçlar	186.150.333,00	244.143.425,00	57.993.092,00	31,15
1.Banka Kredileri	186.150.333,00	244.143.425,00	57.993.092,00	31,15
B. Diğer Uzun Vadeli Borçlar	0,0	194.663,00	0,0	0,0
1.Uzun Vadeli Diğer Borçlar	0,0	194.663,00	0,0	0,0
C. Borç ve Gider Karşılıkları	39.505.929,00	54.697.205,00	15.191.276,00	38,45
1.Kıdem Tazminatı Karşılıkları	39.505.929,00	54.697.205,00	15.191.276,00	38,45
III. ÖZ SERMAYE	228.943.186,00	396.962.741,00	168.019.555,00	73,39
D. Sermaye	170.412.875,00	170.412.875,00	0,00	0,00
E. Emisyon Primi	30.903,00	30.903,00	0,00	0,00
F. Yeniden Değerleme Değer Artışı	92.834.351,00	277.561.001,00	184.726.650,00	198,99
1.Duran Varlıklar Değer Artışı	92.834.351,00	277.561.001,00	184.726.650,00	198,99
G. Yedekler	34.161.847,00	36.838.292,00	2.676.445,00	7,83
1.Yasal Yedekler	2.878.985,00	2.878.985,00	0,00	0,00
2.Özel Yedekler	293,00	2.145.121,00	2.144.828,00	732.023,21
3.Olağanüstü Yedek	22.762.267,00	22.762.267,00	0,00	0,00
4.Maliyet Artış Fonu	8.520.302,00	9.051.919,00	531.617,00	6,24
H. Dönem Zararı (-)	-598.845,00	-19.383.540,00	-18.784.695,00	3.136,82
I. Geçmiş Yıllar Zararları (-)	-67.897.945,00	-68.496.790,00	-598.845,00	0,88
1.Birinci Yıl (-1) Zararı (-)	-67.897.945,00	0,0	0,0	0,0
PASİF TOPLAMI	835.776.787,00	1.242.210.440,00	406.433.653,00	48,63

TOFAŞ TÜRK OTOMOBİL FABRİKALARI A.Ş. GELİR TABLOSU (Milyon TL)

	2001/12	2002/12		
	Değer	Değer	Değişim	Oran %
Brüt Satışlar	1.159.417.146,00	1.612.377.739,00	452.960.593,00	39,07
Yurtiçi Satışlar	250.899.137,00	466.992.050,00	216.092.913,00	86,13
Yurtdışı Satışlar	883.687.594,00	1.103.476.994,00	219.789.400,00	24,87
Diğer Satışlar	24.830.415,00	41.908.695,00	17.078.280,00	68,78
Satışlardan İndirimler (-)	-56.632.907,00	-86.421.574,00	-29.788.667,00	52,60
Satıştan İadeler (-)	-17.397.236,00	-14.373.906,00	3.023.330,00	-17,38
Satış İskontoları (-)	-34.859.589,00	-63.615.302,00	-28.755.713,00	82,49
Diğer İndirimler (-)	-4.376.082,00	-8.432.366,00	-4.056.284,00	92,69
Net Satışlar	1.102.784.239,00	1.525.956.165,00	423.171.926,00	38,37
Satışların Maliyeti (-)	-953.192.454,00	1.379.508.142,00	-426.315.688,00	44,73
BRÜT SATIŞ KARI (ZARARI)	149.591.785,00	146.448.023,00	-3.143.762,00	-2,10
Faaliyet Giderleri (-)	-107.890.131,00	-149.105.445,00	-41.215.314,00	38,20
Araştırma ve Geliştirme Giderleri (-)	-17.030.618,00	-11.227.437,00	5.803.181,00	-34,07
Pazarlama, Satış ve Dağıt. Giderleri (-)	-39.269.816,00	-71.829.089,00	-32.559.273,00	82,91
Genel Yönetim Giderleri (-)	-51.589.697,00	-66.048.919,00	-14.459.222,00	28,03
ESAS FAALİYET KARI (ZARARI)	41.701.654,00	-2.657.422,00	-44.359.076,00	-106,37
Diğer Faaliyetlerden Gelir ve Karlar	116.298.257,00	75.084.809,00	-41.213.448,00	-35,44
Faiz ve Diğer Temettü Gelirleri	30.845.497,00	19.109.406,00	-11.736.091,00	-38,05
Faaliyetle İlgili Diğer Gelir ve Karlar	85.452.760,00	55.975.403,00	-29.477.357,00	-34,50
Diğer Faaliyetler Gider ve Zararları (-)	-137.108.005,00	-63.741.317,00	73.366.688,00	-53,51
Finansman Giderleri (-)	-35.393.273,00	-27.409.795,00	7.983.478,00	-22,56
Kısa Vadeli Borçlanma Giderleri (-)	-26.119.354,00	-14.610.652,00	11.508.702,00	-44,06
Uzun Vadeli Borçlanma Giderleri (-)	-9.273.919,00	-12.799.143,00	-3.525.224,00	38,01
FAALİYET KARI (ZARARI)	-14.501.367,00	-18.723.725,00	-4.222.358,00	29,12
Olağanüstü Gelirler ve Karlar	23.253.391,00	593.487,00	-22.659.904,00	-97,45
Önceki Dönem Gelir ve Karları	538.381,00	206.397,00	-331.984,00	-61,66
Diğer Olağanüstü Gelirler ve Karlar	22.715.010,00	387.090,00	-22.327.920,00	-98,30
Olağanüstü Giderler ve Zararlar (-)	-5.511.572,00	-293.490,00	5.218.082,00	-94,68
Çalışmayan Kısım Gider ve Zararları (-)	-5.190.653,00	0,0	0,0	0,0
Önceki Dönem Gider ve Zararları (-)	-316.234,00	-263.210,00	53.024,00	-16,77
Diğer Olağanüstü Gider ve Zararlar (-)	-4.685,00	-30.280,00	-25.595,00	546,32
DÖNEM KARI (ZARARI)	3.240.452,00	-18.423.728,00	-21.664.180,00	-668,55
Ödenecek Vergi ve Yasal Yük. (-)	-3.839.297,00	-959.812,00	2.879.485,00	-75,00
NET DÖNEM KARI (ZARARI)	-598.845,00	-19.383.540,00	-18.784.695,00	3.136,82

KAYNAKLAR**KİTAPLAR**

- AKDEMİR Ali *İşletme Bilimine Giriş*, B.2, Kütahya, 1996
- AKGÜÇ Öztin, *Finansal Yönetim*, Muhasebe Enstitüsü Yayını, Yayın No: 56, B.5, İstanbul,, 1989
- AKIN H. Bahadır, *Yeni Ekonomi: Strateji, Rekabet, Teknoloji Yönetimi*, Çizgi Kitapevi, Konya, 20001
- AKTAN Coşkun Can, Hüseyin ŞEN, *Globalleşme Ekonomik Kriz Ve Türkiye*, Tosyöv Yayınları, Ankara, 1999
- ALTUNIŞIK Remzi, vd, *Sosyal Bilimlerde Araştırma Yöntemleri SPSS Uygulamaları*, Sakarya Kitabevi, Sakarya, Ekim 2001
- ANDREWY Kenneth R., *The Cocept of Corporate Strategy*, Dow Jones-Irwin Inc., Illionis 1971
- AŞIKOĞLU Rıza, *Globalleşme Sürecinde Uluslararası Finansal yönelimler*, Dumlupınar Üniversitesi Yayınları, No:2, Kütahya, 1993
- AYDIN Mehmet S., ERDOĞAN Mustafa , SARIBAY Ali Yaşar, BOLAY Süleyman Hayri, ALTAN Mehmet, *Siyasi, Ekonomik ve Kültürel Boyutlarıyla Küreselleşme*, Ufuk Kitapları , İstanbul, 2002
- AYDIN Nurhan, *İşletmelerin Birleşmesinde Finansal Analiz ve Bir Uygulama Örneği*, TOBB Yayını, No: 150: AR-GE: 62, Ankara, 1990
- BALLANCE Robert H., ANSARI Javed A., SINGER Hans W., *Uluslararası Ekonomi ve Sınai Kalkınma*, (çev: Canan BALKIR, Arif ERSOY), Çağlayan Kitabevi, İstanbul, 1985
- BARCA Mehmet, (Editör: İsmail DALAY, Recai COŞKUN, Remzi ALTUNIŞIK), "Rekabet Avantajı Yaratmada Sinerjik Etki", *Stratejik Boyutta Modern Yönetim Tartışmaları*, Bölüm 2, Beta Yayınları, İstanbul 2002
- BAŞOĞLU Ufuk, *Dünya Ekonomisi*, Ezgi Kitabevi, Bursa, 1999
- BATRA Ravi, *Kriz 1990* (Çev: Oya Argun ÇAKIR), Altın Kitapları Yayınevi, İstanbul, 1988
- BERK Niyazi, *Finansal Yönetim*, Turhan Kitabevi, B.6, İstanbul, 1995
- BONO Edward De , *Rekabet Üstü*, (Çev: Oya ÖZEL), Remzi Kitapevi, İstanbul, 1996
- BOZKURT, Veysel, *Küreselleşmenin İnsani Yüzü*, B.1, Alfa Yayınevi, İstanbul, 2000,
- BREALEY Richard A., MYERS Steward C., MARCUS Alan J., *İşletme Finansının Temelleri*, (Çev: Ünal BOZKURT, Türkan ARIKAN, Hatice DORUKANCI), McGrow-Hill-Literatür, İstanbul, 1999
- BRIGHAM Eugene F., *Finansal Yönetimin Temelleri*, (Çev: Özdemir AKMUT, Halil SARIASLAN), Ankara Üniversitesi Rektörlüğü Yayınları, No: 206, Ankara, 1996

- BRIGHAM Eugene F., GAPENSKİ Louis C., *Financial Management*, B.7, The Dryden Press, 1994
- BURDENBURGER Adam M., NALEBUFF Barry J., *Ortaklaşa Rekabet*, (Çev: Levent CİNEMRE), Scala Yayıncılık, İstanbul, 1998
- BÜKER Semih, AŞIKOĞLU Rıza , SEVİL Güven , *Finansal Yönetim*, Anadolu Üniversitesi Kütüphane ve Dökümantasyon merkezi, Eskişehir, 1997
- CEMALCILAR İlhan ve Diğerleri, *İşletmecilik Bilgileri*, Anadolu Üniversitesi Basımevi, Eskişehir, 1999
- CEYLAN Ali, *İşletmelerde Finansal Yönetim*, Ekin Yayınları, Bursa, 2001
- CLARK Peter J., *Beyond the Deal Optimizing Merger and Acquisition Value*, Harper Business, New York, 1991
- ÇELİK Orhan, *Şirket Birleşmeleri ve Birleşmelerde Şirket Değerlemesi*, Turhan Kitabevi, Ankara, 1999
- DİNÇER Ömer, *Stratejik Yönetim ve İşletme Politikası*, B. 5, Beta Yayınları, İstanbul 1998
- DPT, *Sekizinci Beş Yıllık Kalkınma Planı Küreselleşme Özel İhtisas Kurulu Raporu*, Yayın No:DPT: 2544-ÖİK:560, Ankara, 2000
- DPT, *Rekabet Hukuku ve Politikaları Özel İhtisas Komisyonu Raporu*, DPT Sekizinci Beş Yıllık Kalkınma Planı, DPT Yayını, Ankara, 2000
- EKİN Nusret, *Küreselleşme ve Gümrük Birliği*, İTO Yayını, No: 1999-47, B. 2, İstanbul, 1999
- EKŞİNAT Rana, *Küreselleşme ve Türkiye Ekonomisine Etkisi* , Anadolu Üni. Yayınları, No:1036, Eskişehir, 2001
- EREN F., Borçlar Kanunu Genel Hükümler, B.4, C.3, İstanbul, 1994
- ERKAN Hüsnü, *Sosyal Piyasa Ekonomisi*, İzmir, Konrad Adenauer Stiftung, 1987
- ESENER Ömer, *Stratejik Ortaklıklar*, İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Yayını, İstanbul, 1997
- EVANS James R., *Production/Operations Management*, West Publishing Co. ,Minneapolis, 1997
- FALK Richard, *Yırtıcı küreselleşme* (Çev: Ali ÇAKSU), Küre Yayınları, İstanbul, 2001
- FRIEDMAN Thomas, *Küreselleşmenin Geleceği*, (Çev : Elif ÖZSAYAR), Boyner Holding Yayınları, İstanbul, 2000
- GEDİKKAYA Türkan, Cihangül GÜRLER, *Birleşmeler ve Edinimler*, T.C.Merkez Bankası Yayını, Ankara, 1999
- GÜRAN Nevzat, İsmail AKTÜRK, *Uluslararası İktisadi Kuruluşlar*, B.4, Isparta, 1999
- GÜZELCİK Ebru, *Küreselleşme ve İşletmelerde Değişen Kurum İmajı*, Sistem Yayıncılık, İstanbul, 1999
- HAMEL Gary, PRAHALD C.K., *Geleceği Kazanmak*, (Çev: Zülfü Dicleli), İnkılap Kitabevi, İstanbul 1996

- İMKB, *Sermaye Piyasası ve Borsa Temel Bilgiler Kılavuzu*, İMKB Eğitim Yayınları, No:1, 1997
- KAZGAN Gülten, *Küreselleşme ve Yeni Ekonomik Düzen*, Altın Kitaplar Yayınları, İstanbul, 1997
- KILIÇ Yalın, *Rekabet Politikası Açısından Birleşme ve Devralmalar*, DPT Uzmanlık Tezi, Yayın No: 2509, Haziran 2000
- KILIÇBAY Ahmet, *Türkiye’de Piyasa Ekonomisi*, İstanbul Üniversitesi İktisat Fakültesi Yayını, İstanbul 1985
- KUTLU Erol, *Dünya Ekonomisi*, Anadolu Üniversitesi Basımevi, Eskişehir, 1998
- LANDAU R., HICKMAN B.G., *Technology, Capital Formation and US Competitiveness*, Oxford University Press, New York, 1992
- WATERS Malcolm, *Globalization*, London and New York Free Press, Routledge, 1995
- MİMAROĞLU Sait Kemal, *Ticaret Hukuku*, I. Cilt, Ankara, 1978
- MOYER R.Charles, James R. Mc GUIGAN, William J. KRETLOW, *Contemporary Financial Management*, West Publishing Comany, B.3, St. Paul New York, Los Angeles, San Francisco, 1988
- MÜFTÜOĞLU Tamer, *İşletme İktisadı*, Turhan Kitabevi, Ankara, 1989
- NAİSBİTT John, *Megatrends 2000*, (çev: Erdal GÜVEN), Form Yayınları, İstanbul 1990
- OKTAY Müjde, *Ortak Girişimler*, İstanbul Ticaret Odası Yayını, Yayın No:6, İstanbul, 1997
- PAMUK Gündüz, ERKUT Haluk, ÜLENGİN Fusun, ÜLENGİN Burç, AKGÜÇ Öztin, ALPAY Yurdakul, KOŞMA Hamza , Editör: Saadettin PEKTUT, *Stratejik Yönetim ve Senaryo Tekniği*, İrfan Yayıncılık, İstanbul, 1997
- PARASIZ M. İlker, YILDIRIM Kemal, *Uluslararası Finansman*, Ezgi Kitabevi, 1994
- PORTER Micheal E., *Competitive Advantage*, The Free Press, New York 1985
- PORTER Micheal E., *Rekabet Stratejisi* (Çev: Gülen ULUBİLGEN), Sistem Yayıncılık, İstanbul, 2000
- Prentice Hall, *The Essence Mergers and Acquisitions*, B.17, “Strategic Alliances” Essence of Management Series, Edinburg-England, 1995
- RODRİK Dani, *Küreselleşme Sınırı Aştı mı?*(Çev : İzzet AKYOL, Fatma ÜNSAL), (Institute For International Economics, Washington DC), Kızılelma Yayıncılık, İstanbul, 1999
- ROSS Stephen A., WESTERFIELD R.W., JEFFREY Jaffe F., *Corporate Finance*, Irvin Inc. B.2, 1990
- SARIHAN Halime İnceler, *Rekabette Başarının Yolu: Teknoloji Yönetimi*, Desnet Yayınları, İstanbul, 1998
- SMİTH Adam, *An Inquiry Into the Nature and Causes of Wealth of Nations*, New York, 1973.

- T.C. SANAYİ VE TİCARET BAKANLIĞI, *AB Rekabet Hukuku Kuralları Çerçevesinde Şirket Birleşmelerinin Denetlenmesi*, T.C Sanayi Bakanlığı Avrupa Topluluğu Koordinasyon Genel Müdürlüğü, Yayın No: 50, B. 1, Ankara, 1999
- TOFFLER Alvin, *Yeni Güçler Yeni Şoklar*, (Çev: Belkıs ÇORAKÇI), Altın Kitapları, İstanbul, 1992
- TOPÇUOĞLU Metin, *Rekabeti Kısıtlayan Teşebbüsler Arası İşbirliği Davranışları ve Hukuki Sonuçları*, Rekabet Kurumu Lisans Üstü Tez Serisi No: 7, Ankara, Temmuz 2001
- TOSUN Kemal, *İşletme Yönetimi Genel Esaslar*, B. 1, Fakülteler Matbaası, İstanbul, 1974
- TUTAR Hasan, *Küreselleşme Sürecinde İşletme Yönetimi*, Hayat Yayınları, İstanbul, 2000
- UZUNOĞLU Sadi, ALKIN Kerem, GÜRLESEL Can Fuat, CİVELEKUĞUR, *Bölgesel Finans ve Hizmet Merkezi: İstanbul*, İstanbul Ticaret Odası Yayını, No:34, İstanbul, 2000
- ÜLGEN Sinan, *Avrupa Birliği Şirket Birleşmeleri Yönetmeliği*, TÜSİAD Yayını, Yayın No: 98-12/243, İstanbul, 1998
- WESTON J.F., Eugene F.Brigham, *Essential of Managerial Finance*, The Dreydan Press, Hecourt Brace College Publishers, B.10, Florida, 1973
- YOSHINO Michael Y., RANGAN U. Srinivasa , (Editör: Yaşar BÜLBÜL), *Stratejik İttifaklar*, Alfa Yayınevi, İstanbul, Temmuz 2000
- 4054 Sayılı *Rekabetin Korunması Hakkında Kanun*, Madde: Rekabet Kurumu Yayını, Yayın No: 1, 1994

MAKALELER

- ACAR İbrahim, YAVUZ Ali, "Globalleşme Olgusu ve Finans Piyasalarının Gelişimi", *Ege Bölgesi Maliye Bölümleri Araştırma Sempozyumu*, Dokuz Eylül Üni. İ.İ.B.F Maliye Böl. Yayını, 26-28 Kasım 1998
- ACTİVELİNE , "YASED'in Yeni Kaptanı Erdikler", *Active*, Araştırma Merkezi, Mart 2003
- AKDEMİR Ali, "Küreselleşmede Kritik Faktör İşbirliğine Dayalı Rekabet Stratejileri", *Anadolu Üniversitesi İİBF Dergisi*, C:X, S: 1-2, Eskişehir, 1992
- AKGÜÇ Öztin, Editör: Saadettin PEKTUT, "Finansal Planlama", *Stratejik Yönetim ve Senaryo Tekniği*, Bölüm 3, İrfan Yayıncılık, İstanbul, 1997
- AKSOY Asu, "Küreselleşmenin Öbür Yüzü: Bölgecilik", *Ekonomik Forum*, TOBB Yayını, Ocak 1995
- ALAVİ H, "International Competitiveness: Determinants and Indicators", *World Bank; Industry and Energy Department Working Paper Industry Series*, Paper No: 29, Washington DC, 1990

- ANANDAN Rajan, KUMAR Ani, KUMRA Gautam , RUPHİ Asutash, “Meger and Acquisitions in Asya”, *The McKinsey Quarterly*, N.2, McKinsey&Company, 1998
- ANSLİNGER Patricia L, COPELNAD Thomas E., “Growth Through Acquisitions: A Fresh Look”, *The McKinsey Quarterly*, N.2, New York, 1997
- ARIN Tülay, “Asya Krizi ve Kriz Yönetiminde Hegomanya”, *İktisat Dergisi*, Ocak 1998
- ARSLAN H. Bader, “Şirket Evliliklerinde Başarısızlığın Temel Nedenleri”, *Active Bankacılık ve Finans Dergisi*, S.19, Temmuz-Ağustos 2001
- ARSLAN Halil B., “Şirket Birleşmeleri ve Satın Almalarında İnsan Kaynakları Ayrıntılı inceleme Süreci”, *Active*, Mayıs-Haziran 2002 (www.activefinans.com, 06-07-2002)
- ASLAN F. Ender, “Rekabette Başarılı Şirketlerin Sırları”, *Active*, Kasım-Aralık 2001
- ATAÇ Kuter, “Küreselleşme: Bir Değerlendirme”, Hacettepe Üniversitesi İkt.İdr.Bil.Fak.Dergisi, Prof.dr İsmet Ergün’ün Anısına, C.18
- AYAYDIN Aydın, “Türk Rekabet Politikası: Bir Ön Değerlendirme”, *Rekabet Politikası ve Türkiye*, İntermedya Yayınları, İstanbul, 1998
- BAKER J., “Developments in Anti-trust Economies”, *Journal of Economic Perspectives*, Vol: 13, S: 1, Kış 1999
- BATCHERMAN Gordon, “Globalization Labour Markets and Public Policy”, *States Against Markets: The Limits Of Globalization, Chapter 11*, (Edit: Robert BOYER, Daniel DRACHE), London: Routledge, 1996
- BIESHAAR Hans KNIGHT, Jeremy , WASSENAER, Alexander Van , *Deals Value McKinsey Quarterly*, 2001
- BUONO A.F, “Managing Strategic Alliances: Organizational and Human Resource Considerations”,
- COLLİS David J., MONTGOMERY Cynthia A., “Şirket Avantajı Oluşturmak”, Harvard Business Review, Mayıs-Haziran 1998, (Çev: Ahmet GÜRSEL), *Şirket Stratejisi*, MESS, 2000
- ÇAPOĞLU Gökhan, “Rekabet kavramı ve Rekabeti Koruma Yasa Tasarısı”, *Türkiye İktisat Dergisi*, S.14, Mayıs 1993
- ÇİFTÇİ Hakan, “Rekabetin İnamlmaz Gücü”, *Active Bankacılık ve Finans Dergisi*, Yıl: 3, S: 21, 2001
- DARMAN Güler Manisalı, “Finansta Küreselleşme ve İstikrar”, *Ekonomik Forum*, S.6, Haziran-Temmuz 2002
- DEMİRCİ Fatma, “Franchising sistemi ve Türkiye’deki Uygulaması”, *İşletme ve Finans Dergisi*, S.89 1993
- DEVELİOĞLU Kazım, “The Impact of Acquisition of Local Knowledge by Foreign Partner on Bargaining Power of the Parties in Joint Ventures” *Anadolu Üni. Sosyal Bilimler Dergisi*, C.I,S.2, Eskişehir, 2001

- DINKIN David, "Birleşmeler İçin Zaman Şart", *Activeline*, S. 18, 2001
- DRUCKER Peter F., "Değişim Analizi", *Capital*, S.11, 1998
- DUNG-SUNG Cho, "From National Competitiveness to Bloc and Global Competitiveness", *Competitiveness Review*, Vol: 8, 1998
- ELMUTİ Dean, KATHAVALA Yunus, "An Overview of Strategic Alliances", *Management Decision*, MCB University Press, 39/3, 2001
- ERALP Atila, "Değişen Uluslararası Sistem, Globalleşme ve Parçalanma Eğilimleri", *İktisat Dergisi*, S.33-34, Ocak-Şubat 1992
- ERNST David, Tammy HALAVEY, "When to Think Alliance", *The McKinsey Quarterly*, No: 4, Washington DC, 2000
- ESER Uğur, "Küreselleşme : Tehdit mi Yoksa Fırsat mı?" *Ekonomik Yaklaşım*, C.6, 1995
- FARNKS Julian, HARRİS Robert, TİTMAN Sheridan, "The Postmerger Share-Price Performance of acquiring Firms", *Journal of Financial Economics* No:29, North-Holland, 1991
- FLOYD David, *Globalization or Europeanisation of Business Activity? Exploring the Critical Issues*, *European Business Review*, MCB University press, Volume 13, No 2, 2001
- FRANCİS A., "The Concept of Competitiveness", *The Competitiveness of European Industry*, (Edt. A. FRANCİS, P. THARAKAN), London, 1989
- FUBİNİ David, "After the Merger", *The Mckinsey Quarterly*, N.4 Boston Office, 2000
- GRUNBERG Isabella, "Double Jeopardy: Globalization, Liberalization and The Fiscal Squeeze", *World Development*, C.XXVI, S.4, 1998
- GUGLER Klaus, MUELLER Dennis C., YURTOĞLU B. Burçin, Christine ZULEHNER, *The Effects of Mergers: An International Comparison*, Unip Conference, Vienna, Aralık 2001
- GÜLEŞ Hasan Kürşat, "Rekabet Üstünlüğü ve Bilişim Teknolojileri", *Verimlilik Dergisi*, MPM Yayınları, Ocak 2000/
- HANLI Hakan, "Küreselleşme ve Rekabet Politikası: Global Ticaret", *Rekabet Bülteni*, S:5, Haziran 2001
- HATZİCHRUNOGLOV Thomas, "Globalization and Competitiveness, Relevant Indicators ST1," *OECD Working Paper*, 1996/5, Paris, 1996
- HEALY Paul M., PALEPU Krishna G., RUBACK Richard S., "Does Corporate Performance Improve After Mergers?", *Journal of Financial Economics*, North-Holland, 1992
- HISIEH T.Y., "Prospering Through Relationships", *Corporate Finance*, No: 3, Nisan 1997, s.21
- HOUNİE Adela, PİTTALUGN, Lucia, PORCİLE, Gabriel, SCATOLIN, Fabio, "New Growth Theories", *Cepal Review*, S.68, August 1999

- HOUGHTON John, SHEENAN Peter, *A Primer on The Knowledge Economy*, Centre For Strategic Economic Studies, Victoria University, February 2000
- IMD, The International Institute For Management Development , *World Competitiveness Yearbook, 2002*,
- JENSEN Michael C., RUBACK Richard, The Market for Corporate Control: The Scientific Evidence, *Journal of Financial Economics*, No:11, Nort-Holland, 1983
- KANG Nam-Hoon, JHANSSON Sara, "Cross-Border Mergers and Acquisitions: Their Role in Industrial Globalization" *OECD Working Papers*, DSTI/DOC(2000)1
- KARAKOYUNLU Erdoğan, "Rekabet Gücü, Rekabet Edebilirlik ve Türkiye", *Mercek Dergisi*, MESS Yayınları, İstanbul 2001
- KESİŞOĞLU Nerses, GÜMÜŞLÜ Gökhan, "Finansal Hizmetler Sektöründe Şirket Birleşmeleri: Global Bir Bakış Açısı", *Active*, Mart-Nisan 2003
- KESTER C.W. LUERHMAN T.A., "Are We Feeling More Competitive Yet?, The Exchange Rate Gambit", *Sloan Management Review*, 1989
- KHONDER Habibul Haque, "Küreselleşme Teorisi: Eleştirel Bir Değerlendirme (Çev: Betül DUMAN)", *Türkiye Günlüğü*, S.44, Ocak-Şubat 1997
- KİBRİTÇİOĞLU Aykut, "Porter's Approach of competitive Advantages and The Theory of Economics" *Future's Technologies*, S: 48, Mart 1998
- KİBRİTÇİOĞLU Aykut, "Uluslararası Rekabet Gücüne Kavramsal Bir Yaklaşım", *Verimlilik Dergisi*, MPM Yayını, Ankara 1996
- KİLLİNG J. Peter, "How to Make a Global Joint Venture Work", *Harvard Business Review*, S.60, Mayıs-Haziran 1982
- KOÇ Selma, "KVK Geçici 29 Kapsamında Gerçekleştirilecek Banka Devir ve Birleşmeleri", *ACTIVE*, Mart-Nisan 2002
- KÖKOCAK A. Kadir, "Küreselleşmede İktisadi Boyut", *Bankacılık ve Ekonomik Yorumlar*, Temmuz 1997
- KUTLU Erol, "Küreselleşme ve Etkileri", *Anadolu Üniversitesi İktisadi İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, C.XIV, S.1-2
- LOKONİSHAK J., SHLEİFER A., VİSHNY R. W., "Contrarian Investment, Extrapolation and Risk", *Journal of Finance*, S.49, 1994
- MARİE Ali, KUNERT Kurt, "Two Tales Can be Told about the M&A Market in 2000 (www.mergerstat.com- 20.10.2002)
- MARKEUSEN James R., "The Bounderies of Multinational Enterprises and The Theory of International Trade", *Journal of Economic Perspectives*, Spring 1995, s. 169-189, Ayrıca bkz."Productivity, Competitiveness, Trade performans and Real Income", *Economic Conucil of Canada for Minister of Supply and Services*, Ottawa, 1987
- MARKUSEN James R., "Productivity, Competitiveness, Trade performans and Real Income: The Nexus Among Four Concepts" *Canadian Communication Group*, 1992

- MCDUGALL Gilles, "The Economic Impact of Mergers and Acquisitions on Corporations, Micro-Economic Analysis", *Industry of Canada Working Paper*, No 4, Şubat 1995
- McNULTY P. J., "Economic Theory and the Meaning of Competition", *Quarterly Journal of Economics*, November-1982
- BARCA Mehmet, (Editör: İsmet DALAY, Recai COŞKUN, Remzi ALTUNIŞIK), "Stratejik Açık: Stratejik Düşünme Düzeyi, Tarzı ve Gerekliliği", *Stratejik Boyutta Modern Yönetim Tartışmaları*, Bölüm 1, Beta Yayınları, İstanbul 2002
- MILLER Robert, GLEN Jack, JASPERSEN Fred , KARMOKOLIAS Yannis, "International Joint Ventures in Developing Countries", *Finance & Development*, Mart 1997
- MORK Randall, YEUNG Bernard, "Canada in The 21. Century", *III. Responding to The Challenges*, *Publications, Paper 10*, December 1998
- MURADOĞLU Gülnur, "Globalizasyon,Dünya İle Bütünleşme ve Kriz: Finansal Liberalizasyonla Nasıl Başa Çıkılır", *Active Bankacılık ve Finans Dergisi*, S.2, Mart-Nisan 2002
- MÜFTÜOĞLU Taner, "Açılış Konuşması", *Türkiye Uluslararası Rekabet Sempozyumu*, Rekabet Kurumu Yayın No: 61, İstanbul, 2000
- MÜSLÜMOV Alövsat, "The Financial Analysis of Postmerger Performance of Surviving Firms", *Yapı Kredi Economic Review*, Haziran 2002
- NICKELL S., "Competition and Corporate Performance", *Journal of Political Economy*, Vol: 104, No: 4, 1996
- OKTAY Ertan , "İletişim ve Globalleşme" *Ekonomik Yaklaşım Dergisi*, C. 4, S.9, 1993
- O'ROURKE J.T., Post-Merger Integration: *The Ernst&Young Management Guide to Mergers and Acquisitions*, John Willey & Sons, 1989
- OECD, *The Knowledge-Based Economy*, OECD, Paris, 1996
- DARRAGH M.Olive, Victor G. DOĞID, Ronald P. Q'HANLEY, "Will Success Spoil Investment Management", *The Mc Kinsey Quarterly* No: 2, 1997
- ORAN Baskın, "Kaçınıcı Küreselleşme", *Perşembe Konferansları*, Rekabet Kurumu Yayını, Ankara, 2001
- ÖCAL Tezer, "Niçin,Kimin İçin ve Nasıl Globalleşme", *Ekonomik Yaklaşım*, C.4,1993
- ÖNEY Barış, "Türkiye'de Finansal ve Stratejik Ortaklıklar" Data Expert Danışmanlık Şirketinin 24 Mayıs 2001'de Düzenlediği Şirket Evlilikleri ve Satın Almalar Konulu Uluslararası Konferansta Sunulan Bildiri Metninden Alınmıştır, Hilton-İstanbul, 2001
- ÖZALP İnan, HAŞİT Gürkan, ŞAKAR Nurhan, "Çok Uluslu İşletmelerin Yabancı Ülkeye Giriş Yollarından Biri Olan Joint Venture'ın Analiz Edilmesi, Tusaş A.Ş.'de Yapılan Bir Araştırma", *Anadolu Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, C.XI, S.1-2, Eskişehir, 1993

- ÖZALP İnan, ULUKAN Cemil, OKTAL Özlem, "Rekabetçi Üstünlükler Açısından Stratejik Birlikler" *Anadolu Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, C.XIII, S.1-2, Eskişehir, 1997
- ÖZKIVRAK Özlem, DİLEYİCİ Dilek, "Globalleşme, Bölgeselleşme, Mega Rekabet ve Türkiye", *Dış Ticaret Dergisi*, Ocak 2001
- PORTER Michael, "Ulusların Rekabetçi Üstünlüğü", *Küresel Rekabet*, (Der. ve Çev: Mustafa ÖZEL), İz Yayıncılık, İstanbul, 1998
- RAU P. Raghavendura, VERMAELEN Theo, "Glamour, Value and the Post-acquisition Performance of Acquiring Firms", *Journal of Financial Economics*, S.49, 1998
- REKABET KURUMU, *3. Yıllık Rapor 2001*, Rekabet Kurumu Yayını Yayın No: 79, Ankara, 2002
- REKABET KURUMU, 4054 Sayılı Rekabetin Korunması Hakkında Kanun, Rekabet Kurumu Yayını s.9-10, Kanun'un yayımlandığı Resmi Gazete sayı: 22140, 13.12.1994
- REZA Fazeli, "Alternative Perspectives on International Competitiveness", *Review of Radical Political Economics*, Vol: 31, 1999
- RÖLLER Lars Hendrik, STENNEK Johan, VERBOVEN Frank, "Efficiency Gains From Mergers", *OECD Discussion Papers*, ISSN 0722-6748, Ağustos 2000
- RUDKOVSKAYA Asya, "Türkiye'nin Rekabet Analizi ve Porter'la Söyleşi", *Kapital*, S:10, Ekim 1999
- RUDOLPH Richard G., "A Short History of Mergers and Acquisitions" *CPCU Journall*, S.54, İlkbahar 2001
- SAK Güven, "Public Policies Towards Financial Liberalization: A general Framework And an Evaluation of the Turkish Experience in the 1980's", Capital Market Board, Ankara, 1996
- SCHERER F. M., "Competition Policies for an Integrated World Economy", *The Brookings Institution*, Washington DC, 1994
- SCOOT B.R., LODGE C., *US Competitiveness In The World Economy*, Boston, Harvard Business School Press, 1985
- SİNANOĞLU Reşat, "Dikey Bütünleşmiş dağıtım Kuralları Sistemi, Kanal İçi Rekabet ve Son Fiyat Denetimi", *Perşembe Konferansları*, Rekabet Kurumu Yayını, No: 066, Ankara, Kasım-Aralık 2000
- SINGH Ajit, "Competition and Corporate Policy in Emerging Markets: International and Developmental Dimensions", *United Nations G-24 Discussion Paper Series*, No: 18, Eylül 2002
- STALK George, EVANS Philip, SHULMAN Lawrence E., "Yeteneklere Dayalı Rekabet", *Harvard Business Review*, Mart-Nisan 1992, (Çev: Ahmet GÜRSEL), *Şirket Stratejisi*, MESS, 2000

- SUDARSANAM Sudi, HOLL Peter, SALAMI Aya, "Shareholder Wealth Gains in Merger: Effect of synergy and Ownership Structure" *Journal of Business Finance and Accounting*, Blackwell Publishers Ltd, Haziran 1996
- ŞAHİN Levent, "Küreselleşme Tartışmaları Üzerine Bazı Notlar", *Ekonomik Yaklaşım*, C.5, S.14, 1994
- TATOĞLU Ekrem, "Batılı Şirketlerin Türkiye'deki Ortak Girişimleri: Stratejik Sebepler ve Ortak Seçimindeki Kriterler", *Active Bankacılık ve Finans Dergisi*, S.18, Mayıs-Haziran 2001
- TATOĞLU Ekrem, "Western Joint Ventures in Turkey: Strategic Motives and Partner Selection Criteria", *European Business Review*, Volume 12, S.3, 2000
- TEKİNAY N. Aslı, "Büyükten Kaçış mı?", *Capital*, Ocak 2003
- TÜSİAD, "Rekabet Stratejileri ve En İyi Uygulamalar, Türk Elektronik Sektörü", Aralık 1997
- UĞUR Arif, "Sermaye Piyasası Düzenlemeleri Açısından İşletme Birleşmeleri", *Vergi Sorunları Dergisi*, Maliye Gelirler Kontrolleri Derneği Yayınları, s.146, İstanbul, Kasım-2000
- UNCTAD, *World Investment Report 2002*, "Transnational Corporations. and Export Competitiveness", United Nations, New York and Geneva, 2002
- UNCTAD, Impact off Cross-Border Mergers and Acquisitions on Development and policy Issues for Consideration, Trade and Development Board, Cenova, 2000,s.3 (ID/B/COM-2/EM.7/2C1)
- UNCTAD, *Trade and Development Report 2002*, New York and Geneva, 2002
- UYAR Süleyman, "Ekonomik Bütünleşmeler ve Gümrük Birliği", *Dış Ticaret Dergisi*, S.2, ocak 2001
- WERNERFELT Birger, "A Resource-Based View of The Firm", *Strategic Management Journal*, Eylül-Ekim, 1984
- WOLFF Aşen, "Yeniden Yapılanmada Stratejik İşbirlikleri", *Stratejik Boyutta Modern Yönetim Yaklaşımları*, (Ed: İsmail DALAY, Recai COŞKUN, Remzi ALTUNIŞIK), Bölüm 16, Beta Yayınları, İstanbul, 2002
- World Almanac&Book of Facts 2001, "Largest Corporate Mergers or Acquisitions in US", 2001
- World Bank, "*World Development Report; The Challenges of Development*", World Bank and Oxford University Press, Washington DC., 1991.
- World Bank, "World Develepment Report: Building Institutions for Markets", world Bank and Oxford University Press, Washington DC and New York, 2002.
- YETİM Pervin, YETİM, Sedat, "Şirket Birleşmeleri ile İlgili Avrupa Birliği Düzenlemesi ve Türk Hukuku", *Hazine Dergisi*, Ekim 1996
- YILGÖR Ayşe Gül, "Şirket Birleşme, Ele Geçirme ve Devralma İşlemlerinin Makro Ekonomik Etkileri", *Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, C.5 S.18 Haziran 2002

ELEKTRNİK ORTAMDAKİ KAYNAKLAR

Active Finance, “Küresel ekonomide negatif sinerji süreci”, (www.activefinans.com.tr-18/11/2002)

AKTAN Coşkun Can, “Global Ekonomik Entegrasyon ve Türkiye”, Dış Ticaret Dergisi, (www.hazine.gov.tr - 02/07/2002)

AŞIKOĞLU Rıza, Meral AŞIKOĞLU, Hakan ÇELİKKOL, Mine ÇELİKKOL, “Yerel Rekabetten Global Rekabete Geçişte İşletmelerarası Finansal İşbirliği Yönelimleri”, *Verimlilik dergisi* ve (www.5mworld.com/mk-rekabet.htm) 07.05.2002

BOTUS Levent. “Birleşmeler ve Satınalmalar”, (www.Pdf.com.tr 20.10.2002)

Dış Ticaret Dergisi, “Bölgesel Ekonomik Entegrasyonlar, Küreselleşme ve Dünya Ticareti”, S.6, s.1, (www.foreigntrade.gov.tr-22.07.02)

FISCHER Stanley, “Globalization : Threat or Opportunity?”, (www.imf.org. 07/05/2000), 2002

KİBRİTÇİOĞLU Aykut, “Porter’in Rekabetçi Avantajlar Yaklaşımı ve İktisat Kuramı”, (http://dialup.ankara.edu.tr/~kibritci/wp5_porter.html, 19.12.2002)

REKABET KURUMU, “Birleşme ve Devralmalar”, (www.rekabet.gov.tr/ -02.02.2003)

UNCTAD, (http://stats.unctad.org/fdi/eng/TableViewer/wdsview/print.asp-15.02.2003)

UNCTAD, “Are Transnationals Bigger than Countries”, (http://unctad.org/en/press/pr0247en.htm-15.04.03)

UNCTAD, “World FDI Flows to Drop This Year”, TAD/INF/PR30, 18 Kasım 2001, s.3, (www.Unctad.org,-10.06.2002)

UNCTAD, http://stats.unctad.org/public/eng/tableviewer/wasview/print.asp, (12/12/2002)

UNCTAD, *Trade and Development Report 2002*, ve (http://stats.unctad.org/fdi/eng/Tableviewer, 15.04.2003)

www.5MWorld.Com., “Uluslararası Stratejik İttifaklar: İş Ortaklıkları ve Şirket Birleşmeleri”, (12.06.2002)

www.imkb.gov.tr , (23.03.1998 ve 11.05.1998 Günlük Bültenler)

www.mergerstat.com “M&A Roundup: Year in Review 2002” (www.Mergerstat.com.-10.04.2003)

www.ntvmsnbc.com, (13/10/2002)

www.tvmb.gov.tr, (01/06/2003)