

T.C.  
MARMARA ÜNİVERSİTESİ  
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ  
İLETİŞİM BİLİMLERİ ANABİLİM DALI  
BASIN EKONOMİSİ VE İŞLETMECİLİĞİ BİLİM DALI

# **TÜRKİYE'DE MEDYA SEKTÖRÜNDE ULUSLAR ARASI ŞİRKET BİRLEŞMELERİ**

Doktora Tezi

CEREN SÖZERİ

İstanbul, 2009

T.C.  
MARMARA ÜNİVERSİTESİ  
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ  
İLETİŞİM BİLİMLERİ ANABİLİM DALI  
BASIN EKONOMİSİ VE İŞLETMECİLİĞİ BİLİM DALI

# **TÜRKİYE'DE MEDYA SEKTÖRÜNDE ULUSLARARASI ŞİRKET BİRLEŞMELERİ**

Doktora Tezi

CEREN SÖZERİ

Danışman: PROF. DR. T. UĞUR DAİ

İstanbul, 2009

Marmara Üniversitesi  
Sosyal Bilimler Enstitüsü Müdürlüğü

Tez Onay Belgesi

İLETİŞİM BİLİMLERİ Anabilim Dalı BASIN EKONOMİSİ VE İŞLETMECİLİĞİ  
Bilim Dalı Doktora öğrencisi CEREN SÖZERİ'nin TÜRKİYE'DE MEDYA  
SEKTÖRÜNDE ULUSLARARASI ŞİRKET BİRLEŞMELERİ adlı tez çalışması  
,Enstitümüz Yönetim Kurulunun tarih ve sayılı kararıyla oluşturulan jüri tarafından  
oybirliği/oyçokluğu ile Doktora Tezi olarak kabul edilmiştir.

Öğretim Üyesi Adı Soyadı

İmzası

Tez Savunma Tarihi

: 11.11.2028

- 1) Tez Danışmanı : PROF. DR. TÜRKAN UĞUR DAI  
2) Jüri Üyesi : PROF. DR. SEMRA ATILGAN  
3) Jüri Üyesi : PROF. DR. DİL RUBA ÇATALBAŞ  
4) Jüri Üyesi : PROF. DR. YASEMİN GİRİTLİ İNCEOĞLU  
5) Jüri Üyesi : PROF. DR. ATILLA GİRGİN



## GENEL BİLGİLER

İsim ve Soyadı :	Ceren Sözeri
Anabilim Dalı :	İletişim Bilimleri
Programı :	Basın Ekonomisi ve İşletmeciliği
Tez Danışmanı :	Prof. Dr. T.Uğur Dai
Tez Türü ve Tarihi:	Doktora – Kasım 2009
Anahtar Kelimeler:	Medya Birleşmeleri, Medya İşletmeciliği, Rekabet

### Özet

#### **Türkiye’de Medya Sektöründe Uluslararası Şirket Birleşmeleri**

Küreselleşme ve yeni ekonomi düzeni şirketleri, değerlerini yükseltmeleri için büyüme stratejilerine yönlendirmektedir. Birleşmeler ve satın almalar şirketlerin büyüme stratejileri arasında en çok benimsedikleri yöntemlerin başında gelmektedir. Şirketleri birleşmeye yönlendiren nedenlerin başlıcaları sinerji yaratmak, ölçek ekonomilerinden yararlanmak, çeşitlendirme, gelir artışı sağlama, finansal avantajlardan yararlanma, vergi tasarrufu sağlama, yeni pazarlara girme ve yönetim tercihleri olarak sıralanabilir.

Medya sektöründe şirket birleşmeleri 1980’lerden itibaren uluslararası alana kaymıştır. Bunun altında iki temel neden bulunmaktadır: teknolojik yenilikler ve özelleştirme politikaları. Medya sektöründe birleşme hareketleri aynı zamanda bu alanda faaliyet gösteren büyük grupların büyüme stratejileriyle paralel seyretmektedir. Bu nedenle birleşmelerle ortaya çıkan yoğunlaşmanın olumsuz etkileri yasal düzenlemelerle ortadan kaldırılmaya çalışılmıştır. Bu alandaki yasal düzenlemeler küreselleşme ve liberal politikaların yaygınlaşmasıyla giderek artan şekilde birbiriyle uyumlu hale getirilmeye başlamıştır.

Bu çalışmada Türkiye’de 2002-2008 yılları arasında medya sektöründe gerçekleşen uluslararası şirket birleşmeleri, birleşme süreci yönünden örnek olaylarla incelenerek

Türkiye’de medya sektöründe uluslararası sermayenin eğilimleri, davranış biçimleri, yerel düzeyde karşılaştıkları uygulamalar ve yasal sürecin etkinliği değerlendirilmiştir.

Çalışmada Türkiye’de rekabet düzenlemelerindeki eksiklikler ve lisans dağıtımında olduğu gibi var olan yasal boşluklar nedeniyle birleşmelerin medya piyasasındaki yoğunlaşmayı ulusal sermaye yönlü arttırır nitelikte olduğu tespit edilmiştir. Bununla birlikte ekonomik ve siyasi istikrarın sağlanması, AB üyelik sürecini devam ettirebilmesi, iş ortamını teknik ve bürokratik anlamda iyileştirebilmesi, yasal düzenlemelerde basın özgürlüğünü temel alarak rekabetin korunması halinde bu alanda uluslar arası yatırımların artarak izleyici ve okuyucuları tatmin edecek, daha nitelikli yayıncılığı, çok sesliliği destekler bir nitelik alabileceği mümkün görünmektedir.

## **GENERAL KNOWLEDGE**

Name and Surname: Ceren Sözeri  
Field : Communication Sciences  
Programme : Economics and Business Administration of Press  
Degree Awarded and Date : PhD – November 2009  
Keywords : Media management, media merger, competition

### **Abstract**

#### **International Media Mergers in Turkey**

Globalization and the new economic order direct the companies which aim at increasing their market value towards strategies of growth such as merger and acquisition (M&A) which are the most-preferred. Achieving synergy, economy of scale, diversification, increase in revenue, financial and tax advantages, executive preferences and entering into new markets are the major causes of the M&A transactions.

The merger and acquisition activities in the media industry have expanded towards the international area since 1980s. There are two key factors of this trend: privatization and technological advancements. Besides, these activities are similar to the growth strategies of media conglomerates. Therefore, there have been attempts to eliminate the negative effects of corporate concentration via antitrust regulations which are increasingly coherent with each other due to the globalization of the world economy through mergers and acquisitions.

In this research, the motivations of transnational media corporations, their conducts, local applications and also the effectiveness of the competition policy in Turkey are analyzed in terms of merger process through the case studies of transnational media mergers between 2002 and 2008.

In this study, it is observed that the lack of regulation in the competition law and legal loop-holes, as in the case of broadcasting license allocation, result in an increase in the concentration of the national conglomerates in the media sector. Additionally, an increase in the transnational merger activity in the media industry will provide more diversity of sources, more qualified publishing and broadcasting which will satisfy the readers and the audience as long as Turkey sustains economic and political stability, continues on the EU membership process, improves the business environment both technically and bureaucratically, and supports a competitive climate based on the principle of freedom of press.

## İÇİNDEKİLER

<b>ŞEKİL LİSTESİ.....</b>	<b>V</b>
<b>TABLO LİSTESİ.....</b>	<b>VI</b>
<b>1 GİRİŞ.....</b>	<b>1</b>
<b>2 BİRLEŞMELERE AİT TEMEL KAVRAMLAR.....</b>	<b>5</b>
2.1 Şirketler İçin Birleşme Kavramı.....	5
2.2 Birleşme Biçimleri.....	6
2.2.1 Hukuki Yapılarına Göre Birleşmeler.....	6
2.2.1.1 Biçimsel Birleşmeler.....	6
i) Şirketlerin Bağımsızlıklarını Koruyarak Birleşmesi.....	6
ii)Şirketlerin Bağımsızlıklarını Ortadan Kaldırarak Gerçekleştirdikleri Birleşmeler.....	7
2.2.1.2 Biçimsel Olmayan Birleşmeler.....	8
2.2.2 Ekonomik Faaliyet Alanlarına Göre Birleşmeler.....	9
2.2.2.1 Yatay Birleşmeler.....	9
2.2.2.2 Dikey Birleşmeler.....	9
2.2.2.3 Karma Birleşmeler.....	10
2.2.3 Uluslararası Birleşmeler.....	11
2.3 Şirket Birleşmelerinin Nedenleri.....	11
2.3.1 Sinerji Yaratmak.....	13
2.3.2 Ölçek Ekonomilerinin Sağladığı Faydalar.....	15
2.3.3 Çeşitlendirme.....	16
2.3.4 Gelir Artışı Sağlama.....	18
2.3.5 Finansal Avantajlardan Yararlanma.....	19
2.3.6 Vergi Tasarrufu Sağlama.....	19
2.3.7 Yönetimin Tercihleri.....	20
2.3.8 Yeni Pazarlara Girme.....	21
2.4 Birleşme Süreci.....	21
2.4.1 Rekabet Ortamının Analizi ve Stratejinin Belirlenmesi.....	21
2.4.2 Hedef Şirketin Belirlenmesi.....	22
2.4.3 İnceleme Süreci.....	24



2.4.4 Şirket Değerinin Belirlenmesi.....	25
2.4.5 Birleşmenin Finansmanı.....	31
2.4.6 Müzakere Süreci ve İzinler.....	34
<b>3 KÜRESELLEŞME VE ULUSLAR ARASI BİRLEŞMELER.....</b>	<b>36</b>
3.1 Küresel Pazarların Oluşumu.....	36
3.1.1 Uluslararası Ekonomik Alanın Oluşması.....	36
3.1.2 Sermayenin Küreselleşmesi ve Yoğunlaşması.....	38
3.1.3 Küresel Pazarları Destekleyen Uluslararası Kuruluşlar.....	42
3.2 Uluslararası Şirket Birleşmelerinin Makroekonomik Nedenleri.....	47
3.2.1 Birleşme Dönemleri.....	48
3.2.1.1 İlk Dönem (1893-1904).....	49
3.2.1.2 İkinci Dönem (1916-1929).....	50
3.2.1.3 Üçüncü Dönem ( 1960'lar).....	51
3.2.1.4 Dördüncü Dönem (1980'ler).....	52
3.2.1.5 Beşinci Dönem (1993-2000).....	54
3.2.1.6 Altıncı Dönem (2005 - ).....	55
3.2.2 Türkiye'de Birleşmelerin Tarihsel Gelişimi.....	59
3.3 Şirket Birleşmelerine İlişkin Yasal Düzenlemeler.....	61
3.3.1 ABD'de Birleşmelerle İlgili Yasal Düzenlemeler.....	61
3.3.2 AB'de Birleşmelerle İlgili Yasal Düzenlemeler.....	66
3.3.3 Türkiye'de Birleşmelerle İlgili Yasal Düzenlemeler.....	70
<b>4 KÜRESEL MEDYA VE BİRLEŞMELER.....</b>	<b>78</b>
4.1 Yapısal Olarak Medya Sektörü.....	78
4.1.1 Ürün Yapısı.....	78
4.1.2 Finansal Yapı.....	80
4.1.3 Sahiplik Yapısı.....	86
4.1.4 Medya Piyasalarının Yapısı.....	91
4.2 Medya Sektörünün Küreselleşmesi.....	95
4.2.1 Uluslararası Kültürel Ağların Oluşumu.....	95
4.2.2 Yeni Medya Düzeni.....	98
4.2.3 Glokalleşme.....	102
4.3 Medya Sektöründe Şirket Birleşmeleri.....	104

4.3.1 Ulusal Birleşmeler.....	104
4.3.2 Uluslararası Birleşmeler.....	107
4.3.3 Birleşmelerin Tarafına Sağladığı Avantajlar.....	119
4.4 Medya Sektöründe Birleşmeleri Düzenleyen Yasal Düzenlemeler.....	121
4.4.1 ABD’de Medya Sektöründe Birleşmelere İlişkin Yasal Düzenlemeler.....	122
4.4.2 AB’de Medya Sektöründe Birleşmelere İlişkin Yasal Düzenlemeler.....	126
4.4.3 Türkiye’de Medya Sektöründe Birleşmelere İlişkin Yasal Düzenlemeler.....	131
<b>5 TÜRKİYE’DE MEDYA SEKTÖRÜNDE ULUSLARARASI ŞİRKET BİRLEŞMELERİNİN BİRLEŞME SÜREÇLERİ YÖNÜNDE ÖRNEK OLAYLARLA İNCELENMESİ .....</b>	<b>137</b>
5.1 Araştırmanın Amacı ve Kapsamı.....	137
5.2 Araştırmanın Yöntemi.....	138
5.3 Türkiye’nin Uluslararası Birleşmeler Açısından Ekonomik Analizi.....	140
5.4 Türkiye’de Medya Sektörünün Analizi ve Birleşmeler.....	148
5.5 Türkiye’de Medya Sektöründe Uluslararası Birleşmelerde Birleşme Süreci.....	161
5.5.1 Rekabet Ortamının Analizi.....	161
5.5.2 Hedef Şirket Seçiminde Dikkate Alınan Unsurlar.....	169
5.5.3 Medya Sektöründe Şirket Değerlemeleri.....	175
5.5.3.1 Gazete Şirketi Değerlemesi Örneği.....	176
5.5.3.2 Radyo Şirketi Değerlemesi Örneği.....	182
5.5.3.3 Televizyon Şirketi Değerlemesi Örneği.....	186
5.5.3.4 Reklam Şirketi Değerlemesi Örneği.....	189
5.5.3.5 Değerlemelere İlişkin Değerlendirme.....	189
5.5.4 Fiyatı Belirleyen Etkenler.....	190
5.5.5 Müzakere Süreci.....	192
5.5.6 Yasal Gereklilikler.....	194

5.5.6.1 Huzur Radyo Televizyon A.Ş'ye ait TGRT'nin News Netherlands B.V. ve Ahmet ERTEGÜN Tarafından Satın Alınması Örneği.....	198
5.5.6.2 Süper FM ve Metro FM'in Satışı Örnekleri.....	201
5.5.6.3ATV-Sabah İktisadi Bütünlüğü'nün Satışı ve Lusail International Media Company ile Birleşmesi.....	205
5.5.7 Önümüzdeki Döneme İlişkin Beklentiler.....	211
<b>6 SONUÇ.....</b>	<b>215</b>
<b>KAYNAKÇA.....</b>	<b>222</b>

## **Sekil Listesi**

Grafik 1: Yıllara Göre Birleşme Sayıları.....	57
Grafik 2: Yıllara Göre Birleşme Hacmi (milyon \$).....	57
Grafik 3: 1983-2005 Yılları Arasında İletişim Sektöründeki Birleşme İşlem Sayısı...115	
Grafik 4: 1983-2005 Yılları Arasında İletişim Sektöründe Çapraz Birleşme Oranları.....	116
Grafik 5: Avrupa’da 2006-2007-2008 Yıllarında Medyada Sektörlere Göre Birleşmeler.....	117
Grafik 6: Yıllar İtibariyle Doğrudan Yabancı Yatırımlar.....	144
Grafik 7: Yıllara Göre Yerli ve Yabancı Yatırımcıların İşlem Değerlerinin Oranı.....	146
Grafik 8: Yıllara Göre Yerli ve Yabancı Yatırımcıların İşlem Sayılarının Oranı.....	146
Grafik 9: Türkiye’de Reklam Yatırımları.....	150
Grafik 10: Medyada Sektörlere Göre Birleşmeler.....	155
Grafik 11: Medya Sektöründe Ulusal ve Uluslar arası Birleşmeler.....	156
Grafik 12: Medyada Ulusal ve Uluslar arası Birleşmeler (Sayılarına Göre).....	157
Grafik 13: Reklam Harcamalarının Mecralara Dağılımı.....	162
Grafik 14: Reklam Gelirlerinin Gazetelere Dağılımı.....	163
Grafik 15: Medya Gruplarının Reklam gelirlerindeki Toplam Payları.....	169

## **Tablo Listesi**

Tablo 1: Karşılaştırmalı Olarak Şirket Değerleme Yöntemleri.....	30
Tablo 2: Yıllara Göre Birleşmelerin Sayıları ve Hacimleri.....	56
Tablo 3: 2005 ve 2006 Yılı Birleşmelerinin Bölgelere ve Sektörlere Dağılımı.....	58
Tablo 4: Medya Sektöründe Yıllara Göre Öne Çıkan Birleşmeler.....	110
Tablo 5: Avrupa’da Medya Sektöründe 2006 -2008 Yıllarında Gerçekleşen En Büyük Birleşmeler.....	114
Tablo 6: Türkiye’de Yıllara Göre Büyüme ve GSYH Oranları.....	141
Tablo 7: Önemli Ülke ve Ülke Gruplarında Ekonomik Büyüme.....	142
Tablo 8: Türkiye’de 2002’den İtibaren Gerçekleşen Şirket Birleşme Adedi ve Değerleri.....	145
Tablo 9: Yatırımcılar Tarafından Kullanılan Uluslararası Endeksler.....	148
Tablo 10: Reklam Yatırımlarında Büyüme.....	151
Tablo 11: Ülkelerin Reklam Harcamaları ve GSYH Oranı.....	152
Tablo 12: Medya ve Eğlence Sektöründe Büyüme Öngörüleri.....	153
Tablo 13: Türkiye’de 2002-2008 Yılları Arasında Gerçekleşen Medya Birleşmeleri..	158
Tablo 14: Reklam Gelirlerinin Televizyon Kanallarına Dağılımı.....	165
Tablo 15: Gazetenin Gelir Tahminleri.....	176
Tablo 16: Gazetenin Serbest Nakit Akım Tablosu.....	177
Tablo 17: İndirgeme Oranı.....	178
Tablo 18: Gazetenin Nakit akımlarının Bugünkü Değere İndirgenmesi.....	180
Tablo 19: Gazetenin Benzer Şirket Yaklaşımına Göre Değerlemesi.....	181
Tablo 20: Radyonun Geçmiş Dönem Gelirleri.....	183
Tablo 21: Radyonun Serbest Nakit Akım Tablosu.....	183
Tablo 22: Radyonun Nakit akımlarının Bugünkü Değere İndirgenmesi.....	184
Tablo 23: Radyonun Benzer Şirket Yaklaşımına Göre Değerlemesi.....	186
Tablo 24: Televizyonun Geçmiş Dönem Gelirleri.....	186
Tablo 25: Televizyonun Serbest Nakit Akım Tablosu.....	187
Tablo 26: Televizyonun Nakit akımlarının Bugünkü Değere İndirgenmesi.....	187

## 1 GİRİŞ

Çok uluslu şirketler küreselleşmenin etkisiyle dünya ekonomisinin önemli aktörleri haline dönüşmüştür. Yeni ekonomi düzeni şirketleri, değerlerini yükseltmeleri için büyüme stratejilerine yönlendirmektedir. Birleşmiş Milletler Ticaret ve Kalkınma Konferansı Dünya Yatırım Raporları'na göre çok uluslu şirketlerin büyüme stratejileri arasında en önemli payı birleşmeler oluşturmaktadır.

Sermayenin uluslararasılaşması, şirketlerin ölçeklerini büyütüp üretim faaliyetlerini farklı yerlere kaydırarak maliyetlerini düşürmelerine, daha düşük faizlerle borçlanıp yeni fırsatları değerlendirmelerine, yeni pazarlara açılmalarına olanak tanımıştır. Bu yeni yapıda çok uluslu şirketler adem-i merkezîyetçi yapıda genişlemektedirler.

1980'lerin başından itibaren doğrudan yabancı yatırım akışı (çok uluslu şirketlerin yaptıkları yatırımlar) gelişmiş ülkelere kaymıştır. Bunun en önemli nedenleri, dünya çapında işgücü rezervine erişme, teknolojik gelişmelerin üretim süreçlerini parçalamaya, üretim yönetimini coğrafi mesafelerden bağımsızlaştırmaya olanak sağlamasıdır. Bu önkoşulların varlığı şirketleri kâr oranlarını arttırmak için yeni sermaye birikimi ve yeni rekabet yöntemlerine yönlendirmiştir. Bu yeni rekabet yöntemleri mekansal hareketlilik sayesinde üretim maliyetlerinin en aza indirilmesini içermektedir. Özellikle işgücü maliyetlerinin gelişmekte olan ülkelere oranla çok daha düşük olması çokuluslu şirketlere önemli avantajlar sağlamaktadır. Söz konusu şirketlerin ihtiyaç duyduğu sermaye desteği ise uluslararası finans şirketlerinin yayılması ve IMF, Dünya Bankası gibi kuruluşların uyguladığı programlar sayesinde elde edilmektedir.

Küreselleşme ve beraberinde bilgi ve iletişim teknolojilerinin öneminin artmasıyla dünya ölçeğine medya sektörünün payı da gittikçe artmaktadır. İletişim basit bir hizmet sayılması ve serbest dolaşımını savunan ABD gibi ülkelerin ve uluslararası kuruluşların desteği ile büyüyen çok uluslu medya şirketleri, çeşitli yöntemlerle, küreselleşme sayesinde beklentileri giderek birbirine benzeyen pazarlara girmektedir. Medya sektöründe çok uluslu şirketlerin ekonomik gerekçelerle girdikleri pazarları tek

tipleştirdiği, yoğunlaşmayı arttırarak olumsuz etkilediğine ilişkin eleştirilerin yanı sıra bu şirketlerin girdikleri pazarları büyüttüğü, yerel medyayı desteklediği ve ürün kalitesinin artmasını sağladığı, bunun yanı sıra karşılıklı etkileşim sayesinde çeşitlenmeye, melezleşmeye yol açtığını, tek tipleşmeyi önlediğini savunanlar da bulunmaktadır.

Etkileri her ne şekilde yorumlanırsa yorumlansın medya sektörü giderek artan biçimde küreselleşmektedir. Yerel şirketlerin küresel sermayeye eklenmesi de büyük oranda birleşmeler yoluyla gerçekleşmektedir. Büyük medya şirketleri kendilerinden daha zayıf şirketlere teknolojilerini, bilgilerini, yönetim becerilerini (know-how), uluslararası ağlarının kullanım imkânlarını sunmakta karşılığında daha risksiz bir şekilde ürünlerini çeşitlendirme ve ulusal / yerel yeni pazarlara ulaşma olanağı elde etmektedirler.

Türkiye gibi gelişmekte olan ülkelerde medya sektörünü besleyen reklam yatırımlarının kısıtlı olması ve pastanın büyümesine duyulan gereksinim, ülkenin sahip olduğu bölgesel avantajları kullanarak medya sektörüne uluslararası yatırımları çekme isteğini gündeme getirmiştir. Bu istek uzun dönem boyunca ülkenin yaşadığı ekonomik ve siyasi istikrarsızlıklar sonucu karşılık bulamamış ancak son dönemde ortaya çıkan olumlu süreç genel olarak uluslararası sermaye yatırımlarında ve özel olarak medya sektörüne yönelik doğrudan yabancı sermaye girişlerinde hareketliliğe neden olmuştur.

Son dönemde yaşanan bu gelişmelerden yola çıkarak bu çalışmada Türkiye’de medya sektöründe doğrudan uluslararası sermaye hareketlerinin niteliğinin, eğilimlerinin karşılıklı beklentileri de kapsayacak şekilde ortaya konması ve açıklanması amaçlanmıştır.

Bu amaçtan hareketle çalışmanın giriş bölümünü takip eden ikinci bölümde, öncelikle çalışmaya yol gösterici nitelikte kavramsal bir çerçeve sunulmuş, büyüme stratejisi olarak birleşme kavramının kapsamı ve biçimleri, şirketleri birleşmelere yönelten nedenler ve birleşme sürecinin aşamaları incelenmiştir.

Üçüncü bölümde uluslararası birleşmelere ortam sağlayan ekonomik alanın oluşumu, son küreselleşme dalgası olarak adlandırılan ve şirketleri uluslararası alana yayılmaya yönlendiren sermayenin serbestleşmesi ve bunu destekleyen uluslararası kuruluşlar incelenmiştir. Tarihsel süreçte şirket birleşmelerinin ekonomik konjonktüre ve teknolojik gelişmelere bağlı olarak belirli dönemlerde yoğunluk kazandığı görülmüş, bu dönemlerde gerçekleşen birleşmelerin nitelikleri ve makroekonomik nedenleri mercek altına alınmıştır. Yine aynı çerçevede birleşmelerin taraf olan şirketler kadar, bu şirketlerin mal ve hizmetlerinden faydalanan tüketicilere ve faaliyet gösterdikleri ekonomik yapıya olan etkileri özellikle de birleşme sonrası güçlenen şirketlerin tekeli bir konuma sahip olarak rekabet ortamına zarar vermelerinin önlenmesi için alınan yasal önlemler, Amerika Birleşik Devletleri, Avrupa Birliği ve Türkiye'deki düzenlemeleri kapsayan, gelişim süreçlerini de içerir şekilde ele alınmıştır.

Dördüncü bölümde, öncelikle diğer şirketler gibi kâr amacı güden ve piyasa koşullarına tabi olan medya şirketlerinin ürün yapıları, üretim organizasyonları, gelir ve maliyet yapıları ve faaliyet gösterdikleri piyasaların koşulları kendine özgü özellikleri çerçevesinde ortaya konmuştur. Ardından uluslararası kültürel ağların ortaya çıkışından çok uluslu medya imparatorluklarının oluşumuna medya sektörünün küreselleşme süreci değerlendirilmiş, medya sektöründe uluslararası şirket birleşmelerinin gelişimi örneklerle incelenmiştir. Dördüncü bölümün sonunda, ABD'de, Avrupa'da ve Türkiye'de medyanın toplumsal işlevi, kendine özgü yapısal özellikleri nedeniyle tabi olduğu yasal düzenlemelerin şirket birleşmeleri yönünden içerdiği hükümler ve bu yasal düzenlemelerin rekabetin korunması yönündeki etkinliği analiz edilmiştir.

Beşinci bölümde ise öncelikle Türkiye'de medya sektöründe şirket birleşmelerinin ortaya çıktığı 2002-2008 yılları, genel ekonomik analiz ve sektörel analiz çerçevesinde incelenmiştir. Ardından Türkiye'de medya sektöründe doğrudan uluslararası yatırım hareketlerinin niteliğini daha iyi anlayabilmek ve eğilimleri ortaya koyabilmek için örnek olay incelemesi yöntemi kullanılarak seçilen örnekleme uluslararası şirket birleşmeleri, birleşme süreçlerini temel alan bir analiz çerçevesinde değerlendirilmiştir.



Çalışmanın sonuç bölümünde uluslararası alanda tüm sektörleri kapsayan ve medya sektörü özelinde gerçekleşen şirket birleşmelerinin taşıdığı nitelikler dikkate alınarak Türkiye’de medya sektöründe uluslararası sermayenin eğilimleri, davranış biçimleri, yerel düzeyde karşılaştıkları uygulamalar ve yasal sürecin etkinliği değerlendirilmiştir.

Çalışmada Türkiye’nin ekonomik ve siyasi istikrarını, AB üyelik sürecini devam ettirebildiği, iş ortamını teknik ve bürokratik anlamda iyileştirebildiği, yasal düzenlemelerinde basın özgürlüğünü temel alarak rekabetin korunması, kalitenin ve çok sesliliğin sağlanmasını hedef aldığı ölçüde medya sektörüne uluslararası yatırımları çekme potansiyelini taşıdığı sonucuna varılmıştır.

## 2 BİRLEŞMELERE AİT TEMEL KAVRAMLAR

### 2.1 Şirketler İçin Birleşme Kavramı

Şirketlerin amacı, pazar değerlerini yükseltmektir. Son dönemde ortaya çıkan yeni ekonomi düzeni şirketleri, değerlerini yükseltmeleri için büyüme stratejilerine yönlendirmektedir. Büyüme, içsel (organik) büyüme ve dışsal (inorganik) büyüme olmak üzere iki farklı şekilde gerçekleşmektedir. İçsel büyüme, şirketlerin normal çalışma süreçleri içinde oluşturdukları ya da dışarıdan sağladıkları fonları, yeni ürün geliştirmek ya da farklı pazarlara açılmak yoluyla değerlendirerek büyümesi olarak tanımlanırken dışsal büyüme ise bir şirketin diğer bir şirketin tamamını ya da bir bölümünü satın alarak ya da bir başka şirket ile birleşerek büyümesidir.<sup>1</sup>

İçsel ve dışsal büyüme stratejilerinin şirketlerin ihtiyaçları, pazardaki konumları, kapasiteleri açısından çeşitli avantajları ve dezavantajları bulunmaktadır. İçsel büyüme, uygulanabilirliğinin kolay olması, kurum kültürünün etkisiyle daha yüksek getiri sağlama avantajı sağlamanın yanı sıra uzun bir süre gerektirmektedir. Bu nedenle günümüz şirketleri bu zaman kaybını önlemek için dışsal büyüme stratejilerini daha fazla tercih eder hale gelmişlerdir.<sup>2</sup>

Dışsal büyüme stratejilerinin başta gelen yöntemi birleşmelerdir. En az iki şirketin aynı yönetim ve ortakların kontrolü altına girmeleri, aralarında organik bir bağ oluşması<sup>3</sup> şeklinde tanımlanabilen birleşmelerin pek çok türü bulunmaktadır. Genel olarak birleşme dendiğinde, iki ya da daha fazla şirketin bağımsızlıklarını kaybederek yeni bir organizasyon oluşturması olarak tanımlanan birleşme ve bir şirketin diğer bir şirketin tamamını ya da bir bölümünün aktiflerinin satın alınması anlamına gelen satın alma<sup>4</sup> kavramları ön plana çıkmaktadır. Çoğunlukla taraflardan biri daha büyükse birleşme

<sup>1</sup> Orhan Çelik, Şirket Birleşmeleri ve Birleşmelerde Şirket Değerlemesi, Ankara, Turhan Kitabevi, 1999, s.11

<sup>2</sup> Başak Turan İçke, Şirket Birleşmeleri Hisse Senedi Değeri ve Finans Sektörü, İstanbul, Derin Yayınları, 2007, s.6

<sup>3</sup> Cevat Sarıkamış, Şirket Birleşmeleri, İstanbul, Avcıol Basım Yayın, 2003, s.4

<sup>4</sup> Andrew J. Shermann, Milledge A.Hart, Mergers and Acquisitions from A to Z (2.nd Edition), New York, Amacom, 2005, s.12

satın alma adını almaktadır. Lazaridis, birleşme ve satın alma arasındaki farkın psikolojik olduğunu belirtirken bunun nedenini satın alma kavramı içerisinde “kazanan” ve “kaybeden” tarafların bulunmasıyla açıklamaktadır.<sup>5</sup>

Birleşmelerde özellikle satın alma türü birleşmelerde daha güçsüz olan taraf hedef şirket adını almaktadır. Birleşmelerde taraflar, birleşmenin gereklilikleri konusunda tartışarak anlaşmışlarsa buna dostça birleşme denmektedir. Ancak bazı durumlarda şirketler düşmanca birleşme işlemleri ile de karşılaşabilmektedirler.<sup>6</sup>

## **2.2 Birleşme Biçimleri:**

Birleşme biçimleri hukuki yapılarına, ekonomik faaliyet alanlarına ve gerçekleştikleri coğrafi ve siyasi alanların sınırlarına göre üçe ayrılmaktadır.

### **2.2.1 Hukuki Yapılarına Göre Birleşmeler**

Birleşmeler, birleşme sonrası ortaya çıkan yeni şirketin hukuki açıdan biçimi dikkate alınarak biçimsel ve biçimsel olmayan birleşmeler olarak ikiye ayrılmaktadır.

#### **2.2.1.1 Biçimsel Birleşmeler**

Biçimsel birleşmeler ise kendi arasında tarafların bağımsızlıklarını korumaları açısından ikiye ayrılmaktadır

##### **i)Bağımsız şirketlerin bağımsızlıklarını koruyarak birleşmesi**

- Tröst: Şirketlerin hukuki bağımsızlıklarını korumakla birlikte ekonomik bağımsızlıklarını yitirmesidir. Farklı tip tröstlerden söz edilebilir. Örneğin tröstler birbiri ile bağlantısı olmayan şirketlerin fiyatlar üzerine yapmış oldukları anlaşmayla kurdukları topluluklar –ki ilk Amerikan tröstleri böyledir-

<sup>5</sup> Aktaran Başak Turan İçke, a.g.e, s.10

<sup>6</sup> Orhan Çelik, a.g.e, s.16

olabileceği gibi başka şirketlere iştirak ederek onların yönetimine egemen olan ve kendi alanlarında büyük güç elde eden şirketler toplulukları da olabilirler.<sup>7</sup>

- Holding: Farklı ya da benzer alanda çalışan pek çok şirketin tek bir çatı altında toplanması, “şirketler grubu” olarak da adlandırılmaktadır. Yalnızca başka şirketlere ortak olmayı amaç edinen holding türüne yönetim holdingi, bir gruba dahil şirketlerin finansman ihtiyacını karşılayan holding türüne ise finansman holdingi denir.<sup>8</sup>
- Konsorsiyum: Belirli bir proje için birden fazla şirketin ortaklık kurmasıdır.
- İş Ortaklıkları (joint venture) : İki ya da daha fazla şirketin belirli bir proje ya da süreklilik arz eden bir faaliyet için ortaklık kurmasıdır.<sup>9</sup>

## **ii)Bağımsız şirketlerin bağımsızlıklarını ortadan kaldırarak gerçekleştirdikleri birleşmeler**

- Birleşme / Şirket Evliliği (merger) : İki ya da daha fazla şirketin bir araya gelerek yeni bir şirket oluşturmalarıdır. Bu durumda birleşen şirketlerin tüzel kişilikleri ortadan kalkarak bilançoları yeni şirkete devir olur.
- Satın Alma (acquisition) : Bir şirketin aktiflerinin tamamının ya da bir bölümünün bir başka şirket tarafından satın alınmasıdır. Satın alınan şirketin tüzel kişiliği tamamen son bulur. Satın almalarda, satın alınan şirketin sahiplerine satın almanın karşılığı olan bedel nakit ödenebileceği gibi satın alan şirketin hisse senetleri verilmek yani ortaklık hakkı tanımak yoluyla da ödenebilmektedir.<sup>10</sup>
- Ana Ortaklık Yatırımları: Bir şirketin diğer bir şirketin oy hakkı veren hisse senetlerinde kontrol gücü elde etmesiyle ortaya çıkan duruma ana ortaklık yatırımları da denmektedir. Bu tür birleşmelerde elde eden işletme ana ortaklık, elde edilen işletme ise bağıli ortaklık olarak adlandırılmaktadır.<sup>11</sup>

<sup>7</sup> Servet Taşdelen, Piyasa Ekonomisinin Yarış Atları, Ankara, ÜPV Yayıncılık, 2005, s. 118

<sup>8</sup> Servet Taşdelen, a.g.e., s.125

<sup>9</sup> Zeynep Kaban Kadıoğlu – Ebru Özgen, “Medya Sektöründe Birleşmeler ve Türk Medyası”, Yeni İletişim Ortamları ve Etkileşim Uluslararası Konferansı Bildiri Kitabı, 2006, s.309

<sup>10</sup> Orhan Çelik, a.g.e., s.14

<sup>11</sup> Volkan Demir – Oğuzhan Bahadır, UFRS/IFRS Kapsamında İşletme Birleşmeleri ve Konsolidasyon Açıklamalar ve Uygulamalar, Ankara, Nobel Yayın Dağıtım, 2008, s.3

- Konsolidasyon: Aynı ya da birbirini tamamlayan alanlarda faaliyet gösteren şirketlerin tüzel kişiliklerini kaybederek yeni bir şirket çatısı altında bir araya gelmeleridir.

Şirketlerin bağımsızlıklarını ortadan kaldırarak gerçekleştirdikleri birleşme biçimlerinin birbirinin içine geçmiş olduğu, aralarındaki nüansların bazı durumlarda belirsizleştiği dikkat çekmektedir.

### 2.2.1.2 Biçimsel Olmayan Birleşmeler

Biçimsel olmayan birleşmeler ise, şirketler arası rekabetin sınırlandırılması ya da başka bir konuda işbirliği yapmak üzere oluşan ve belirli bir biçime sahip olmayan birleşmelerdir. Bu birleşme biçimlerinde şirketler hukuki varlıklarını korumaktadırlar. Biçimsel olmayan birleşmeler:

- Centilmenlik (Protokol) Anlaşmaları: Rekabetin sınırlandırılması için en az iki şirketin kendi aralarında protokol anlaşması yapmasıdır.
- Karteller: Aynı alanda çalışan en az iki şirketin rekabeti sınırlandırmak ya da son vermek için aralarında tekelleşmeye varan anlaşma yapmalarıdır. Kartel anlaşmaları tröstlerden farklı olarak geçicidir.
- Çıkar Grupları: Belirli bir amacı gerçekleştirmek (genellikle siyasi iktidarları etkilemek) için benzer alanda faaliyet gösteren şirketlerin bir araya gelerek oluşturdukları gruplardır
- Yönetim Kurulu Üyelerinin Aynı Kişilerden Oluşması

şeklinde sıralanabilir.<sup>12</sup>

---

<sup>12</sup> Metin Ulusoy, Birleşme, Devir, Bölünme, Hisse Değişimi ve İştirak Yoluyla Şirketlerin Yeniden Yapılandırılması, Ankara, Yaklaşım Yayıncılık, 2004, s.23

## 2.2.2 Ekonomik Faaliyet Alanlarına Göre Birleşmeler

Ekonomik faaliyet alanlarına göre birleşmeler genel olarak yatay (horizontal), dikey (vertical) ya da karma (conglomerate) birleşmeler olmak üzere üçe ayrılır.

### 2.2.2.1 Yatay (Horizontal) Birleşmeler:

Aynı faaliyet alanında çalışan şirketlerin birleşmesidir. Yatay birleşmeler temel olarak üretim ve dağıtım alanındaki ölçek ekonomilerinden ve pazar gücündeki yükselişlerden yararlanma amacı taşımaktadır. Yatay birleşmelerin şirketlere sağladığı faydalar şu şekilde özetlenebilir:

- Kaynakların etkin kullanımını sağlamak
- Üretimde uzmanlaşma, üretim teknolojisinde işbirliği ve üretim maliyetlerinde tasarruf sağlamak
- Pazarlama ve dağıtım kanallarında etkinlik sağlamak
- Rekabetin azaltılması<sup>13</sup>

Yatay birleşmeler şirketler açısından yukarıda sayılan faydaları sağlarken bazı sakıncalar da doğurmaktadır. Birleşme faaliyetleri sektöre giriş engelleri yaratması ve rekabeti daraltması nedeniyle şirket dışındaki aktörelere zarar verebilir. Bu nedenle hükümetler genel olarak birleşme faaliyetlerini düzenlemekte, rekabeti ortadan kaldırıcı birleşmelere izin vermemektedir.<sup>14</sup>

### 2.2.2.2 Dikey (Vertical) Birleşmeler

Herhangi bir mal ya da hizmetin üretiminden satışına kadar farklı aşamalarında faaliyette bulunan şirketler arası gerçekleşen birleşmelerdir. Şirket ya geriye doğru kendisine girdi sunan şirketler ile ya da ileriye doğru çıktısını satın alan şirketler ile

---

<sup>13</sup> Başak Turan İçke, a.g.e, s.16

<sup>14</sup> Orhan Çelik, a.g.e., s.20

birleşmektedir. Böylece şirketler, faaliyetlerinde önemli faydalar sağlayacak olan tedarik, üretim ve pazarlama kaynaklarının kontrolünü sağlamış olmaktadır.

Bu tür birleşmelerde şirketler istenilen hammaddenin istenilen zamanda, istenilen kalitede, istenilen miktarda ve daha az maliyetle elde edebilir ya da üretimini tamamladığı malın ya da hizmetin pazarlanması, müşteri talebini karşılaması konularında avantajlı konuma geçebilirler.<sup>15</sup>

### 2.2.2.3 Karma (Conglomerate) Birleşmeler

Faaliyetleri açısından aralarında ilişki bulunmayan şirketlerin birleşmesidir. Karma birleşmelerin iki temel faydası bulunmaktadır. İlki çeşitli sektörlerde şirketler için gerekli olan ve şirket fonksiyonları arasında yer alan araştırma, üretim, pazarlama gibi farklı uzmanlık gerektiren konularda kontrol gücü sağlamasıdır. İkincisi ise kazançlardaki ve satışlardaki dalgalanmayı azaltma, riski dağıtmak için çeşitlendirme olanağı sunmasıdır. Karma olarak görülen pek çok birleşmenin hedef şirketin dağıtım kanallarının kullanılıyor olması gerekçesiyle esasen dikey birleşme olduğu da öne sürülmektedir.<sup>16</sup>

Karma birleşmeler üç alt gruba ayrılmaktadır:

- a) Ürün Genişletme (Product Extention): Üretilen ürünler arasında doğrudan bir rekabet bulunmamakta, birleşen şirketlerin üretim ve dağıtım bölümleri fonksiyonel olarak benzerlik göstermektedir.
- b) Pazar Genişletme (Market Extention) : Birleşen şirketler farklı coğrafi pazarlarda aynı ürünü üretmektedirler. Böylece ürünlerini daha geniş alanlarda pazarlama imkânına kavuşurlar.
- c) Saf Karma (Pure Conglomerate) Birleşmeler: Şirketler arasında ne üretim ne pazarlama alanında herhangi bir ilişki bulunmamakta birleşme tamamen farklı alanlarda faaliyet gösteren şirketler arasında gerçekleşmektedir.

<sup>15</sup> Orhan Çelik, a.g.e., s.21

<sup>16</sup> Başak Turan İçke, a.g.e., s.17

Bazı kaynaklar aynı sektörde faaliyet gösteren bir şirketin üretmediği malları ya da hizmetleri üreten bir başka şirket ile ürün çeşidini arttırmak amacı ile birleşmesini ayrı bir kategori altında ele almakta bu tür birleşmeleri aynı merkezli (concentric) birleşme olarak adlandırmaktadırlar. Bu birleşme türünün en önemli faydası birleşilen şirkete yönetsel öğrenme ile birlikte, iş koluna özgü yönetsel tecrübe ve yönetimde olmayan işgücünün örgüt içinde kazandığı tecrübe ve beceriyi de transfer etme olanağı sunmasıdır.<sup>17</sup>

### 2.2.3 Uluslararası Birleşmeler

Ticaretin serbestleşmesi, bilgi teknolojilerinde, iletişim ve taşımacılıktaki gelişmeler uluslararası alanda ticaretin ve rekabetin artması sonucunu doğurmuştur. Ulusal ölçekte başta ekonomik anlamda daha büyük ölçeklere ulaşabilmek amacıyla gerçekleşen birleşmeler aynı amaçlarla uluslararası alana taşınmıştır. Bir başka deyişle küreselleşmeye bağlı olarak uluslararası şirketler için bir yapılanma modeli olarak ortaya çıkan birleşmelerin sınır ötesi yatırımlarda giderek öne çıktığı görülmektedir.

Uluslararası birleşmeler özellikle 1990'lardan itibaren ağırlığını arttırmıştır. Özellikle ABD, AB içindeki Avrupa ülkeleri ve Japonya'da uluslararası birleşmeler toplam birleşmelerin yarıya yakınına oluşturmaktadır.<sup>18</sup>

### 2.3 Şirket Birleşmelerinin Nedenleri

Gerek ulusal düzeyde gerekse uluslararası alanda şirketleri birleşmeye motive eden pek çok neden bulunmaktadır. Sherman ve Hart günümüzde birleşmelerin yükselişinin nedenlerini şu şekilde sıralamaktadır:

- 1) Birleşmeler yeni bir pazara girmek için en etkili ve verimli yol olarak kabul edilmektedirler.

<sup>17</sup> Başak Turan İçke, a.g.e, s.18

<sup>18</sup> Zeynep Bilgin, İrem Eren Erdoğan, "Birleşme ve Devralmalarda Uluslararası Boyut ve Pazarlama Yansımaları" Şirket Birleşmeleri (ed.) Haluk Sümer, Helmut Pernsteiner, İstanbul, Alfa Yayınları, 2004, s.436



- 2) Birleşmeler geçmişe göre stratejik olarak çok daha motive durumdadır. Birleşmelerde anahtar eğilim, bilgili çalışana erişmek ve entelektüel mülkiyete sahip olmaktır. Cisco, Google, Yahoo gibi pek çok teknoloji şirketi, ürünlere ve entelektüel mülkiyete sahip olmaya ek olarak çalışanları ele geçirmek için satın alma yöntemini izlemektedir.
- 3) Birleşme anlaşmalarının arkasındaki finanslama, geçmişe göre çok daha korkusuzca gerçekleştirilebilmektedir. Şirketler stoklarını, çok satma potansiyeli olan bayiye ya da ürüne kaydırabilmekte, şirket değerlerini arttırabilmektedirler. Bununla birlikte yabancı kaynaklardan finansman sağlamak geçmişe kıyasla bugün çok daha kolay durumdadır.
- 4) Birleşmeler bazı endüstrilere çok daha kolay girmektedir. Bunlar:
  - a) Teknoloji kullanımının yüksek olduğu ve teknolojinin çabuk değiştiği sektörler
  - b) Rekabetin acımasız olduğu telekomünikasyon, bankacılık gibi sektörler
  - c) Müşteri tercihlerinin değiştiği, yiyecek, içecek sektörü gibi sektörler
  - d) Maliyetlerin kontrolünü bastırmak zorunda kalan örneğin sağlık sektörü
  - e) Talepte azalmanın görüldüğü sektörler, örneğin savunma bütçelerinin kısılmasıyla birlikte savunma, havacılık ve uzay sanayiinde birleşmeler gündeme gelmiştir.
- 5) Bazı birleşmeler şirketin kimliğini dönüştürmek amacıyla yapılmaktadır. Örneğin 2003 yılında video oyunları şirketi Infograme, eski ama ünlü bir atari markasını satın alarak dünya çapında bilinirliğe kavuşmuştur.
- 6) Pek çok birleşme riski ve maliyetleri yaymak için yapılmaktadır:
  - a) Yeni teknolojiler geliştirmek için: Havacılık ve uzay sanayi alanında birleşmeler
  - b) Yeni ürünler geliştirebilmek için: Bir ilaç ile kimya şirketinin birleşmesi
  - c) Yeni enerji kaynaklarına erişim kazanmak için: Gaz ve petrol ürünleri üreten bir şirketin sondaj şirketi ile birleşmesi

- 7) Küresel köy pek çok işletmeyi uluslararası alanda varlık göstermesi ve pazarını genişletmesi için zorlamaktadır. Bu pazara giriş stratejisinin maliyet etkinliği sınırötesi operasyonlardan daha fazladır.
- 8) Son dönemde görülen pek çok birleşme rekabetçi olma, dönemsel ya da mevsimsel dengeleme sağlamak için tamamlanmış ürün ya da hizmet hattından gelmektedir. Perakende, konukseverlik, yiyecek içecek, eğlence ve finansal hizmetler sektöründe işlemler müşteri talebini karşılamak için süpermarket anlayışıyla bir arada sunulmaktadır.
- 9) Pek çok birleşme marka sadakatini ve müşteri ilişkilerini satın almanın onu inşa etmekten daha ucuz olduğu önermesiyle yürütülmektedir. Alıcılar bu maddi olmayan değere oldukça yüksek bedeller ödemektedirler. Bugünün ekonomisinde şirketler, şirket değeri olarak adlandırılan maddi olmayan varlıklara bilançolarında çok önemli bir yer vermektedirler. Tecrübeli yöneticiler, uzun süre markaya sadık kalmış müşterinin ve diğer stratejik ilişkilerin makine ve yeniliklerden daha değerli olduğunu bilmektedirler.
- 10) Bazı birleşmeler rekabetçi gerekliliğin dışında, yani rekabeti ortadan kaldırmak için gerçekleştirilmektedirler.<sup>19</sup>

Şirketleri birleşmelere yönlendiren nedenler daha genel başlıklar altında şu şekilde incelenebilir:

### **2.3.1 Sinerji Yaratmak:**

Birleşmeler sonunda oluşan şirketin finansal, faaliyetsetel ve yönetsel etkinlikleri şirketlerin ayrı ayrı sahip oldukları etkinliklerden fazla olacağı için yeni oluşan şirketin özvarlığının pazar değeri şirketlerin birleşmeden önceki özvarlık pazar değerleri toplamından büyük olacaktır.<sup>20</sup>

<sup>19</sup> Andrew J. Sherman, Milledge A. Hart, a.g.e, s.13-14

<sup>20</sup> Cevat Sarıkamış, a.g.e, s.8

Sinerji =  $VAB - (VA + VB)$  şeklinde formüle edilmektedir. Burada VA, A şirketinin birleşmeden önceki değerini, VB, B şirketinin birleşmeden önceki değerini, VAB ise birleşme faaliyeti sonucu oluşan AB şirketinin değerini ifade etmektedir.

Sinerjinin dört temel kaynağı bulunmaktadır. Bunlar: maliyet, gelir, pazar gücü ve maddi olmayan unsurlardır. Maliyet sinerjisi birleşme sonrası maliyetlerin azaltılması sayesinde nakit akışlarında artış sağlanmasıdır. Maliyet sinerjisi sabit maliyet sinerjisi ve değişken maliyet sinerjisi olmak üzere ikiye ayrılmaktadır. Sabit maliyet sinerjisi genellikle ölçek ekonomileriyle ilgilidir, değişken maliyet sinerjisi ise satın alma gücü ve verimlilikle ortaya çıkmaktadır.<sup>21</sup> Gelir kaynaklı sinerji genellikle, satış etkinliğinde artış, yeni ürün geliştirme maliyetlerinde azalma ile gerçekleşmektedir. Pazar gücü sinerjisi, birleşme sonucu rakiplerin pazardan elenmesi ile ortaya çıkmakta çoğu kez yasal düzenleme ile bu tür etkilerin önüne geçilmeye çalışılmaktadır. Pazar gücü sinerjisi genellikle yatay birleşmelerde pazar payını arttırma, rekabeti sınırlandırma, pazara girme potansiyelindeki şirketleri caydırma yoluyla elde edilmektedir.<sup>22</sup> Maddi olmayan unsurlardan kaynaklanan sinerji ölçümü en zor sinerji çeşididir. Ancak daha önce de ifade edildiği gibi son dönemlerde maddi olmayan unsurların ağırlığı giderek artmakta hatta bu unsurlar birleşmeler için en önemli motivasyon kaynakları arasında yer almaktadır.

Sinerji temel olarak faaliyet sinerjisi ve finansal sinerji olmak üzere ikiye ayrılır. Faaliyet sinerjisi, üretim ve faaliyet giderlerinin üretilen mal ve hizmet birimi başına düşmesi sonucu artan kâr marjı şeklinde ortaya çıkmaktadır. Bir başka deyişle faaliyet sinerjisi ölçek ekonomilerinin varlığı ile ilgilidir. Özellikle yatay birleşmelerde önem kazanmaktadır. Birleşmeden önce her iki şirketin ayrı ayrı gerçekleştirdikleri pazarlama, araştırma ve geliştirme, yönetim gibi faaliyetler birleştirildikten sonra bu faaliyetler için yapılan giderlerde üretilen ürün başına bir düşme sağlanmaktadır. Faaliyet sinerjisi, iki şirketin örgütsel sermayelerinin birleşme sonucunda daha etkin bir şirket ya da şirketler

<sup>21</sup> Başak Turan İçke, a.g.e., s.56

<sup>22</sup> Sevilay Sarıca, "Birleşmeler, birleşmelerin nedenleri ve uluslararası boyutu", İktisat Şirket ve Finans Dergisi, Kasım 2006, s.35

grubu yaratılmasında oynayacağı rolden de kaynaklanabilir.<sup>23</sup> Bir başka deyişle farklı kurum kültürlerine ve iş yapma biçimlerine sahip iki şirketin tecrübelerinin birleşmesi faaliyet sinerjisi yaratabilir. Ancak araştırmalar bunun her durumda geçerli olmadığını şirket çalışanların, özellikle yüksek performans gösterenlerin, birleşmelerden kaynaklanan sinerjiye direnç gösterebildiklerini ortaya koymaktadır.<sup>24</sup>

Finansal sinerji ise birleşmeden sonra oluşan şirketin finansal yapısında sağlanan iyileşme sonucu şirket değerinin artmasıdır. Bu sinerji gerçekleşen iyileşmeye bağlı olarak şirketin sermaye maliyetinin düşmesi, finansal riskinin azalması, finansal kaldıraçtan yararlanmaya bağlı olarak özvarlık kârlılığının yükselmesi şeklinde ortaya çıkabilir. Sermaye maliyetinin düşmesi, şirketin birleşme sonrası mali bünyesinde gerçekleşen iyileşmeye bağlı olarak daha ucuz kredi alabilmesi, pay senetlerinin sermaye pazarında işlem görmesi durumunda finanslama giderlerinin azalması ile sağlanabilmektedir. Finansal riskin azalması ise, birleşen şirketlerin nakit akışları dönemsel dalgalanmalar gösteriyor ve birleşmeden sonra bu dalgalanmalar birbirini tamamlıyorsa, nakit akışın düzenli hale gelmesi ile sağlanabilir. Yalnızca nakit akışın düzenli hale gelmesi değil, bir şirketin kendisinden daha güçlü bir mali bünyeye sahip bir başka şirket ile birleşmesi de finansal riskini azaltıcı bir unsurdur.<sup>25</sup> Ancak araştırmalar birleşmelerde sinerji elde etme beklentisinin çoğu kez sonuç vermediğini de ortaya koymaktadır.<sup>26</sup>

### 2.3.2 Ölçek Ekonomilerinin Sağladığı Faydalar

Birleşmelerin en güçlü motivasyonlarından biri birleşmelerin ekonomik etkinlik artışı sağlaması ve ölçek ekonomilerine yol açmasıdır. Üretim ölçeğinin artmasıyla maliyetlerin azalması olarak basit şekilde tanımlanabilecek ölçek ekonomilerinde

<sup>23</sup> Cevat Sarıkamış, a.g.e, s.12

<sup>24</sup> Rikard Larsson – Kenneth R. Brousseau – Michael J. Driver – Patrick L. Sweet, “The Secrets of Merger and Acquisition Success: A Co-Competence and Motivational Approach to Synergy Realization”, Amy L. Pablo – Mansour Javidan, Mergers and Acquisitions, Cornwall, Blackwell Publishing Ltd., 2004, s.7

<sup>25</sup> Cevat Sarıkamış, a.g.e., s.14

<sup>26</sup> Pınar Evrim Mandacı, “Şirket birleşmelerinin şirketlerin finansal yapı ve performanslarına etkileri”, İktisat Şirket ve Finans Dergisi, Ağustos 2005, s.67

üretim artığında belirli bir optimal noktaya kadar maliyetler düşer ancak bu optimal noktadan sonra şirket ölçeğini arttırmaya devam ederse negatif ölçek ekonomileri ile karşı karşıya kalır.

Ölçek ekonomileri en çok yatay birleşmelerde görülmektedir. Birleştirilen üretim araçları satın alınmasından çok daha ucuz bir şekilde üretimi arttırmaya katkı sağlayacaktır.<sup>27</sup>

Birleşmelerde ölçek ekonomileri kısa ve uzun vadeli olmak üzere iki şekilde gerçekleşmektedir. İlki, önceden ayrı olan şirketlerin sahip oldukları fiziksel sermayelerin koordinasyonu sayesinde ortaya çıkan ölçek ekonomileridir. Kısa vadeli ölçek ekonomileri ise rasyonalizasyon ve bölünmez unsurlarda görülen tekrarlamaların ortadan kaldırılmasıyla oluşmaktadır.

Ölçek ekonomilerinin çok ürünlü şirketlerdeki durumu faaliyet ekonomileri (economy of scope) olarak tanımlanmaktadır. Çok ürünlü bir üretim sürecinde ortak kullanılacak her girdi sayesinde faaliyet ekonomilerinin artması söz konusu olabilmektedir.<sup>28</sup> Örneğin medya sektöründe (bir filmin DVD olarak satışı, sinemalarda gösterimi, müziklerinin CD olarak satışı, senaryosunun kitap olarak yayınlanması ya da video oyununun piyasaya sunulması vs.) faaliyet ekonomilerinin sağladığı faydalar birleşmeleri motive edici etki göstermektedir.<sup>29</sup>

### 2.3.3 Çeşitlendirme

Bir şirket kendi faaliyet alanı dışında bir başka şirketle birleşme yoluyla faaliyet ve finansal risklerini azaltabilmekte, kârlılığını arttırabilmekte ve sektördeki konumunu güçlendirebilmektedir.

---

<sup>27</sup> Orhan Çelik, a.g.e, s.39

<sup>28</sup> Başak Turan İçke, a.g.e., s.53

<sup>29</sup> Stephanie Peltier, "Mergers and Acquisitions in the Media Industries: Were Failures Really Unforeseeable?", Journal of Media Economics, sayı: 17, 2004, s.264

Çeşitlendirmeye şirketlerin belirli bir alandaki uzmanlaşma derecesi azalmasına rağmen şirketlerin uzmanlaşmadan daha çok çeşitlendirmeye yöneldikleri dikkat çekmektedir. Şirketleri çeşitlendirmeye yönelten ekonomik nedenlerin yanı sıra hukuksal nedenler de vardır. Örneğin monopollerin önüne geçmek için aynı endüstri içinde birleşmelerin engellendiği durumlarda şirketler büyüyebilmek için zorunlu olarak başka endüstrilerden şirketlerle birleşme yolunu tercih edeceklerdir.<sup>30</sup>

Çeşitlendirmenin sağladığı ekonomik faydaların başında kazançlardaki ve satışlardaki mevsimsel ve konjonktürel dalgalanmaların etkisinin ve riskin azaltılması gelmektedir. Mevsimsel ya da konjonktürel dalgalanmalar karşısında faaliyetleri ve buna bağlı olarak gelirleri negatif ve pozitif korelasyonlu olan iki şirketin birleşmesi, birleşik şirketin bu dalgalanmalardan etkilenme derecesini düşürmektedir. Mevsimsel dalgalanmalara açık ya da konjonktürel dalgalanmalara karşı duyarlılığı fazla olan halka açık bir şirketin birleşme yoluyla bu riskini azaltması hisse sahiplerine risklerini azaltma doğrultusunda verilen bir hizmet gibi de düşünülebilir.<sup>31</sup>

Çeşitlendirmenin sağladığı bir diğer avantaj da riskin azaltılmasıdır. Özellikle küçük ve orta ölçekli şirketler için yeni bir ürün hattına girmenin riski daha büyüktür. Buna karşılık birleşme yoluyla çeşitlendirmeye gitmek riski azaltacaktır.

Çeşitlendirme her zaman olumlu sonuçlar vermemektedir. Örneğin bir şirketin diğer şirketin örgütsel sermayesinin tamamını satın alamaması, bu şirketin satın aldığı şirketin faaliyet alanına tümüyle yabancı olması nedenleriyle durumun kötüleşmesi, şirketin hisse sendi değerlerinin düşmesi ya da değer kazanamaması söz konusu olabilmektedir.<sup>32</sup>

Bazı durumlarda da çeşitlendirme hisse senedi sahiplerine beklendiği gibi bir gelir artışı sağlamamaktadır. Bir çeşitlendirme stratejisinin şirket değerini yükseltebilmesi bir başka deyişle ortaklarının servetini arttırabilmesi için çeşitlendirme faaliyeti sonucunda

---

<sup>30</sup> Orhan Çelik, a.g.e., s.40

<sup>31</sup> Cevat Sarıkamış, a.g.e., s.16

<sup>32</sup> Cevat Sarıkamış, a.g.e., s.17

sağlanacak kazancın, birleşen şirketlerin hisse senedi sahiplerinin portföy yönetimleri sonucunda gerçekleştirebilecekleri kazançtan daha büyük olması gerekmektedir.<sup>33</sup>

Bunlara ek olarak birleşen şirketler önemli maliyet gerektiren araştırma ve geliştirme faaliyetlerini (AR-GE) birleştirmek yoluyla da ürün geliştirme yeteneklerini arttırabilmektedirler.<sup>34</sup>

### 2.3.4 Gelir Artışı Sağlama

Birleşmelerin önemli bir nedeni de birleşme sonrasında ayrı ayrı iki şirketin yaratacağından daha fazla gelir yaratılmasıdır. Artan gelirler pazarlama kazançlarından, stratejik kazançlardan ya da pazar gücü elde edilmesinden kaynaklanabilir.

Bunlar arasında pazarlama kazançları, pazarlama fonksiyonunun geliştirilmesi, müşteri sayısının arttırılmasıyla elde edilirken, stratejik kazançlar birbirini tamamlayıcı sektörlerde faaliyet gösteren birleşmelerin gelecekte elde edebilecekleri ve rakiplerine karşı üstünlük sağlayıcı kazançları ifade etmektedir. Özellikle teknoloji geliştiren şirketlerle yapılan birleşmelerde stratejik kazançlar ön plana çıkmaktadır.<sup>35</sup>

Gelir artışı sağlamanın en somut kaynağı pazar payının artması, monopolcü güç elde etmek amacıyla gerçekleştirilen birleşmelerdir. Bir şirket diğer bir şirket ile olan rekabetini ortadan kaldırmak için birleşme yolunu tercih edebilir. Pazarda rekabetin azalması fiyatların yükselmesi bunun sonucunda birleşen şirketler açısından monopolcü kârın ortaya çıkmasına neden olabilir. Özellikle yatay birleşmelerle oluşan monopolcü gücün amaçları şu şekilde sıralanabilir:

- Pazar payının arttırılması: Aynı pazarda rekabet eden şirketlerin birleşmesinin birleşen şirketin pazar payını arttıracağı görüşüne dayanmaktadır.

---

<sup>33</sup> Orhan Çelik, a.g.e., s.42

<sup>34</sup> Sevilay Sarıca, a.g.e., s.35

<sup>35</sup> Orhan Çelik, a.g.e., s.56

- Şirketlerin aynı anda birden fazla pazarda rekabeti sınırlandırma: Aynı anda birden fazla pazarda faaliyette bulunan bir şirket bu pazarlardaki rekabeti sınırlandırmayı amaçlayabilmektedir. Bunu gerçekleştirmenin en temel yolu, şirketin girmeyi düşündüğü pazardaki şirketlerle birleşmesidir.
- Pazara girme potansiyelindeki şirketleri caydırma: Şirketler pazara girmeyi düşünen ya da düşünecek olan şirketleri caydırıcı birtakım önlemlere yönelebilmektedir. Bunu gerçekleştirmenin yollarından biri de pazardaki lider şirketin birleşmeler yoluyla büyümesi ve pazarda üstünlük kurmasıdır.<sup>36</sup>

### 2.3.5 Finansal Avantajlardan Yararlanma

Birleşmeler finansal etkinlik üzerinde olumlu etkiler sağlayabilmektedir. Bunların başında birleşme sonrası kazanç çeşitlenmesinin kârlılıktaki değişim oranını ve iflas riskini azaltması gelmektedir.<sup>37</sup>

Bununla birlikte şirketler birleşme yoluyla borçlanma imkânlarını iyileştirme ve yeni borç kapasitesi elde etme olanağına da kavuşabilmektedirler.

İşletmeler fazla fonlarını (serbest nakit akımlarını) değerlendirmek amacıyla da birleşme yolunu seçebilmektedirler. Ancak bu fonların kârlı bir alanda kullanılmaması şirketi nakde ihtiyaç duyan başka bir şirketin hedefi haline getirebilmektedir.<sup>38</sup>

### 2.3.6 Vergi Tasarrufu Sağlama

Birleşme sonucunda ortaya çıkabilecek vergi avantajları birleşmeleri motive edici bir unsur olarak karşımıza çıkmaktadır. Ancak bu durum Türkiye’de de olduğu gibi, vergi kanununun zararların vergi matrahından düşürülmesine imkan tanınması durumunda geçerli olabilmektedir. Birleşmelerden doğan vergi kazançları şu yollarla elde edilebilir:

---

<sup>36</sup> Sevilay Sarıca, a.g.e., s.35

<sup>37</sup> Başak Turan İçke, a.g.e., s.58

<sup>38</sup> Orhan Çelik, a.g.e., s.44



- Net faaliyet zararı olan bir şirket ile birleşme: Eğer vergi yasaları, kârlı bir şirketin zarar eden bir şirketle birleşmesi halinde bu zararın vergi matrahından düşürülmesi imkânını tanıyorsa bu avantaj bu tür birleşmeleri özendirir.
- Kullanılmayan borçlanma kapasitesinin kullanılması: Optimal borç/özsermaye oranına sahip bir şirket borçla finansman yoluna giderse ek borçlanmadan kaynaklanan finansal baskı ile karşılaşabilir. Bunun yerine borçlanma kapasitesine sahip başka bir şirket ile birleşme yoluyla borç/özsermaye oranı düşebilir. Böylece ek borçlanmadan vergi avantajı sağlanabilir.
- Amortisman ayırmadan kaynaklanan vergi avantajları: Birleşme sonucu amortisman tabi maddi duran varlıkları arttırmak yoluyla vergi avantajı elde edebilmektedirler.
- Serbest nakit akımlarının kullanılması: Serbest nakitler kullanılarak başka bir şirket ile birleşmenin şirket ve hisse sahipleri için herhangi bir vergi sonucu bulunmamaktadır. Birleşmelerde çoğu kez birleşmeden doğan kârın vergilendirilmesi ertelenmekte ya da bu kâr vergilendirilmemektedir.<sup>39</sup>

### 2.3.7 Yönetimin Tercihleri

Durağanlaşmış sektörlerde yöneticiler beceri ve yeteneklerini gösterecekleri yeni alanlara girme konusunda istekli olabilmektedirler. Bu durum hem yönetimin hem de hisse sahiplerinin çıkarına olabileceği gibi bazı durumlarda yöneticiler hisse sahiplerinin servetlerinin durumunu göz ardı edebilmektedirler. Bu risk çoğunlukla yöneticilere şirkete ortak etmek yoluyla azaltılmaktadır.<sup>40</sup>

Birleşmeler aynı zamanda etkin olmayan yönetimin değiştirilmesi ya da etkinliğinin yükseltilmesi için de bir fırsat olarak görülmektedir.

Şirket yöneticileri, şirketin bir başka şirket tarafından satın alınması durumunda yönetimden uzaklaştırılacakları ya da etkinliklerini kaybedecekleri gerekçesiyle şirketi satın alınmayacak büyüklüğe kavuşturmak amacı ile bir başka şirket ile birleşme

<sup>39</sup> ibid., s. 45-47

<sup>40</sup> Başak Turan İçke, a.g.e, s.59

yolunu da tercih edebilirler bir başka deyişle satın alınan değil, satın alan şirket durumunda olma isteği yöneticileri birleşmelere yöneltebilmektedir.<sup>41</sup>

### 2.3.8 Yeni Pazarlara Girme

İşletmeler birleşme yoluyla daha önce nüfuz edemedikleri pazarlara daha hızlı ve risksiz biçimde girebilmektedir. Çünkü yeni pazarlara girmek isteyen ancak yeterli bilgi birikimi, etkin bir dağıtım ağı olmayan şirketlerin başka pazarlara doğrudan yatırım yapması oldukça maliyetli ve risklidir. Artan küreselleşme yeni pazarlara özellikle de sınır ötesi pazarlara girmek için şirketleri birleşmelere yönlendirmektedir. Özellikle 1990'lardan itibaren bu tür birleşmelerin artış gösterdiği bilinmektedir.<sup>42</sup>

### 2.4 Birleşme Süreci

Birleşme süreci dinamik ve şirketlere göre farklılıklar göstermesine rağmen başarılı bir birleşmenin gerçekleşmesi için sürecin her aşamasının titizlikle yürütülmesi gerekmektedir. Birleşme süreci genel olarak üç aşamada gerçekleştirilmektedir:

- Birleşmenin planlanması
- Birleşecek şirketlerin araştırılması ve seçimi
- Belirlenen şirketle görüşme<sup>43</sup>

Bu aşamalar daha detaylandırılarak birleşme süreci aşağıda ayrıntılarıyla anlatılacak olan beş aşamada gerçekleşmektedir.

#### 2.4.1 Rekabet Ortamının Analizi ve Stratejinin Belirlenmesi

Birleşerek büyüme yöntemini tercih edecek şirketlerin öncelikle amaçlarını belirlemeleri gerekmektedir. Doğru biçimde belirlenmiş amaçlar yöneticileri hata

---

<sup>41</sup> Cevat Sarıkamış, a.g.e., s.23

<sup>42</sup> Sevilay Sarıca, a.g.e., s.37

<sup>43</sup> Orhan Çelik, a.g.e., s.59

yapmaktan uzaklaştırdığı gibi farklı yönetimler altında şirketin farklı yönlere gitmesini ve başarısız olmasını engeller.

Amaçların belirlenmesinin ardından gerekli olan rekabet analizinin yapılmasıdır. Bu analizin amacı, şirketin faaliyetleri ile girilmek istenen alandaki diğer faaliyetler arasında sinerji yaratacak karşılıklı ilişki olup olmadığının değerlendirilmesidir.<sup>44</sup>

Rekabet ortamı analiz edilip strateji belirlenirken birleşmenin sağlayacağı kısa dönemli gelişmelerden çok uzun dönemli rekabet avantajlarına odaklanılmalıdır. Birleşmelerin, ölçeği yükseltme, coğrafi bir faaliyet alanına ulaşma, bilgi birikimi edinme, çapraz genişleyerek faaliyetlerini çeşitlendirme gibi çeşitli faydalar içermesi beklenmektedir. Bu nedenle stratejik vizyon belirlenmeli ve birleşme bu vizyonla uyumlu olmalıdır. Örneğin ölçeğini yükseltmek isteyen bir şirketin birleşmeden öncelikli beklentisi maliyetlerini düşürmek ve verimliliği arttırmak olacaktır.<sup>45</sup>

#### **2.4.2 Hedef Şirketin Belirlenmesi**

Hedef şirketin belirlenmesi aşamasında ilk bölümde ele alınan kriterler çerçevesinde adaylar incelenmektedir. Hedef şirketin seçiminde üç farklı yaklaşım söz konusudur. Bunlardan ilkinde dostça ikna yaklaşımıdır, hedeflenen şirketle anlaşmaya varılarak birleşmenin gerçekleşmesi hedeflenir. İkinci olarak fırsatçı yaklaşım, hedeflenen şirketle ilgili olarak bir rakibin varolması halinde ortaya çıkan durumdur. Sonuncusu ise zorla ele geçirme yaklaşımıdır. Bir başka deyişle hedef şirketin yöneticilerinin karşı çıkmasına rağmen ortaklara ilan yoluyla ulaşarak (tender offer) ya da açık pazar işlemleriyle şirketin satın alınmasıdır. Bu tür yaklaşımların gizli tutulması gerekir aksi takdirde birleşmeyi ortadan kaldırmak ya da zorlaştırmak için hedef şirketin de uygulayabileceği çeşitli yöntemler bulunmaktadır. Bunlardan en önemlileri şunlardır:

---

<sup>44</sup> Başak Turan İçke, a.g.e, s.19

<sup>45</sup> Marc J. Epstein, "The determinant and evaluation of merger success", Business Horizons, Volume 48, 2005, s.39

*Altın Paraşüt:* Şirketin el değiştirdikten sonra çalışanların işsizlik sorununu çözmeye yönelik bu yöntemde birleşme sonrası işten çıkarılanlara ödeme yapılacağı taahhüt edilmekte, bu ödemelerin yaratacağı maliyetin alıcı şirketi caydırabileceği varsayılmaktadır.

*Zehir Hapları:* Hedef şirketin pay sahiplerine zorla ele geçirme durumunda hedef şirketin ya da alıcı olan şirketin paylarını oldukça büyük indirimlerle alma olanağı sağlanmasıdır. Bu yöntemde her iki şirketin pay senetleri sayısının artırılması yoluyla alım maliyetini yükseltmek hedeflenmektedir. Buna benzer diğer bir yöntem de hedef şirket tahvillerini ellerinde bulunduran yatırımcılara şirket sahipliği el değiştirdiğinde tahvil bedellerini nominal değerle veya primli olarak şirkete iade etme hakkını vermektir.

*Ana Sözleşmede Değişiklik Yapma:* Şirketin ana sözleşmesinde değişiklik yapılmasına dayanan bu yöntemde örneğin yönetim kurulu üyelerinin üyelik süreleri ve değiştirilmelerine ilişkin düzenlemelerin değiştirilmesi gibi kilit adımlarla alıcı şirketi caydırmak amaçlanmaktadır.

*Yeşil Mektup:* Pazarda pay senetlerini toplayarak şirketteki payını arttırmak isteyen bir ortağa sahip olduğu pay senetlerini daha yüksek bir fiyatla satın alma teklifi yeşil mektup yöntemi olarak adlandırılmaktadır. Böylelikle şirket paylarının çoğunluğunun bir ortakta toplanmasının önüne geçilmiş olur.<sup>46</sup>

Bunlar zorla ele geçirmenin önüne geçmek için kullanılan başlıca yöntemler olmakla birlikte buna benzer daha pek çok yöntem bulunmaktadır.

Hedef şirketi belirlerken şirketin amaçları, rekabet ortamı ve stratejinin belirlenmesinin yanı sıra özellikle uluslararası birleşmeler söz konusu olduğunda kültürel farklılıkları da göz önünde bulundurmak gerekmektedir. Bütün bunlar bir sonraki aşamayı oluşturan inceleme ile birlikte ele alınıp karar verilmelidir.

---

<sup>46</sup> Cevat Sarıkamış, a.g.e, s. 70

### 2.4.3 İnceleme Süreci (Due Diligence)

İnceleme sürecinin amacı, hedef şirketle ilgili bilgi ihtiyacının karşılanması, analiz, karar verme, fiyat belirleme ve hukuki durumun tespitidir.<sup>47</sup>

İnceleme süreci hukuki, finansal ve operasyonel olmak üzere üç farklı alanda gerçekleşir ve bu süreci finans uzmanları, teknik uzmanlar, hukuk uzmanlarından oluşan ekipler yürütür. İnceleme süreci boyunca her ekip kendilerine sunulan kaynakları inceleyerek potansiyel riskleri ve problemleri araştırırlar. Örneğin yasal inceleme, potansiyel yasal sorunlara odaklanırken işlemin gerçekleşmesine engel durumları ya da müzakere sürecinde yasal belgelerin nasıl düzenlenmesi gerektiğini de ortaya koyar. Finansal incelemede vergilerin finansal ayağının yanı sıra şirketin geçmiş, bugün ve geleceğine ilişkin durumunu gösteren bağımsız denetimden geçmiş ya da geçmemiş finansal tabloları incelenir. Finansal incelemelerde şirketin varlıkları, kısa ve uzun vadeli borçlarının yanı sıra nakit akışının durumu çok önem taşımaktadır. Bundan daha az kritik olan inceleme konusu bir diğer husus da şirketin borçverenlerle ilişkisidir.<sup>48</sup> Operasyonel incelemede ise şirketin üretim, dağıtım, pazarlama, insan kaynakları gibi süreçleri incelenerek entegrasyon ve beklenen sinerji ile uyumlu olup olmadıkları araştırılır.<sup>49</sup> Operasyonel incelemede önem taşıyan bir başka konu kültürel farklılıkların bir başka deyişle çalışma prensibi, yönetim biçimi, beklenti ve olanaklar arasındaki farklılıkların dikkate alınmasıdır. Zira özellikle uluslararası birleşmelerde kültürel farklılıklar ve insan kaynakları arasındaki uyum sorunu pek çok birleşmenin başarısızlıkla sonuçlanmasına yol açmaktadır.<sup>50</sup>

Bu süreçte farklı alanlarda inceleme yapan ekiplere, talep edilen bilgi ve belgelerin sunulması aşamasında, şirket gizliliğinin korunması amacıyla şirketle ilgili belgelerin bulunduğu bir Bilgi Odası (Data Room) hazırlanır. Bilgi odasındaki incelemelerin

<sup>47</sup> Serhat Kutlan, Birleşme ve Devir Almalarda Due Diligence, Ankara, Yaklaşım Yayıncılık, 2004, s.30

<sup>48</sup> Arthur H. Rosenbloom, "Due Diligence in the Global Economy", Due Diligence for Global Deal Making (Ed.by Arthur H. Rosenbloom), New York, Bloomberg Press, 2002, s. 8

<sup>49</sup> Andrew Sharman, a.g.e, s.??

<sup>50</sup> Marsh, Mercer ve Kroll, "Sınırların Ötesinde Birleşme ve Satınalma: Fırsatlar ve Riskler" Raporu, (<http://www.mmc.com/ma/>) s.48

tamamlanmasına yakın inceleme ekipleri ve şirket yöneticileri bir araya gelerek eksik olduğunu düşündükleri bilgileri soru-cevap yöntemiyle tamamlamaya çalışırlar.<sup>51</sup>

İnceleme süreci Anglo-Saxon kültürü ve diğer kültürlerde farklılık gösterebilmektedir. Bu bölümde anlatılanlar genellikle Anglo-Saxon kültüründe uygulanan ancak uluslararası birleşmelerin artmasının etkisiyle giderek yayılan inceleme sürecini kapsamaktadır. Bu tür birleşme süreçlerinde taraflar birlerinden bilgilerin tümüyle açık olmasını beklerler. Ancak özellikle batılı olmayan pek çok kültürde inceleme süreci ön anlaşma öncesi karşılıklı güvenin inşa edilme süreci olarak algılanmaktadır. Daha derin incelemeler ön anlaşmanın gerçekleşmesinden sonra gerçekleşebilmektedir. Bu nedenle özellikle uluslararası birleşmelerde inceleme sürecinde bu tür farklılıkların olabileceği dolayısıyla daha esnek olunması gerektiği göz önünde bulundurulmalıdır.<sup>52</sup>

İnceleme sürecinin sonunda ekipler kendi alanlarda yaptıkları incelemelerde elde ettikleri bilgilerden yola çıkarak birer rapor oluştururlar. Bu raporlar birleşmenin gerçekleşip gerçekleşmeyeceği ya da nasıl gerçekleşeceğini ortaya koyar.

#### **2.4.4 Şirket Değerinin Belirlenmesi**

Şirket birleşmelerinde en önemli aşamalardan biri değerlendirme sürecidir. Sürecin ayrıntılarına girmeden önce değer ve fiyat kavramlarının iyi anlaşılması gerekir. Değer bir varlığın özellikleri ile bu özelliklerin sahibine sağlayacağı faydalar sonucu oluşur. Fiyat ise mal ve hizmetlerin satın alınması için ödenen para miktarıdır. Bir başka ifadeyle bir varlığın fiyatı piyasa koşullarında oluşurken değeri her kullanıcı için farklı olabilir. Dolayısıyla fiyat ve değer çoğunlukla birbirine eşit değildir.<sup>53</sup>

Birleşmelerde şirketlerin doğru değerinin belirlenmesinin yanı sıra ödenecek fiyatın da bu değere uygun olmasına çalışılması, birleşmenin başarısı açısından çok önemlidir.

<sup>51</sup> İsmail G.Esin – Tunç Lokmanhekim, Uygulamada Birleşme ve Devralmalar, İstanbul, Beta Basım Yayın Dağıtım A.Ş., 2003, s.21

<sup>52</sup> Arthur H. Rosenbloom, a.g.e, s.4

<sup>53</sup> Pricewaterhousecoopers Türkiye Danışmanlık Hizmetleri, Şirket Birleşmeleri ve Devralmaları, Infomag Yayıncılık, Mart 2006, s.9

Bir şirketin değerini, şirketin yasal yapısı, adı, kuruluş yeri, doğrudan haklara karşı dolaylı hakları ve yükümlülükleri, halka açık ya da kapalı olma durumu, hissedarlığın devredilebilirliği, şirketin yer aldığı piyasanın gelişmişlik düzeyi ve sektörün özellikleri etkilemektedir.<sup>54</sup>

Birleşme ve satınalma işlemlerinde en sık kullanılan değerlendirme yöntemleri şunlardır:

*Aktif Değeri:* Bu yöntemde şirketin değeri bilançodaki varlıkların değerinden borçlarının düşülmesiyle bulunur. Bu aşamada gerçek değere yakın bir değer elde edilebilmesi için bilançodan hareketle maddi varlıklar yeniden üretim maliyeti ya da yerine koyma maliyetiyle yeniden değerlendirilir.<sup>55</sup> Aktif değer hesaplanırken marka değeri, patent, maddi olmayan varlıkların da bu değere eklenmesi gerekir. Şerefiye adı verilen bu maddi olmayan varlıkların değeri çeşitli muhasebe yöntemleriyle varlık olarak hesaplanarak düzeltilmiş aktif değeri elde edilmeye çalışılır. Bu nedenle şirketin değeri belirlenirken aktif değerinin kullanılması sınırlı durumlar dışında çok anlamlı değildir.<sup>56</sup>

Aktif değerinin bir diğer türü de şirketin tüm varlıkları satılarak borçlarının ödenmesinden sonra kalan değeri olarak tanımlanan likidasyon ya da tasfiye değeridir. Ancak tasfiye değeri birleşmeler için çok fazla kullanılan bir yöntem değildir.<sup>57</sup>

*Pazar Çarpanları ile Değerleme:* Daha önce gerçekleşmiş birleşme satınalmalar dikkate alınarak bu işlemlerdeki hedef şirketlerin çarpanları kullanılarak değerlendirme yapılır. Bu yöntemde karşılaştırılabilir şirketlerin Fiyat / Kazanç, Şirket Değeri / Net Satışlar, Şirket Değeri / EBİTDA (Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization - Vergi, Faiz ve Amortisman Öncesi Kâr) gibi çarpanları birleşen şirketlere uygulanarak şirketlerin değeri hesaplanır.<sup>58</sup>

<sup>54</sup> Nurhan Aydın, “Birleşme ve Satın Almalarda İşletme Değerlemesi”, Şirket Birleşmeleri (Ed. By Haluk Sumer-Helmut Pernsteiner, İstanbul, Alfa Yayınları, 2004, s.195-196

<sup>55</sup> Andrew Sharman, a.g.e, s.134

<sup>56</sup> Nurhan Aydın, a.g.e., s.197

<sup>57</sup> Orhan Çelik, a.g.e, s.83

<sup>58</sup> Pricewaterhousecoopers Türkiye Danışmanlık Hizmetleri, Şirket Birleşmeleri ve Devralmaları, s.41

*İskonto Edilmiş Nakit Akışları (İNA) Yaklaşımı:* Birleşmelerde kullanılan temel değerlendirme yaklaşımıdır. Ayrıca birleşmelerde yalnızca varlıkları değil borçları, yöneticilerin ve diğer personelin özellikleri, müşterileri, kurum kültürü gibi faktörleri de hesaba katması nedeniyle bir başka deyişle şerefiye olarak adlandırılan şirketin geçmiş faaliyetleri sonucunda elde ettiği fakat varlıklarına yansımamış, şirketin değer yaratmasına katkıda bulunan birikimleri de dikkate alarak gerçek değere daha yakın bir değer elde edilmesini sağlar.

Diğer yöntemler şirketin cari ya da geçmiş performansına dayanırken, iskonto edilmiş nakit akımları şirketin gelecekteki performansını dikkate alır. Bu yaklaşımda öncelikle her bir şirketin gelecekte beklenen nakit akışlarının tahmin edilmesiyle işe başlanır. Şirketlerin birleşme olmaksızın geçmişteki faaliyet sonuçları ve mali tabloları dikkate alınarak hazırlanan profarma tabloları yardımıyla gelecekteki nakit akışları belirlenir.

Serbest nakit akışları şu şekilde hesaplanır<sup>59</sup>:

Net Satışlar

-SMM

-Satış ve Yönetim Giderleri

-Amortismanlar

Faiz ve Vergi Öncesi Gelir

-Faiz Giderleri

Vergi Öncesi Gelir

-Vergiler

Vergi Sonrası Kâr

+Amortismanlar

-Çalışma Sermayesinde Gerekli Olan Artışlar

-Sabit Varlıklarda Gerekli Olan Artışlar

=Serbest Net Nakit Akışları

---

<sup>59</sup> Nurhan Aydın, a.g.e, s.200



Serbest net nakit akışlarının belirlenmesiyle ilgili diğer bir sorun nakit akışları tahmininde sürenin belirlenmesidir. Süre belirlenirken ekonomik, siyasal koşullar, sektörün özellikleri dikkate alınır tahminler sağlıklı bir şekilde kaç yıl için yapılabilirse o süre için profarma tablolar hazırlanır kalan süre için bazı basitleştirici varsayımlara gidilir.

Serbest nakit akışlarının belirlenmesinin ardından sıra bu nakit akışlarının bugünkü değerinin hesaplanması için kullanılacak iskonto oranına gelmektedir. İskonto oranı olarak genellikle ağırlıklı ortalama sermaye maliyeti kullanılmaktadır. Ağırlıklı ortalama sermaye maliyeti şirketin herhangi bir tarihteki bilançosunun pasifini oluşturan borç ve sermaye kaynaklarının ortalama maliyetidir. Bu maliyetin hesaplanması yapılırken farklı maliyetli her kaynağın pasif toplamı içindeki oransal değerinin alınması ve ortalama maliyetin bu ağırlıklar dikkate alınarak hesaplanması gerekir.<sup>60</sup>

---

<sup>60</sup> Cevat Sarıkamış, a.g.e, s.166

Buradan yola çıkarak indirgenmiş nakit akımları yoluyla şirket değeri şu şekilde hesaplanmaktadır<sup>61</sup>:

$$\begin{array}{l}
 \boxed{\begin{array}{l} \text{Belirli bir tahmin dönemi boyunca} \\ \text{Yaratılması beklenen yıllık nakit} \\ \text{akımlarının bugünkü değeri} \end{array}} \longrightarrow \sum \frac{NA_n}{(1+i)^n} \\
 \\
 + \\
 \\
 \boxed{\begin{array}{l} \text{Tahmin dönemi sonrasında} \\ \text{sonsuz kadar devam etmesi} \\ \text{beklenen yıllık nakit akımlarının} \\ \text{bugünkü değeri} \end{array}} \longrightarrow \frac{1}{(1+i)^n} * \frac{\text{Sonsuza dek} \\ \text{sürecek yıllık} \\ \text{nakit akımları}}{i - g} \\
 \\
 = \\
 \\
 \text{Şirket Değeri}
 \end{array}$$

<sup>61</sup> Nurgül Chambers, Firma Değerlemesi, İstanbul, Avcıol Basım Yayın, 2005, s.209

Tablo 1: Karşılaştırmalı Olarak Şirket Değerleme Yöntemleri

Yöntem	Güçlü Yönler	Zayıf Yönler
İNA	<ul style="list-style-type: none"> <li>Nakit bazlı bir ekonomik değerlendirme yöntemi olduğu için bir şirketin gerçek hisse değerini ortaya çıkarır.</li> <li>Birleşme ve satınalma işlemlerinde sinerjilerin değerlendirilmesine olanak tanır.</li> <li>Sonuçları şerefiye değerini de içerir.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Uygulamada karmaşık bir yöntemdir.</li> <li>İsabetli nakit akım tahminleri gerektirir.</li> <li>Varsayımlarda subjektif bir yaklaşım riski taşır</li> <li>Bilgi gereksinimi yüksektir.</li> </ul>
Net Aktif Değerlemesi	<ul style="list-style-type: none"> <li>Şirket için baz değer oluşturur, aynı zamanda şirketin tasfiye değeridir.</li> <li>Belirli alanlarda faaliyet gösteren şirketler için gerçekçi bir hisse değeri hesaplama yöntemi olabilir (örneğin gayrimenkul yatırım ortaklıkları).</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Sonuçları şerefiye değerini içermez.</li> <li>Muhasebe kayıtlarının dayanağı olan elde edilme maliyeti, söz konusu varlığın değerini doğru yansıtmıyor olabilir.</li> </ul>
Piyasa Çarpanları ile Değerleme	<ul style="list-style-type: none"> <li>Finans piyasalarında diğer yöntemlerle bulunan değerleri karşılaştırmak için en çok kullanılan yöntemdir.</li> <li>Uygulanması ve açıklanması çok kolaydır.</li> <li>Yatırımcıların potansiyel pazar algılamasını yansıtır.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Ülkeler arasında uygulanan farklı muhasebe standartları tutarsızlık yaratabilir.</li> <li>Karşılaştırılabilir şirket seçimi çok önemlidir.</li> <li>Karşılaştırılabilir şirket bulmakta zorluk yaşanabilir.</li> </ul>

Kaynak: Pricewaterhousecoopers Türkiye Danışmanlık Hizmetleri, Şirket Birleşmeleri ve Devralmaları

### 2.4.5 Birleşmenin Finansmanı

Rekabet ortamının analizi, stratejinin, hedef şirketin ve inceleme süreciyle uygunluğunun belirlenmesinin ardından şirketin değeri buradan yola çıkarak da şirkete yapılacak fiyat teklifi oluşur. Şirketler arası müzakereye geçilmeden önce birleşmenin finansmanın nasıl gerçekleşeceğinin ortaya konması gereklidir çünkü finansman şekli birleşme sonrası oluşan değeri doğrudan etkilemektedir.<sup>62</sup>

Birleşme ve satınalmalarda ödeme yöntemleri satın alan şirketin sahiplik yapısı, finansal kaldıraç durumu, teminat ve borçlanma kapasitesi, gelecek kârlılığı ve takip eden dönemdeki finansal hedefleri dikkate alarak belirlenir.<sup>63</sup> Birleşmelerin finansmanı ayrıca ekonomik ortamdan, anlaşmanın büyüklüğünden, sınırlarından (sınırötesi olup olmamasından), şirketlerin halka açık olup olmamasından ve yasal düzenlemelerden de etkilenir.<sup>64</sup>

Birleşme ve satınalma işlemlerinde şirketler nakit ödeme ya da hisse senetlerinin değişimi yoluyla ödeme yöntemlerinden birini ya da oransal olarak bir araya getirilmiş haliyle her ikisini birden tercih edebilirler.

*Nakit Ödeme:* Nakit ödeme yöntemi hedef şirketler açısından ödenecek değer açık ve net olması, ödeme yapılan şirketin likiditesini yükseltmesi, işlemlerin etkili ve hızlı yapılabilmesi nedeniyle avantajlı bir yöntemdir. Bununla birlikte nakitle ödeme yöntemi hedef şirkete vergi açısından yük getirmektedir. Şöyle ki hissedarlar ellerindeki hisse senetlerini sattıklarında, satış fiyatı aldıkları fiyatın üzerinde ise bir sermaye kazancı elde etmiş olacaklardır. Sermaye kazançları da pek çok ülkede gelir vergisinin konusunu oluşturur. Oysa hisse senetlerinin değişimi yönteminde bu vergilendirme

<sup>62</sup> Ayşe Gül Yılıgör, “Şirket Birleşme, Ele Geçirme ve Satın Alma İşlemlerinin Finansal Çerçevesi”, in Şirket Birleşmeleri, ed. by , Haluk Sümer – Helmut Pernsteiner, İstanbul, Alfa Yayınları, 2004, s.398

<sup>63</sup> Mara Faccio – Ronald W.Rasulis, “The choice of financing method in European mergers & acquisitions”, The Journal of Finance, Vol.LX, No:3, Haziran 2005, s, 1345

<sup>64</sup> Mara Faccio – Ronald W.Rasulis, “Why is cash the preferred M&A currency in Europe?”, <http://www.nd.edu/~finance/020601/news/Faccio.doc>, Kasım 2002

hisse senedi satılınca gerçekleştiğinden bu durum hisse senetleri satılmaya kadar ertelenmiş olacaktır.<sup>65</sup>

Nakit ödemenin alıcı şirket için avantajı ise hedef şirketin tüm hisselerinin satın alınmasıyla ortaya çıkabilecek sinerjiden tek başına kendisinin faydalanacak olmasıdır. Ancak beklenen sinerjinin gerçekleşmeme olasılığı nedeniyle alıcı firma riski de tamamen üstlenmiş olmaktadır. Ayrıca yapılan araştırmalar piyasanın nakit ödeme ile gerçekleşen birleşmelere hisse senedi değişimi yoluyla gerçekleşen birleşmelerden daha çok olumlu tepki verdiğini ortaya koymuştur.<sup>66</sup>

Nakit ödeme şirketin kendi iç kaynaklarıyla yapılabileceği gibi borçlanma yoluyla yabancı kaynaklardan da sağlanabilir. Ancak bu yolla finansmanın tercih edilebilmesi için ödeme yapacak şirketin kredi itibarının yüksek olması gerekmektedir.

Yabancı kaynaklarla borçlanma yöntemi özellikle 1980'lerde küçük şirketlerin daha büyük şirketleri satın almak için çok sık kullandıkları bir yöntemdir. Bu yöntemde küçük şirketler daha büyük şirketleri bu şirketin varlıklarını teminat göstererek (kaldıraçla satın alma – leveraged buyouts) satın almaktadırlar. Borçlanılarak satınalma yöntemi yöneticiler tarafından kullanılırsa buna yönetimin satın alması (management buyouts) denir.<sup>67</sup>

*Hisse Senedi Değişimi Yoluyla Ödeme:* Hisse senetlerinin belirlenen bir oranda değişimiyle yapılan bu ödeme yönteminde risk ve beklenen sinerji birleşmeye taraf olan şirketler arasında, birleşmeden sonra ortaya çıkacak yeni şirketteki hisseleri oranında paylaştırılır.<sup>68</sup> Daha önce de ifade edildiği gibi hisse senedi değişimi yoluyla ödemede hedef şirketin hissedarları ödeme sonucu elde ettikleri hisse senetlerini satana kadar herhangi bir vergi yükümlülüğü ile karşılaşmamaktadırlar. Ayrıca hedef şirket

---

<sup>65</sup> Orhan Çelik, a.g.e, s.71

<sup>66</sup> Martin Schadle – Helmut Pernsteiner, “Finansal Açıdan İşletme Birleşmeleri”, Şirket Birleşmeleri, Ed.) Haluk Sümer-Helmut Pernsteiner, İstanbul, Alfa Yayınları, 2004, s.288

<sup>67</sup> Ayşe Gül Yılğör, a.g.e, s.400

<sup>68</sup> İbidi, s.398

hissedarlarının birleşme sonrası şirketle bağlarını koparmamış, bunu bir çeşit yatırıma dönüştürmüş olması motive edici bir unsur olarak kabul edilmektedir.<sup>69</sup>

Birleşmelerde finansman kararını etkileyen önemli etkenlerden biri şirket üzerindeki kontrolün korunmak istenmesidir. Sahiplerinin aynı zamanda yönetim kademesini oluşturduğu şirketlerde kontrol konusu daha önem taşımaktadır. Şirketlerin iç kaynaklarıyla ya da borçlanma yoluyla yaptıkları nakit ödemelerde kontrol yöneticilerin elindedir.<sup>70</sup> Hisse senedi yoluyla yapılan ödemelerde ödeme için yeni hisselerin ihraç edilmesi şirket hisselerinin önemli kısmını elinde bulunduran baskın grupların oy gücünü zayıflatabilir. Ancak elbette ki özellikle borçlanma yoluyla finansman da iyi dengelenmediği takdirde iflas yoluyla şirket kontrolünün tamamen kaybedilmesi riskini taşımaktadır. Şirketler çoğunlukla hızın önem kazandığı, gerçek ya da potansiyel rakiplerin varolması durumlarında nakit ödemeyi tercih etmektedirler.

Araştırma sonuçları şirketlerin geniş yatırım olanaklarına sahip olmaları durumunda daha çok hisse senedi yoluyla ödeme eğiliminde olduklarını göstermektedir.. Bu yolla ödeme aynı zamanda satın alan şirketin yöneticileri için daha az zorluk içermekte varolan yatırımları ve gelecek finansal planları için esneklik sağlamaktadır.<sup>71</sup>

ABD'de 1990'lardan itibaren hisse senedi yoluyla ödeme yükselişe geçerken Avrupa'da tam tersi yönde bir eğilim söz konusudur. Bunda piyasa yapılarındaki farklılık önemli rol oynamaktadır. Piyasa yapısının hisse senedi değişimi yoluyla ödemeye daha elverişli olduğu piyasalarda birleşme teklifi verenler piyasada hisse senetleri aşırı değerlendirilmişse hisse senedi yoluyla ödemeyi, düşük değerlendirilmişse nakit ödemeyi tercih etmektedirler.<sup>72</sup>

<sup>69</sup> Andrew Shermann, s.144

<sup>70</sup> Yakov Amihud,, Baruch Lev, and Nickolaos G. Travlos, "Corporate Control and the Choice of Investment Financing: The Case of Corporate Acquisitions", The Journal Of Finance, Vol XLV, No:2, Haziran 1990, s. 614

<sup>71</sup> Kenneth J. Martin, "The Method of Payment in Corporate Acquisitions, Investment Opportunities, and Management Ownership", The Journal of Finance, Vol: LI, No:4, Eylül 1996, s.1243

<sup>72</sup> Mara Faccio – Ronald W.Rasulis, "Why is cash the preferred M&A currency in Europe?", <http://www.nd.edu/~finance/020601/news/Faccio.doc>, Kasım 2002

Bu yöntemlerin yanı sıra borç senetleri yoluyla ödeme yöntemi de daha az olmakla birlikte kullanılmaktadır. Borç senetleri nakit ödemeye dayalı satınalmalarda kullanılması planlanan nakdin temini için kullanılabilir ya da hedef şirketin hissedarlarına ödeme garantili olarak verilebilirler. Bununla birlikte hisse senediyle değiştirilebilir tahvil ve borç senedi de bu kapsamdaki ödeme yöntemleri arasındadır. Bu yöntemle hedef şirketin hissedarları birleşmeden sonra şirketin performansını izleyip ellerindeki tahvil ve borç senetlerini hisse senedine çevirebilirler.<sup>73</sup>

1980'lerde küçük şirketlerin büyük şirketlerle birleşmelerini sağlamak üzere sıkça kullandıkları yüksek riskli tahvillerin (junk bonds) ihracı yoluyla ödeme yöntemi de bu kapsamda değerlendirilebilir. Tapon tahviller olarak da adlandırılan bu yüksek riskli tahvillerle elde edilen nakitle birleşme gerçekleştirilir. Bu yöntem 80'lerin sonunda piyasada yaşanan olumsuzluklar nedeniyle bugün cazibesini yitirmiş görünmektedir.<sup>74</sup>

#### 2.4.6 Müzakere Süreci ve İzinler

Özel incelemeler sonunda değer ve bununla ilişkili olarak önerilecek fiyatın ve ödeme yöntemlerinin belirlenmesinin ardından taraflar birleşmeyi müzakere etmek üzere masaya otururlar. Müzakere süreci oldukça kritik bir süreçtir ve bu sürecin doğru yönetilmesi, tarafların birbirine güvenmesi birleşmenin başarısı açısından son derece önem taşımaktadır.

Birleşme sürecinde danışmanlık hizmeti veren uzmanlar müzakere sürecinde gündeme getirilecek konuların öncelik sırasına göre belirlenmesi gerektiğini ve müzakereye katılan ekiplerin koordinasyon içinde kendi alanlarını ilgilendiren konulara yoğunlaşmaları gerektiğini ifade etmektedirler. Bununla birlikte masaya oturulmadan önce alıcı tarafın verebileceği en fazla fiyat ve hedef şirketin kabul edebileceği en az fiyat önceden belirlenmeli ve bu fiyatlar müzakere boyunca göz ardı edilmemelidir.<sup>75</sup>

<sup>73</sup> Martin Schadle – Helmut Pernsteiner, “Finansal Açıdan İşletme Birleşmeleri”, Şirket Birleşmeleri (Ed. Haluk Sümer-Helmut Pernsteiner, İstanbul, Alfa Yayınları, 2004, s.295

<sup>74</sup> Ayşe Gül Yılğör, a.g.e, s.401

<sup>75</sup> Pricewaterhousecoopers Türkiye Danışmanlık Hizmetleri, Şirket Birleşmeleri ve Devralmaları, Infomag Yayıncılık, Mart 2006, s.42

Birleşme süreci kadar birleşme süreci sonrası entegrasyon süreci de önemsenmeli bu süreçte nasıl bir yol izleneceği, kimlerin ne tür görevler üsteleneceği saptanmalıdır. Birleşme sonrası entegrasyonun iyi planlanmadığı durumlarda bütün süreç başarılı yürütülse dahi birleşme başarısız olabilmektedir. Bu nedenle özellikle insan kaynakları yönetimi, teknik işler ve müşteri ilişkileri konusunda yeni bir organizasyon yapısı oluşturmak üzere ekipler oluşturulmalıdır.<sup>76</sup>

Birleşmelerin başarısı yalnızca tarafların başarısıyla değil içinde faaliyet gösteren ekonominin başarısıyla da ilişkilidir. Verimli, etkin bir ekonomik ortamda zayıf bir birleşmenin başarı şansı vardır ancak zayıf ve verimsiz bir ekonomide başarılı bir birleşmenin başarı şansı yoktur.<sup>77</sup>

Bununla birlikte birleşmeler faaliyet gösterdikleri piyasa koşullarından yalnızca etkilenmekle kalmaz aynı zamanda o koşulları özellikle de olumsuz anlamda bir başka deyişle rekabet ortamını zedeleyerek etkileyebilirler. Bu nedenle birleşmenin gerçekleşebilmesi o ülkenin sermaye piyasalarını ve rekabeti düzenleyen kuruluşlarından yasal bazı izinlerin alınması gerekmektedir.

Türkiye’de birleşmelerin gerçekleşebilmesi için öncelikle Rekabet Kurulu’ndan, halka açık şirketler buna ek olarak Sermaye Piyasası Kurulu’ndan (SPK) izin almak durumundadır.

---

<sup>76</sup> Marc J. Epstein, a.g.e, s.40

<sup>77</sup> İbid, s.41



### 3 KÜRESELLEŞME VE ULUSLARARASI BİRLEŞMELER

#### 3.1 Küresel Pazarların Oluşumu

Uluslararası birleşmeler özellikle son 15 yıldır hızlı biçimde yükselişe geçmiştir. Bunun nedenleri genel olarak ekonominin küreselleşmesi, dünya çapında rekabetin gerekliliği, çoğu endüstrinin birleşmesi, şirketlerin dışlanma korkusu yaşamaması, satın almanın inşa etmekten daha ucuz olması, sinerjiler sayesinde gelirin artırılması arzusu, Avrupa’da pek çok ülkede tek para birimine (Euro’ya) geçilmesi ve ekonomik dalgalanmalarla ortaya çıkan fırsatlar şeklinde sıralanabilir.<sup>78</sup>

Uluslararası birleşmelerde öncülüğü ABD’li şirketler gerçekleştirmiş onu Batı Avrupa ülkeleri takip etmiştir. Uluslararası şirketler büyüdükçe, yoğunlaştıkça, içerdikleri sermaye arttıkça pazarların da genişlemesi gerekmektedir. Aksi takdirde ciroların büyüme hızının küçülmesi kaçınılmazdır.<sup>79</sup> Bunun için son dönemlere kadar devletler tarafından yürütülen alanlar özelleştirilmeye açılmış, pazarların işleyiş biçimlerinde değişiklikler gerçekleştirilmiştir.

Bu bölümde öncelikle uluslararası birleşmelere ortam sağlayan uluslararası ekonomik alanın oluşumu, son küreselleşme dalgası olarak adlandırılan ve şirketleri uluslararası alana yayılmaya zorlayan sermayenin küreselleşmesi ve bunu destekleyen uluslararası kuruluşlar incelenecektir. Uluslararası ekonomik büyümenin genel tarihsel süreç analiziyle ele alınmasında uluslararası birleşmelerin makroekonomik nedenlerinin anlaşılması için bir altyapı oluşturması amaçlanmıştır.

#### 3.1.1 Uluslararası Ekonomik Alanın Oluşması

Ekonomik olarak küreselleşme, ulusal pazarlar arası sınırların kalkması, mal ve sermaye akışlarının uluslararasılaştırılmasıdır. Küreselleşmenin kavram olarak günlük dilde kullanımı son 20 yıldır ağırlık kazansa da küreselleşme kavramıyla ifade edilen

<sup>78</sup> Meredith M.Brown, *International Mergers and Acquisitions*, London, Kluwer Law International, 1999, s.XV

<sup>79</sup> Servet Taşdelen, a.g.e, s.366

ilişkilerin tarihi çok daha eskidir. Jacques Adda uluslararası ticaretin gelişiminin ulusal ekonomideki büyümenin doğal bir uzantısı olduğu, ekonomik tarihin ise yerel, bölgesel, ulusal ve uluslararası pazarlardan geçip gitgide entegre olmalarının tarihi olduğu kanısının yaygın ancak yanlış bir kanı olduğunu ifade eder. Polanyi'nin tezlerinden de destek alarak pazarın yerelden evrensele genişlediği mitine karşı pazarın uluslararası ticaretten doğduğu, iç ekonomik yapılardan kopuk olduğu için birikmenin ve yoğunlaşmanın sağlandığı şeklinde tersine bir gidişat ortaya koyar.<sup>80</sup> Bu görüşe göre uluslararası ticaret bütünleşmeye (bir imparatorluk altında toplanmaya) direnen yapısı nedeniyle Avrupa'dan dünyaya yayılmıştır. 15. ve 16. yüzyılda ulusaşırı (özellikle denizaşırı) ticaretlerle oluşan birikim sonucu kentler güçlenmiş ancak Otuz Yıl Savaşları sonrası yaşanan kriz merkezi yapıları güçlendirerek ulus devletlerin oluşum sürecini hızlandırmıştır.<sup>81</sup> Ulus devletin ihtiyaçlarının oluşum süreçlerinde girişilen standartlaştırma politikalarının uluslararası alana yayılmasıyla uluslararası ortaklıkların önü açılmış ve küreselleşme ivme kazanmıştır. Bu standartlaştırmaların en önemlilerinden biri kuşkusuz 18. yüzyılda tesadüfî olarak dış ticaret dengesini sağlayabileceği ortaya çıkan altın standardıdır. Buna göre bir ülke belli bir zamanda öncekinden fazla mal ithal ettiyse dışarıya altın çıkışı olacak ve içeride faiz oranları yükselecektir. Faiz oranlarının yükselmesi, fiyatların düşmesi ve yabancılar için o piyasadan mal almanın cazip hale gelmesi demektir. Bu durumda ülkenin ihracatı artacak, karşılığında altın girişi olacak ve serbest piyasa böylece kendiliğinden dengeyi kuracaktır. Altın standardı, dolaşımda altın para bulunması ya da dolaşımdaki paranın altın karşılığının bir yerde saklanmasıyla ortaya çıkmıştır. Nitekim daha sonraları altın kambiyo sistemi şeklinde uygulanmış dolaşımda bulunan ulusal para altına çevrilmesi garanti edilmiş bir döviz cinsine bağlanmıştır.<sup>82</sup>

Erinç Yeldan, dünya kapitalizminin son iki yüzyıllık tarihinde iki adet küreselleşme evresinin gerçekleşmiş olduğunu ve bunlardan ilkinin 18. yüzyıl sanayi devriminin teknolojik gelişmelerini ve ulaşım maliyetlerindeki düşüşü takiben 1870-1914 arasında dünya mal ve finans piyasalarında hüküm sürdüğünü belirtir. Bu ilk küreselleşme

<sup>80</sup> Jacques Adda, *Ekonominin Küreselleşmesi*, çev. Sevgi İnceci, İstanbul, İletişim Yayınları, 2005, s.19

<sup>81</sup> İbid, s.38

<sup>82</sup> Servet Taşdelen, a.g.e., s.249

dalgasının temel özelliği para piyasalarında ve ticaret ilişkilerinde altın standardının norm kabul edilmiş olmasıdır.<sup>83</sup> Dolayısıyla küreselleşmenin uluslararası ticaretin gelişmesi, yatırımların artması, dünya ticari borsalarının yükselmesiyle pek çok ülkenin büyümesi arasındaki ilişki temelinde ele alınması durumunda bunun ilk aşamasının 19. yüzyılın ikinci yarısında başladığı ve özellikle şirket birleşmeleri dalgalarına paralel olarak dönem dönem ivme kazandığı belirtilebilir.<sup>84</sup> Bu dalgalar bir sonraki bölümde uluslararası birleşmelerin makroekonomik nedenleri altında ayrıntılı biçimde incelenecektir.

Bugün anladığımız anlamıyla küreselleşmeyi 19. yüzyılın ikinci yarısından itibaren tetikleyen bir diğer önemli unsurlar ise nüfus ve sermaye hareketliliği olmuştur.<sup>85</sup> 1800 ile 1914 yılları arasında Avrupa'dan 35 milyon insan Amerika Birleşik Devletleri'ne göç etmiştir. Saskia Sassen endüstrileşmekte olan ve yüksek büyüme hızına sahip ülkelerin pek çoğunun aynı zamanda ABD'ye en çok göçmen yollayan ülkeler olduğuna dikkat çekmektedir.<sup>86</sup> Gelişmiş ülkeler yalnızca işgücü değil aynı zamanda sermaye de ihraç etmeye başlamışlar böylece kolonyal egemenlikle sermayenin belli bölgelerde yoğunlaşması sağlanmıştır.

### 3.1.2 Sermayenin Küreselleşmesi ve Yoğunlaşması

Yoğunlaşan sermayenin yarattığı dengesizlik iki dünya savaşına yol açarken bu süreçten en kârlı çıkan devlet olan Amerika Birleşik Devletleri, dünya altın rezervinin dörtte üçünü elinde bulundurmaktadır. Bu rezerv sayesinde Amerikan şirketleri dünyanın dört bir yanına yardımlar ya da doğrudan yatırımlar yoluyla yayılmışlardır. Ancak ABD dışında harcanan dolarlar diğer ülkelerin ihtiyacını aşınca, bu devletler ellerindeki dolarları altına çevirmeyi talep etmişler, bu durum bir süre sonra ciddi bir sorun haline

<sup>83</sup> Erinç Yeldan, "Neoliberalizmin İdeolojik Bir Söylemi Olarak Küreselleşme", der. A.H Köse, F. Şenses, E. Yeldan, İktisat Üzerine Yazılar I Küresel Düzen: Birikim, Devlet ve Sınıflar, İstanbul, İletişim Yayınları, 2003, s.431

<sup>84</sup> Paul Hirst, "The Global Economy: Myths and realities", International Affairs (Royal Institute of International Affairs 1944-), Vol. 73, No. 3, Globalization and International Relations (Jul., 1997), s.411

<sup>85</sup> Jacques Adda, a.g.e., s.64

<sup>86</sup> Richard J. Barnett – John Cavanagh, Küresel Düşler İmparator Şirketler ve Yeni Dünya Düzeni, çev.Gülten Şen, İstanbul, Sabah Kitapları, s.237

gelmiş, ABD'nin dış borçları altın stoğu değerini aşmıştır.<sup>87</sup> Bu durumda ABD yönetimi altın trafiğini yavaşlatmak için yabancılara verilebilecek kredi miktarını sınırlama ve ABD'de çıkarılan yabancı bonolardan vergi almaya başlamıştır. Ancak ABD dışında Amerikan bankalarının katılımıyla kurulan Avrupa – dolar piyasasında (Eurocurrency market) bir dolar faiz getiren bir fona eşit hale dönüşmüştür ve bu fonlar kısa vadeli borç olarak verilmeye başlanmıştır. Özellikle doğu bloğu ülkelerinin ellerindeki dolarları değerlendirmesi amacıyla başlatılan bu sistem, kısa süre sonra her yerde kullanılabilir bir havuza dönüşmüş ve paranın ulusal para otoritelerinin kontrolü dışında kalarak sınırlar arası dolaşımına olanak sağlamıştır.<sup>88</sup> Avrupa dolar piyasasındaki büyüme Breton Woods<sup>89</sup> anlaşmasının çöküşü ile ivme kazanmıştır. Dalgalı kur sistemine geçilmesiyle birlikte paranın değeri gittikçe bütünleşen piyasalarca belirlenmeye başlamıştır.

Avrupa dolar piyasasının durgunluğa girdi 70'li yılların ortalarında petrol fiyatlarındaki büyük yükselişin ardından ellerindeki ödemeler dengesi fazlası dolarları yüksek faiz geliriyle değerlendirmek isteyen OPEC üyesi ülkeler kendi petrodolarlarını ihraç etmeye başlamışlardır. Gelişmiş ülkelerdeki durgunluk nedeniyle piyasaya sürülen yüksek miktardaki petrodolarlar gelişmekte olan ülkelere yönelmiştir.<sup>90</sup>

Thomas Friedman bu durumu “finansın demokratikleşmesi” olarak adlandırmaktadır. Friedman, Soğuk Savaş döneminde kredi veren kuruluşların ancak güvenilir sicilleri olan şirketlere kredi vermeyi tercih ettiklerini, dolayısıyla bunun demokratik olmadığını savunurken, ticari kâğıdın ortaya çıkmasıyla kredi verme konusunda banka tekellerinin kalktığını, 70'lerden itibaren konut kredilerinin menkul değere dönüşmesi ve türev

---

<sup>87</sup> Ibid, s.310

<sup>88</sup> Henri L. Beenhakker, *The Global Economy and International Financing*, Westport, Greenwood Publishing, 2001, s.49

<sup>89</sup> 1944 Yılında Breton Woods'ta Doğu Bloğu ülkeleri hariç 44 ülketaarafından imzalanan anlaşmaya göre sabit kur esasını benimsenerek katılımcı ülkelerin her birinin parasının değeri dolar esas alınarak belirlenecektir. Buna göre ABD kendi merkez bankasında altın rezerv edecek, diğer ülkeler ise kendi merkez bankalarında dolar bulunduracaklar ve kendi ulusal paralarını bu rezervlere göre çıkaracaklardır. Anlaşma 1971 yılında sona ermiştir.

<sup>90</sup> David E. Spiro, *The Hidden Hand of American Hegemony: Petrodollar Recycling and International Markets*, New York, Cornell University Press, 1999, s.

piyasalarının oluşmasıyla daha önce nakit paraya ulaşma şansı olmamış her türlü şirkete sermaye edinme kapılarını açtığını ifade etmektedir.<sup>91</sup>

Friedman'ın dikkat çektiği bir başka konu ise finans sektörünün demokratikleşmesinin ardından adi tahvillerden elde edilen paranın önemli bir kısmının Amerika'da 1980'lerdeki şirket alımlarındaki patlamayı tetiklemiş olduğudur.<sup>92</sup> Ancak bir sonraki bölümde detaylı bir şekilde ele alınacağı gibi bu patlama kısa süre sonra Amerikan ekonomisi üzerinde olumsuz etkiler yaratmış, pek çok finans kuruluşunu iflasa sürüklemiştir.

70'lerin bir başka özelliği gelişmiş ülkelerdeki sermaye birikiminin ulusal sınırları sığamayacak büyüklüğe ulaşmasıdır. Kapitalizmin içine düştüğü bu bunalım 70'lerin sonu 80'lerin başında sermaye lehine yeni bir yapılanmanın yani neo-liberal ekonomi politikalarının devreye girmesiyle sonuçlanmış, finans piyasaları liberelleştirilerek sınırları kaldırılmıştır.

Sermayenin uluslararasılaşması, şirketlerin de ölçeklerini büyütüp üretim faaliyetlerini farklı yerlere kaydırarak maliyetlerini düşürmelerine, daha düşük faizlerle borçlanıp yeni fırsatları değerlendirmelerine, yeni pazarlara açılmalarına olanak tanımıştır. Organizasyonel esneklik olarak tanımlanan bu yeni yapıda çokuluslu şirketler eskiden olduğu gibi ana şirkete bağlı yavru şirketler halinde değil, âdem-i merkeziyetçi yapıda genişlemektedirler.<sup>93</sup> Hatta çokuluslu şirketler uyguladıkları küresel stratejilerle giderek artan şekilde uluslararası yatırımların, ticari akımların düzeyini ve ekonomik faaliyetleri yoğunlaşacağı yerleri belirler hale gelmişlerdir.<sup>94</sup>

<sup>91</sup> Thomas Friedman, Küreselleşmenin Geleceği: Lexus ve Zeytin Ağacı, çev.Elif Özsayar, İstanbul, Boyner Yayınları, 1999, s. 78-79

<sup>92</sup> ibid, s.85

<sup>93</sup> Harland Prechel and John Boies “Capital Dependence, Financial Risk, and and Change from the Multidivisional to the Multilayered Subsidiary Form” Sociological Forum, Vol. 13, No. 2 (Jun., 1998), (pp. 321-362) s.324

<sup>94</sup> Coşkun Can Aktan – İstiklal Y. Vural, “Globalleşme Sürecinde Çokuluslu Şirketler”, <http://www.canaktan.org/ekonomi/cok-uluslu/aktan-makale.pdf>

Erinç Yeldan 1970'lerden itibaren dünya kapitalizminin içinde bulunduğu küreselleşme sürecine yön veren dinamikleri şu şekilde özetlemektedir:

- 1) Kapitalizmin altın çağı boyunca süren yüksek birikim temposunun yarattığı aşırı üretime dayanan kriz,
- 2) Söz konusu dönemin sermaye/emek ilişkisine damgasını vuran Fordist endüstriyel ilişkilerin beslediği kâr sıkışması,
- 3) Uluslararası kapitalist rekabetin yoğunlaşması,
- 4) Finansal sistemin serbestleştirilmesi sonucu yükselen finansal sermaye ve spekülâtif birikim tercihlerinin sanayi yatırımlarının önüne geçmesi.<sup>95</sup>

Yeldan'ın son aşamada dikkati çektiği gibi 1980'lerden itibaren güçlenen ve 1990'larda egemenliğini pekiştiren yeni kapitalist dinamiğin en önemli özelliklerinden birisi finans faaliyetinin yatırımın destekleyicisi olmaktan çıkıp özerkleşmesi ve kendisi için varolan bir güç konumuna erişmesi olmuştur.<sup>96</sup> Finans piyasaları, kredi ve yatırım oranlarındaki büyüme, ülkelerin finans piyasalarını liberalleştirmeleri, sermaye üzerindeki kontrollerin kalkması, işlem maliyetlerinin, bilgi ve iletişim teknolojileri sayesinde, düşmesi nedeniyle uluslararası reel ticaretten daha hızlı büyümeye başlamıştır. 1980'de uluslararası sermaye işlemlerinin genişlemesi Gayrisafi Yurtiçi Hâsıla'nın (GSYİH) yüzde 10'undan az iken bu rakam 1990'da yüzde 100'ü aşmıştır. Günümüzde uluslararası yatırımcıların ve çokuluslu şirketlerin sermaye akışı pek çok bankanın sermaye akışından daha büyüktür. ABD, Türkiye ve başka ülkelerde 1990'lardan itibaren büyüyen cari açıklar yani bir ülkenin ithalatı ile ihracatı arasındaki fark, sermaye akışlarıyla karşılanmaya başlanmıştır.<sup>97</sup>

Bununla birlikte bu yeni dönemde büyük şirketlerde 1980'lerde ağırlık kazanan yönetici iktidarı devrilerek yerini hissedarları çıkarlarını temsil edenlerin hâkimiyetine bırakmıştır. Patrimonyal kapitalizm olarak adlandırılan neo-liberal dalgayla birlikte

<sup>95</sup> Erinç Yeldan, a.g.e., s.442

<sup>96</sup> Ahmet İnsel, Neo-Liberalizm: Hegemonyanın Yeni Dili, İstanbul, Birikim Yayınları, 2004, s.62

<sup>97</sup> Henri L. Beenhakker, a.g.e., s.50

serbestleştirmeler, esneklik, sendikasılaştırmalar, kitlesel işten çıkarmalar başarılı yönetimin simgesi haline gelmiştir. Şirket yönetimlerine artık şirketin kârlılık oranını kısa vadede azamileştirilmesini ön plana çıkararak borsa mantığı hâkim olmuş, şirketin hisse senetlerinin fiyatı birinci başarı göstergesi haline gelmiştir.

Liberal düşünürler küreselleşmeyi çoğunlukla, geri dönüşü olmayan, sürekli devam eden, gelişen bir süreç olarak tanımlamaktadırlar.<sup>98</sup> Ancak küreselleşen ve giderek siyasi erklerden ayrılan piyasa 90'lardan itibaren giderek sıklaşan biçimde krizlerle mücadele eder hale gelmiştir. Brezilya, Doğu Asya ve Rusya'nın ardından kriz bugün finans piyasasının kalbi sayılan ABD'de kendini göstermiştir. Friedman'ın finansın demokratikleşmesinin bir aracı olarak gösterdiği yüksek faizli konut kredileri ve türevi piyasalardan başlayan, sadece ABD ekonomisini değil, son 25 yılda yaşanan küreselleşme dalgasıyla birlikte birbirleriyle girift bir ilişki içinde büyüyen tüm finans kuruluşlarını saran mali krizin ulaşacağı boyut ve çözümü henüz bilinmemekle birlikte sonuçlarının yalnızca ABD ekonomisini ve finans aktörlerini etkilemeyeceği açıktır.<sup>99</sup>

### 3.1.3 Küresel Pazarları Destekleyen Uluslararası Kuruluşlar

Liberal düşünürlere göre küreselleşmeyle birlikte gelen ekonomik ve politik değişim süreci devletleri kendine bağımlı hale getirmiş, iktidar alanlarını daraltmış ve zayıflatmıştır. Devletler artık karar alıcı değil, kararları uygulayıcı konumdadır.<sup>100</sup> Bu her ne kadar geçerliliği çok tartışılan bir sav olsa da uluslararası ekonomiyi düzenlemek için oluşturulan çok taraflı kurumların ekonomik, politik ve sosyal alanda hükümetler üzerinde baskı oluşturduğu bilinmektedir.

İkinci Dünya Savaşı'ndan ekonomik olarak güçlü bir konumda çıkan Amerika Birleşik Devletleri'nin tasarladığı uluslararası ekonomik düzenin üç ayağı bulunmaktadır: Para rejimi, cari dengesizlikler için çok taraflı bir finansman sistemi ve küresel ticareti

<sup>98</sup> Henry Wai-chung Yeung, "Capital, State and Space: Contesting the Borderless World" Transactions of the Institute of British Geographers, New Series, Vol. 23, No. 3, 1998, s.292

<sup>99</sup> Ahmet İnsel, "Krizin tam ortasındayız", Radikal 2, (21.09.2008)

<http://www.radikal.com.tr/default.aspx?aType=HaberDetay&ArticleID=899770>

<sup>100</sup> Gülseren Adaklı, Türkiye'de Medya Endüstrisi / Neoliberalizm Çağında Mülkiyet ve Kontrol İlişkileri, Ankara, Ütopya Yayınevi, 2006, s.46

başlatmayı amaçlayan bir müzakere makamı. İlk ayak dalgalı kur sistemine geçilmesiyle 1970'li yıllarda çökmüştür. İkinci ayak devletlere sunulan dış finansman olanaklarını arttıran uluslararası sermaye piyasalarının ortaya çıkmasıyla önemini yitirmiş, bu amaç için Bretton Woods Anlaşması'yla kurulan Uluslararası Para Fonu (IMF) ve Dünya Bankası ise işlevlerini değiştirmek durumunda kalmışlardır. Ticarete getirilen engellerin kaldırılmasına yönelik çalışmalar ise önce GATT (General Agreements on Tariffs and Trade –Gümrük Tarifeleri ve Ticaret Genel Anlaşması) ve ardından Dünya Ticaret Örgütü (WTO) çabalarıyla sürmektedir.<sup>101</sup>

IMF'nin kuruluşunun altında yatan nedenlerin önemli bir kısmını büyük krizden çıkarılan dersler oluşturmuştur. Bretton-Woods Anlaşması'yla kurulan IMF'ye biçilen rol, sabit kur sistemini korumak bununla birlikte rekabet dengesizliğini, komşuyu fakirleştirme politikalarını (beggar-thy-neighbor) ve devalüasyonları önlemektir. Ancak Bretton-Woods sisteminin 1973 yılında dalgalı kur sistemine geçilmesiyle birlikte çökmesinin ardından IMF'ye atfedilen roller anlamını yitirmiş ve Fon tüm dikkatini yükselen dolar fiyatlarıyla ödeme gücünü çeken gelişmekte olan ülkelere yönlendirmiştir.<sup>102</sup> IMF'nin bu dönemden itibaren üstlendiği yeni misyon, piyasalardaki gelişmelerin ve ticari bankaların borç alan ülkelere yaklaşımlarının daha iyi tespit etmeyi, ülkelerin dış borçlarını daha iyi yönetebilmelerine katkıda bulunmayı kapsar hale gelmiştir. Gelişmekte olan ülkelerin dış ticaret açıklarının hızla artması bu ülkeleri sık sık devalüasyon yapmaya ve IMF'den sürekli kredi talep etmeye itmiştir. Bu durum IMF'nin uluslararası sermaye sistemi üzerindeki etkisinin giderek artmasıyla sonuçlanmıştır.<sup>103</sup> IMF, 1980'le birlikte geçiş sürecindeki ekonomileri ve gelişmekte olan ülkeleri endüstrileşmiş ülkelere dönüştürmeye odaklanmıştır. Bugün Fon'un en önemli işlevlerinin özel sermayenin dolaşımı ve kriz yönetimi olduğu görülmektedir. IMF, odaklandığı ülkelerde yapısal reformların gerçekleştirilmesinde Dünya Bankası ile işbirliği içindedir.

<sup>101</sup> Jacques Atta, a.g.e.,s.214

<sup>102</sup> Anne Krueger, "Whither the World Bank and the IMF?," Journal of Economic Literature, Vol. 36, No:4, Aralık 1998, s.1986

<sup>103</sup> Nazım Öztürk, "IMF'nin Değişen Rolü ve Gelişmekte Olan Ülke Ekonomilerine Etkileri" [http://www.politics.ankara.edu.tr/dergi/pdf/57/4/4\\_nazim\\_ozturk.pdf](http://www.politics.ankara.edu.tr/dergi/pdf/57/4/4_nazim_ozturk.pdf), s.111



IMF gibi Bretton-Woods Anlaşması ile kurulan Dünya Bankası Uluslararası Yeniden Yapılanma ve Kalkınma Bankası (IBRD), Uluslararası Kalkınma Birliği (IDA), Uluslararası Mali İşbirliği (IFC), Çoktarafli Yatırımlar Garanti Ajansı (MIGA) ve Uluslararası Yatırım Anlaşmazlıkları Çözüm Merkezi (ICSID) olmak üzere beş önemli kurumdan oluşmaktadır.

Kurulduğu dönemde Dünya Bankası'nın rolü gelişmekte olan ülkelere savaş sonrası yeniden yapılanmayı sağlamaya yönelik olarak kredi sağlamaktır. 1960'dan itibaren IDA'nın kurulmasıyla birlikte bu role yoksul ülkelere temel altyapı ihtiyaçlarını karşılamaya yönelik çok düşük faizle ya da faizsiz olarak kredi vermek de eklenmiştir. IMF 1970'lerden itibaren yalnızca ödeme gücü çeken ülkelerde program uygularken ve gelişmekte olan ülkelerdeki makroekonomik politikalara yoğunlaşırken Dünya Bankası çok daha fazla sayıdaki ülkeye altyapı ve mikroekonomik yatırımlar için kredi sağlamaya yönelmiştir.<sup>104</sup>

Ancak 1980'lerden itibaren gelişmekte olan pek çok ülke artan borçları ve azalan döviz gelirleri nedeniyle makroekonomik sorunlarla karşı karşıya gelmiş bunun sonucunda Dünya Bankası da IMF ile birlikte makroekonomik dengelerin korunmasına yönelik politikalara yönelmiştir. Böylece hem IMF hem de Dünya Bankası piyasanın rolünün artırılması ve kamunun ekonomik rolünün azaltılması gibi neo-liberal ekonomi politikalarına dayanan programları desteklemişlerdir.<sup>105</sup> Bunun yanı sıra Dünya Bankası ve IMF ihracata bağımlılığı arttırma yönündeki güçlerini kullanarak ulusal ekonomileri küresel şirketlere açma yönünde önemli rol oynamışlardır.<sup>106</sup>

IMF ve Dünya Bankası'nın yanı sıra II.Dünya Savaşı sonrası uluslararası yeniden yapılanma sürecinin ticarete ilişkin ayağını sonradan Dünya Ticaret Örgütü'ne (DTÖ) dönüşecek olan GATT (Gümrük Tarifeleri ve Ticaret Genel Anlaşması) oluşturmaktadır. GATT 1947 yılında çok tarafli dünya ticaret sistemini yeniden kurmak amacıyla 27 ülkenin katılımıyla oluşturulmuştur. Anlaşmanın normları ve kuralları

<sup>104</sup> Anne Kruger, a.g.e., s.1989

<sup>105</sup> Ayşe Meral Uzun, "Yoksulluk Olgusu ve Dünya Bankası", C.Ü. İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi, Cilt 4, Sayı 2, 2003, s.159

<sup>106</sup> Richard J. Barnet – John Cavanagh, a.g.e., s.279

devlet müdahalesinin en aza indirildiği, açık ve ayrımcılığın olmadığı bir piyasanın korunması ve devamına yöneliktir. GATT'ın gelişimi görüşmeler serileriyle olmuştur. İlk görüşmeler tarifeler ve gümrük indirimlerine yoğunlaşmış 1986-1994 arasındaki görüşmeler ise DTÖ'nün kurulmasıyla sonuçlanmıştır.<sup>107</sup> GATT'ın temel ilkesi ticaretin çok taraflı olması ve “en çok kayırılan ülke” (the most favoured nation) prensibine dayanmasıdır. Buna göre üye ülkelerden birinin diğerine bir gümrük ayrıcalığı tanınması halinde üye ülkelerin tümü bu ayrıcalıktan yararlanacaktır. GATT'a göre ayrıca ülkeler ulusal sanayilerini yalnızca gümrük tarifeleriyle koruyacaklar başka önlemlere başvurmayacaklardır.<sup>108</sup> Gelişmekte olan ülkeler 1960'lardan itibaren GATT'a üye olmaya başlamışlar ve Uruguay Görüşmeleri'yle sonuçlanan bu dönem itibariyle ticaret rejimi değişmeye başlamıştır. Çünkü önceden birbirine yakın gelişmişlik düzeyindeki ülkeler arası ticareti dengeleme amacı taşıyan anlaşmaya yeni üstelik henüz endüstrileşme sürecini tamamlamamış ülkeler katılmasıyla denge sorunu ortaya çıkmıştır.<sup>109</sup> Buna rağmen 1986'da Uruguay Görüşmeleri başladığında üye sayısı 90'a yükselmiş<sup>110</sup> bunun önemli bir kısmını geliştirmekte olan ülkeler ve hatta serbest piyasa ekonomisinin hâkim olmadığı ülkeler oluşturmuştur.<sup>111</sup> 1995 yılında Dünya Ticaret Örgütü'nün kurulmasıyla birlikte bugün üye ülke sayısı 153'e ulaşmıştır. Ayrımcılığın olmadığı, açık, çok taraflı bir dünya ticaret sisteminin oluşturulmasını amaçlayan DTÖ, geliştirmekte olan ülkeler aleyhine işlediği ve varolan eşitsizlikleri daha da derinleştirdiği eleştirilerine maruz kalmaktadır (Bown 2004, Haus 1994). Buna rağmen dünya ticaretinin gelişen hacmi dikkate alındığında bu sürece eklenmek isteyen ülkelerin eğilimleri, bu ülkelere yönelik esnekleştirilmiş politikalar, çokuluslu şirketlerin baskısı, Örgüt'ün ticari anlaşmazlıklar durumunda hakem olmasına duyulan güven DTÖ'nün ekonomik liberalizmin yayılmasındaki gücünü pekiştirmiştir.

<sup>107</sup> Nil Karaca, “GATT'tan Dünya Ticaret Örgütü'ne”, <http://portal1.sgb.gov.tr/calismalar/yayinlar/md/md144/gatt.pdf>, s.84

<sup>108</sup> Chad P. Bown, “Trade Policy under the GATT/WTO: Empirical Evidence of the Equal Treatment Rule”, *The Canadian Journal of Economics*, Vol. 37, No. 3, Ağustos 2004, s.679

<sup>109</sup> Jane Ford, “A Social Theory of Trade Regime Change: GATT to WTO”, *International Studies Review*, Vol. 4, No. 3, Güz 2002 s.118

<sup>110</sup> Ayşe Meral Uzun, *ibid*, s.91

<sup>111</sup> Leah Haus, “The East European Countries and GATT: The Role of Realism, Mercantilism, and Regime Theory in Explaining East-West Trade Negotiations”, *International Organization*, Vol. 45, No: 2, Bahar 1991, s.164

Ticaretin ve sermayenin küreselleşmesinden en büyük çıkarı kuşkusuz çokuluslu şirketler elde etmiştir. Nitekim 1980'lerin başından itibaren doğrudan yabancı yatırım akışı (çok uluslu şirketlerin yaptıkları yatırımlar) gelişmiş ülkelere gelişmekte olan ülkelere kaymıştır. 1980 ile 1997 yılları arasında yaklaşık 54 bin uluslararası şirket tarafından gerçekleştirilen doğrudan dış yatırımların oranı yılda yaklaşık yüzde 13 büyümüştür. Doğrudan dış yatırım akışlarında gelişmekte olan ülkelerin oranı 1980'de yüzde üçken 1997'de yüzde 14'e yükselmiştir.<sup>112</sup> Bunun en önemli nedenleri, dünya çapında işgücü rezervine erişme, teknolojik gelişmelerin üretim süreçlerini parçalamaya, üretim yönetimini coğrafi mesafelerden bağımsızlaştırmaya olanak sağlamasıdır. Bu önkoşulların varlığı şirketleri kâr oranlarını arttırmak için yeni sermaye birikimi ve yeni rekabet yöntemlerine yönlendirmiştir. Bu yeni rekabet yöntemleri mekânsal hareketlilik sayesinde üretim maliyetlerinin en aza indirilmesini içermektedir. Özellikle işgücü maliyetlerinin gelişmekte olan ülkelere gelişmiş ülkelere oranla çok daha düşük olması çokuluslu şirketlere önemli avantajlar sağlamaktadır.<sup>113</sup> Söz konusu şirketlerin ihtiyaç duyduğu sermaye desteği ise uluslararası finans şirketlerinin yayılması ve IMF, Dünya Bankası gibi kuruluşların uyguladığı programlar sayesinde elde edilmektedir.<sup>114</sup>

Ancak çokuluslu şirketlerin çok büyük bir bölümünün merkezinin yukarıda sözü edilen uluslararası kuruluşların karar alımında da etkin olan gelişmiş ülkelere bulunması ve doğrudan uluslararası sermaye yatırımlarının tek taraflı akışı, küresel ekonominin öngörülen homojen piyasa idealinden uzaklaşmış hiyerarşik niteliğini ortaya koyarken küreselleşme taraftarlarının devletin gücünün sınırlandığı tezlerine de kuşkuyla yaklaşılmasına neden olmaktadır.<sup>115</sup> Gerek devletlerin güdümünde gerekse uluslararası kuruluşların desteğiyle neo-liberal ekonomi politikaları varlığını sürdürdüğü ve devletler tarafından koruma sağlandığı sürece çokuluslu şirketlerin "küresel düşünüp yerel hareket etme"ye devam edecekleri açıktır. Bu nedenle dünya ekonomisine yön

<sup>112</sup> John M. Shandra, Robert J. S. Ross, Bruce London, "Global Capitalism and the Flow of Foreign Direct Investment to Non-Core Nations, 1980-1996: A Quantitative, Cross-National Analysis", *International Journal of Comparative Sociology*, 2003, s.201

<sup>113</sup> *Ibid.*, s.203

<sup>114</sup> *Ibid.*, s.209

<sup>115</sup> Henry Wai-chung Yeung, a.g.e., s.304

veren çokuluslu şirketlerin başat büyüme yöntemi olan uluslararası birleşmelerin makroekonomik nedenlerine daha yakından bakmak yararlı olacaktır.

### 3.2 Uluslararası Şirket Birleşmelerinin Makroekonomik Nedenleri

İlk olarak uluslararası ölçekte çalışan şirketler doğal olarak ticaret şirketleridir. Ancak bunlar ticaret işinin niteliği gereği uluslararası alanda önemli bir dış yatırım yapmaksızın başka ülkelerde şube veya temsilcilik açmışlardır. Ancak dolaylı yoldan da olsa ticaret şirketleri uluslararası şirketlerin ortaya çıkmasına katkıda bulunmuşlardır. Ticaret şirketlerinin ardından başka ülkelerde şube açan diğer kesim bankalar olmuştur. Bu dönemde uluslararası bankacılık faaliyetleri daha çok uluslararası ticaretle ilgili işlemlerden oluşmaktadır. Sanayi alanındaki şirketlerin uluslararası alana çıkması 19. yüzyılın son çeyreğinde gerçekleşmiştir. 1850'lerden itibaren haberleşme ve ulaşım alanlarındaki gelişmeler, birçok metal sanayi dalında yığın üretimi olanaklı kılan teknolojik ilerlemeler bu yüzyılın sonlarında gerçek anlamda uluslararası şirketlerin ortaya çıkmasını sağlamıştır.

ABD şirketleri 1890'larda dışa açılma konusunda önemli gelişmeler kaydetmişlerdir. ABD'li şirketlerin dışa açılma nedenlerinin başlıcaları arasında bu şirketlerin bölgesel şirket halinden çıkıp ulusal şirkete dönüşmeleri, iç pazarın genişliği sonucu önemli tecrübeler edinilmesi, 1893-1897 yılları arasında ABD ekonomisinin yaşadığı bunalım sonucu talebin daralması sayılabilir. Bu bunalım neticesinde ABD'de pek çok şirket yatay ve dikey birleşmelere gitmiştir. Bu birleşme hareketi sonunda 1902 – 1914 döneminde hammadde ve / veya pazar ihtiyacı için, dikey bütünleşme yoluyla uluslararası birleşmelere yönelmişlerdir.<sup>116</sup>

Araştırmalar birleşmelerin ekonomik konjonktüre ve teknolojik gelişmelere bağlı olarak çeşitli dönemlerde yoğunluk kazandığını göstermektedir. Bunun nedeni ekonominin iyi dönemlerinde şirketlerin büyüme gereksinimini daha fazla hissetmeleri, ekonominin sağladığı olanaklar sayesinde birleşmelerin olumlu sonuçlarını elde etmek istemeleri

---

<sup>116</sup> Nuri Yıldırım, Uluslararası Şirketler, İstanbul, Cem Yayınevi, 1979, s.60

olarak açıklanmaktadır. Ayrıca teknolojik gelişmelerle birlikte müşteri beklentilerinin, profiline değişimi de birleşmeleri motive eden bir unsur olarak görülmektedir.<sup>117</sup>

Weston birleşmelerin yoğunluk kazanmasının nedenlerini

- 1) Teknolojik gelişmelerin hız kazanması
- 2) Ulaştırma ve iletişim maliyetlerinin azalması
- 3) Pazarların uluslararası bir alana dönüşmesi
- 4) Rekabetin biçimlerinin, kaynaklarının ve yoğunluğunun genişlemesi
- 5) Yeni endüstrilerin ortaya çıkması
- 6) Bazı alanlarda düzenlemeler artarken diğer endüstrilerde deregülasyonun ortaya çıkması
- 7) Ekonomik ve finansal çevrenin özellikle 1982'den itibaren artan baskısı
- 8) Güçlü ekonomik büyümenin içinde bireysel ekonomi ve endüstrilerde problemlerin ortaya çıkması
- 9) Gelir ve refahtaki eşitsizliğin yaygınlaşması
- 10) İlişkilerin ve hakkaniyetin değerlendirilmesinin 1990'lardan itibaren yükselişe geçmesi

şeklinde sıralamaktadır.<sup>118</sup>

### 3.2.1 Birleşme Dönemleri

Ekonomik konjonktür ve teknolojik gelişmeler birleşmelerin zamanlamasını olduğu gibi türlerini de belirlemektedir. Çeşitli endüstrilerde eş zamanlı olarak birleşmelerin arttığı periyotlara birleşme dönemleri (dalgaları) denmiştir ve ABD'de ve uluslararası alanda yatırımların artmasıyla dünyada günümüze kadar beş birleşme dönemi yaşanmıştır. 2005 yılında başlayan ve halen devam eden dönem ise altıncı birleşme dönemi olarak adlandırılmaktadır. Bu dönemler ve bu dönemlerde gerçekleşen birleşmelerin özellikleri şöyledir:

<sup>117</sup> Cevat Sarıkamış, a.g.e, s.75

<sup>118</sup> J.Fred Weston, Merger and Acquisition, New York, McGraw-Hill Professional Book Group, 2001, s.4

### 3.2.1.1 İlk Dönem (1893 – 1904) :

Modern uluslararası ticaret sistemi 19. yüzyılın ikinci yarısında gelişmiştir. Hirst, uluslararası ticaretin ve yatırımların gelişiminin ilk aşamasının Belle époque olarak adlandırılan 1870’te başlayan ve 1914’te biten dönem olduğunu öne sürmektedir. Bu dönemde dünya ticareti muntazaman büyümüş yıllık artış oranı ortalama yüzde 3,5’tan 4,5’a yükselmiştir. 19. yüzyılın sonunda dünyanın tamamı gelişmiş ve birbirine bağlı ticari bir uygarlığın parçası haline gelmiştir ve bazı büyük güçlerin GYSİH’lerinde ticaretin oranı önemli yer tutmaya başlamıştır. Bu oran örneğin Fransa’da 35,4, Almanya’da 35,1, İngiltere’de 44,7’dir.<sup>119</sup>

Goergen ve Renneboog’a göre Avrupa’da ilk birleşme dalgası 1880’de başlamış ve 1904’te sona ermiştir.<sup>120</sup> Monopol yaratma amacı taşıyan birleşmelerin en yoğun görüldüğü Avrupa ülkesi İngiltere’dir. İngiltere’de 1884’te 1564 ortaklık bulunmaktadır ve ardından 1919’a kadar tekelci nitelikte 93 birleşme gerçekleşmiştir.<sup>121</sup>

ABD’de ise 1850’den itibaren imalat sanayiinde önemli miktarda sermaye artışı görülmüştür. Bunun sonucu olarak kendilerini geliştirmek isteyen şirketler 1860’lardan itibaren “havuz-pool” tipi anlaşmalara yönelmişler ve ardından tröstler ortaya çıkmaya başlamıştır.<sup>122</sup> Tröstlerin pek çoğu, çok sayıda şirketin bir araya geldiği yatay birleşmelerden oluşmaktadır. Ardından hiçbir şirketin satın alan olmadığı modern zamanların çoklu birleşmeleri ortaya çıkmıştır. Bunlar genellikle bir yatırım bankası önderliğinde oluşan konsorsiyumlardır. Liderliği üstlenen yatırım bankası o dönem New York ve Boston’da faaliyet gösteren kartel tarafından denetlenmekte hatta ihtiyaç halinde bu kartelden finansal kaynak sağlanmaktadır.<sup>123</sup>

Bu dönemde birleşmeler madencilik, imalat sanayi, ulaştırma ve iletişim (telefon şirketleri) alanlarında yoğunlaşmıştır. Dönem içinde gerçekleşen birleşmelerin % 78.3’ü

<sup>119</sup> Paul Hirst, a.g.e, s.411

<sup>120</sup> Başak Turan İçke, a.g.e, s.33

<sup>121</sup> Servet Taşdelen, ibid, s.117

<sup>122</sup> Servet Taşdelen, a.g.e, s. 115

<sup>123</sup> Ajeyo Benarjee – E. Woodrow Eckart, “Why Regulate Insider Trading? Evidence from the First Great Merger Wave (1897-1903)”, The American Economic Review, Vol. 91, No. 5. (Dec., 2001), s.1330

yatay birleşmeler, % 12'si dikey birleşmeler, % 9.7'si hem yatay hem dikey birleşmelerden oluşmaktadır.<sup>124</sup>

### 3.2.1.2 İkinci Dönem (1916 – 1929) :

Birinci Dünya Savaşı'nın ardından başta Amerika olmak üzere ekonominin iyileşmesi, demiryolunun yanı sıra karayolu taşımacılığının gelişimi ikinci dönem birleşmelerini etkileyen nedenlerdendir. Bu dönemde dikey birleşmelerin ağırlıkta olduğu gözlenmektedir. Ulusal reklamcılığa olanak sağlayan radyonun gelişimi, satış ve dağıtım kanallarının coğrafi olarak yaygınlaşmasını sağlayan otomobil, üreticileri dağıtım kanallarını daha etkin kullanabilmek için dikey birleşmelere yönlendirmiş yerel pazarlardan ulusal ve uluslararası pazarlara açılma olanağı yaratılmıştır.<sup>125</sup>

Amerika Birleşik Devletleri'nde 1920 öncesi dışarıda açılan yavru şirket sayısı 193'tür. İkinci birleşme dalgasıyla birlikte 1929'a kadar 1300'ün üzerinde şirket birleşmesi gerçekleşmiştir.<sup>126</sup>

Bazı ekonomistler birleşmelerde ilk dönemi tekel yaratmak için birleşme dönemi, ikinci dönemi ise oligopol için birleşme dönemi olarak adlandırmaktadırlar. Özellikle Amerika Birleşik Devletleri'nde ilk dönem yasal düzenlemelerin eksikliğinin olumsuz sonuçları tekelleşmeye varan birleşmelerle görülmüş, ardından gelen düzenlemelerle oligopol oluşturan birleşmeler ağırlık kazanmıştır.<sup>127</sup>

Yatırım ortaklıklarının önderliğinde gelişen bu dönem birleşmelerinde gıda, kimya, petrol ürünleri, ulaşım araçları sektörleri öne çıkmıştır.

Bu dönem 24 Ekim 1929 tarihinde ABD'de sermaye piyasasının çöküşü ve ardından tüm dünyayı saran ekonomik krizin başlamasıyla sona ermiştir.

<sup>124</sup> Cevat Sarıkamış, a.g.e., s.82

<sup>125</sup> ibid, s. 8

<sup>126</sup> Sevet Taşdelen, a.g.e, s. 252

<sup>127</sup> Cevat Sarıkamış, a.g.e, s.84

### 3.2.1.3 Üçüncü Dönem (1960'lar) :

Hirst, uluslararası ekonominin büyümesindeki ikinci aşamanın II.Dünya Savaşı'nın sona ermesiyle başladığını söylemektedir. Bu dönemde dünya ticareti yıllık ortalama yüzde 9,4 oranında artmıştır. Uluslararası ticaretin büyüme hızı, üretimin büyüme hızını geçmiştir. Bretton-Woods sistemiyle gelen sabit kur rejimi nedeniyle bu dönem sermaye hareketliliği sıkı bir şekilde kontrol edilmektedir. Buna rağmen büyük ölçekli Amerikan şirketlerinin yanı sıra Avrupa ve Japon şirketleri de üretim alanında uluslararası rekabete katılmışlardır.<sup>128</sup>

Birinci ve ikinci birleşme dönemi tekelleşmeyi önleyici yasal düzenlemelerin yetersizliği nedeniyle önce tekel ardından oligopol pazarların oluşmasına yol açmıştır. 1960'lardan itibaren sayısı hızla artan birleşmelerde şirketler, sıkılaştıran düzenlemeler nedeniyle çapraz (aykırı) birleşmelere yönelmişlerdir.

Ürün yelpazesini çeşitlendirerek büyümenin öne çıktığı, işletimcilik (managerialism) kavramının (iyi yönetim herhangi bir şirketi yönetebilmektir anlayışıyla) önem kazanarak şirket sahiplerini cesaretlendirdiği dönemde pek çok şirket esas faaliyet alanının dışındaki şirketlerle birleşme yolunu tercih etmiştir.<sup>129</sup> Çünkü çeşitlendirilmiş sektörlerdeki şirketlerin iş döngüsündeki değişimlere daha az duyarlı olduğuna inanılmaktadır.<sup>130</sup>

1960'larda gerçekleşen üçüncü birleşme döneminde tetikleyici unsurun finansal sinerji olduğu ifade edilmektedir. Dönemin karakteristikleri arasında hedef şirketlerin, bu işe hiç girmemiş şirketlere oranla, daha düşük kaldıraç derecesine, daha düşük kâr marjına ancak daha yüksek likiditeye sahip oldukları dikkat çekmektedir. Dolayısıyla bu dönemde önemli olan, yüksek kazançtan çok kaldıraç<sup>131</sup> ve likiditeye sahip olmaktır.<sup>132</sup> Burada sermaye piyasasının oynadığı rolü de dikkate almak gereklidir çünkü 1960'larda

<sup>128</sup> Paul, Hirst, a.g.e.,s.412

<sup>129</sup> J.Fred Weston, a.g.e, s.8

<sup>130</sup> Başak Turan İçke, a.g.e., s.35

<sup>131</sup> Kaldıraç: Bir şirketin bankadan kredi alınarak satın alınması, kredinin güvencesini satın alınacak şirketin aktifleri oluşturmaktadır.

<sup>132</sup> Başak Turan İçke, a.g.e, s.40



ABD’de hisse senedi yoluyla satınalma işlemleri popülerlik kazanmış, hisse senedi pazarı (borsa) oldukça yükselmiştir. Dolayısıyla pazarın gösterdiği performans yöneticilerin performansının önüne geçmiştir.<sup>133</sup>

Matsusaka ise, 1960’larda çapraz birleşmeye giden şirketlerin pazar değerlerinin düşmesine rağmen olağanüstü kazançların elde edilmesini (birleşmeler sonucu hissedar portföylerinde oluşan servet artışlarının vergi dışı tutulmasının da bunda önemli bir payı vardır), biraz da o dönem birleşme dalgasının olumlu algılanışıyla ilgili olduğunu belirtmekte, her birleşme haberinde şirketlerin kâr oranlarının yükseldiğini ifade etmektedir.<sup>134</sup>

1963-64 arası ABD’de 3311 birleşme kayıtlara geçerken 1968-69 yıllarında bu sayı 10 bin 569’a yükselmiştir.<sup>135</sup> 1968’den itibaren ekonominin daralma dönemine girmesi kârlarda düşüşe neden olmuş bu durum sermaye piyasasına da yansarak hisse senedi fiyatlarını da indirmiş ve birleşme finansmanı için hisse senedi çıkarma olanağı ortadan kalkmıştır. 1970’lerde özellikle gelişmiş ülkelerde yaşanan ekonomik durgunlukla birlikte, petrol fiyatlarındaki ani yükseliş nedeniyle birleşme faaliyetleri giderek azalmış ve üçüncü birleşme dönemi sona ermiştir.

#### **3.2.1.4 Dördüncü Dönem (1980’ler) :**

1970’lerin sonu 80’lerin başında yükselen uluslararası sermaye akışı, tasarruf ve kredi şirketleri pazarında deregülasyon ve artan yatırım fonları dördüncü birleşme dönemini hazırlayan başlıca ekonomik nedenler arasında yer almaktadır. 1970’ler boyunca petrol şokuyla birlikte uluslararası sermaye “petro-dolar” olarak yükselmiştir. Bununla birlikte herhangi bir düzenlemeye tabi olmayan Avrupa Fon Piyasası da bu dönemde oldukça yüksek meblağlara ulaşmış bu iki yükseliş şirketler için önemli kaynaklar haline

<sup>133</sup> Bengt Holmstrom - Steven N. Kaplan, “Corporate Governance and Merger Activity in the United States: Making Sense of the 1980s and 1990s”, The Journal of Economic Perspectives, Vol. 15, No. 2. (Spring, 2001), s.140

<sup>134</sup> Dennis C. Mueller, “Efficiency versus Market Power through Mergers”, The International Handbook of Competition, in M. Neumann and J. Weigand (eds.), Cheltenham: Edward Elgar, 2004, s. 74

<sup>135</sup> Matthew Rhodes-Kropf - S. Viswanathan, “Market Valuation and Merger Waves”, The Journal of Finance, Vol. 59, No. 6. (Dec., 2004), s.2685

gelmiştir. Bununla birlikte artan yatırım fonları da iş dünyası için önemli bir kaynağa dönüşmüştür.

II. Dünya Savaşı'nın ardından aktifleri sürekli artan tasarruf ve yatırım şirketleri pazarı, 1980'de Amerikan Kongresi'den geçen Depository Institutions Deregulation and Monetary Control Act. adlı düzenlemeyle birlikte deregüle edilerek, bu şirketlerin mudilerine yüksek faizler vermesine olanak tanınmıştır. Bu düzenlemeyi gerçekleştiren, 1980'de ABD'de iktidara gelen ve liberal ekonomi politikalarını benimseyen Reagan Hükümeti'dir. Reagan, yönetimi boyunca kilit pozisyonlara kendisiyle aynı ideolojiyi paylaşanları getirmiştir. Örneğin antitröst uygulamalarında yetkili pozisyonlara, pazarda yoğunlaşma derecesinin yükselmesinin birkaç negatif etkisi vardır ancak bu durum pazarın verimliliğini artırır çok nadir durumlarda rekabeti önleyici etki gösterir görüşünü savunan Chicago Okulu'nun savunucuları gelmiştir.<sup>136</sup>

ABD'de Reagan, İngiltere'de Thatcher Hükümeti'nin neo-liberal ekonomi politikaları pek çok ülkede etkili olmaya başlamıştır. 1980'lerin ortalarından itibaren doğrudan dış yatırımların oranı ticaret oranını üçe katlayarak yıllık olarak ortalama yüzde 34'e yükselmiştir. Bu yatırımların önemli bölümü ABD, Kanada, İngiltere ve diğer Avrupa ülkelerinden gelişmekte olan ülkelere özellikle de Çin, Malezya, Tayland, Singapur'a yönelmiştir.<sup>137</sup>

1980'ler dostça olmayan birleşmelere de (satın almalara) tanıklık etmiş bir dönemdir. Bu dönemde her türlü şirket, satın alınma riskine açık durumdadır. Bu dönemde ayrıca daha önceki dönemlerde var olmayan bir yatırımcı tipi ortaya çıkmaktadır. Bu yatırımcılar birleşme işlemi başlatılmış, sermaye senetleri pazarda işlem gören hedef şirkete ait senetleri daha sonra birleşme girişiminde bulunan şirkete daha yüksek fiyattan satarak kazanç sağlamayı hedefleyen şirketlerdir. Özellikle yatırım bankaları bu dönemde etkin bir konuma gelmişlerdir. Satın almaların borçlanma yoluyla yapılması yönteminin de öne çıktığı dönemde borçlanan şirketlerin düşük kaliteli bonolar (junk

<sup>136</sup> Linda Brewster Stearns - Kenneth D. Allan, "Economic Behavior in Institutional Environments: The Corporate Merger Wave of the 1980s", American Sociological Review, Vol. 61, No. 4. (Aug., 1996), s.704-705

<sup>137</sup> Paul Hirst, a.g.e., s.412

bonds) satarak fon sağlamaları yaygınlaşmış, bu uygulama ABD’de pek çok finans kurumunun iflasına neden olmuştur.

Donaldson’a göre 1980’lerdeki dalga ortaklar ve hissedarlar arası güç dengesinin değişimi anlamına da gelmektedir. Çünkü kurumsal hissedar sayısı çok artmıştır. 1980’den 1996’ya kadar kurumsal hissedarların oranı büyük şirketlerde % 30’lardan % 50’nin üstüne çıkmıştır. Bireysel hissedarlar ise 1970’lerde % 70 iken 1980’de % 60’a 1994’te % 48’e inmiştir. Kurumsal hissedarların artması ve hissedarlarla ortaklar arasında gücün el değiştirmesi 1980’lerdeki birleşme dalgasını anlamak için anahtar faktörler arasındadır. Dengelerin bu şekilde değişmesi şirket yönetimi anlayışını da değiştirmiş, önceki dönemlerde yöneticiler maaşlı ve şirkete sadık çalışan özelliği gösterirken 1980’lerden itibaren yöneticiler, piyasanın uyguladığı baskı sonucu aynı zamanda şirketin hissedarı olmaya başlamıştır.<sup>138</sup>

### 3.2.1.5 Beşinci Dönem (1993 – 2000) :

1980’lerin sonunda başlayan ve 1992’ye dek süren ekonomik durgunluğun ardından 1993’ten itibaren birleşmelerin sayısında yeniden artış gözlenmiştir. 1990 sonrası dünya ekonomisinin belirleyici özelliği iletişim ve teknoloji alanında yaşanan hızlı gelişimler olmuştur. Bununla bağlantılı olarak beşinci dönemde birleşmelerin % 50’sinden fazlasının beş-altı endüstride gerçekleştiği, bunları tetikleyen en önemli faktörün faaliyet sinerjisi olmaya başladığı dikkat çekmektedir. Bu endüstriler finans (ticaret ve yatırım bankacılığı, sigorta şirketleri), telekomünikasyon, medya, kimya ve ilaç, otomobil, gaz ve petrol, endüstriyel makineler, altyapı hizmetleri, perakende ve yiyecek, doğal kaynaklardan oluşmaktadır. Bu dönemden itibaren birleşmeler büyümenin bir yöntemi ve stratejik bir hareket olarak görülmeye başlanmıştır.<sup>139</sup> 1990’lı yılların ikinci yarısında artarak her yıl rekor kıran birleşmelerin geçmiş dönemlerden bir diğer farkı ABD dışındaki ülkelerde gerçekleştirilen birleşmelerin ölçüklerinin genişliğidir. Bu ölçüğü öncelikle Avrupa ardından Asya genişletmektedir.<sup>140</sup>

<sup>138</sup> Bengt Holmstrom - Steven N. Kaplan, a.g.e, s.123

<sup>139</sup> J.Fred Weston, a.g.e. s.9

<sup>140</sup> Başak Turan İçke, a.g.e., s.36

1980'lerde yaşanan başarısızlıklar ve ödenen ağır bedeller nedeniyle 1990'larda şirket yönetimi anlayışı yeniden değişime uğramıştır. Kârlı hisse senedi opsiyonu planı sayesinde yöneticiler yeniden yapılandırılmış şirketlerin kârlarını paylaşır hale gelmişler, hissedarlar ise devir alma potansiyeline sahip şirketlerden göre güvenilir kabul edilmiştir. 1980'lerin iflaslarla sonuçlanan düşmanca satınalmalardan ders alan yöneticiler 1990'larda hissedar değerini yükseltmenin, kaldiraçla satınalmaların kârlı yönlerinin önemini farkına varmışlardır.<sup>141</sup>

Bununla birlikte şirket yönetimleri 1990'lardan itibaren daha dikkatle izlenir hale gelmiş, teşvike dayalı ücretlendirme 1992'de % 25 iken 1995'te % 39'a yükselmiştir. Russel Reynold Association'un Raporu'na göre yöneticiler için teşvike dayalı ücretlendirme sistemi 1995'ten 1997'ye kadar yükselişini sürdürmüştür.

1992 yılında Securities and Exchange Commission (SEC – ABD Sermaye Piyasası Kurulu) anonim şirketlerden yönetici maaşları - şirket ve hisse senetleri performansı ilişkisini gösteren açıklamalar istemeye başlamıştır. Bundan sonra hisse senetleri performansları ile ilgili konularda gözler doğrudan doğruya yöneticilere çevrilir hale gelmiş, hisse senedi teşvikine dayalı olarak ücret alan yöneticilerin yönettiği şirketlerin hisse senedi performansları medyada tartışılmaya başlamıştır.<sup>142</sup> 1990'lardan itibaren ağırlığı artan bu dönemi İnsel “patrimonyal kapitalizm” olarak adlandırmaktadır. Yöneticilerin otoritelerini pazara devrettiği, şirket değerinin azamiye çıkarılmasının başat hedef olduğu bu dönemde başvurulan yöntemlerin başlıcaları birleşmeler, üretimin taşeronlaştırılması (outsourcing) ve sermaye yoğunluğunun azaltılması (downsizing) dir.<sup>143</sup>

### 3.2.1.6 Altıncı Dönem (2005 - ) :

2001 ve 2002 yıllarında yaşanan küresel krizlerin ardından 2005 yılında birleşmeler yeniden ivme kazanmıştır. Altıncı dönem olarak adlandırılan bu dönemde ABD'de

<sup>141</sup> Bengt Holmstrom - Steven N. Kaplan, a.g.e, s.122

<sup>142</sup> Bengt Holmstrom - Steven N. Kaplan, a.g.e., s.135

<sup>143</sup> Ahmet İnsel, a.g.e., s.69

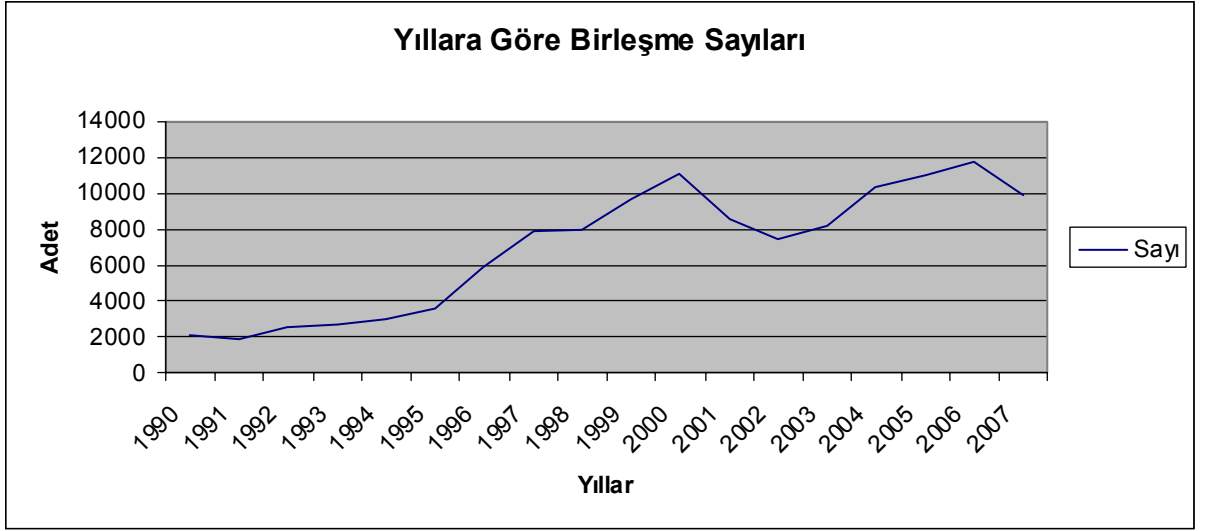
İNinde ve ABD kökenli uluslararası birleşmelerin 1990'lerden itibaren seyri şu şekildedir:

Tablo 2: Yıllara Göre Birleşmelerin Sayıları ve Hacimleri

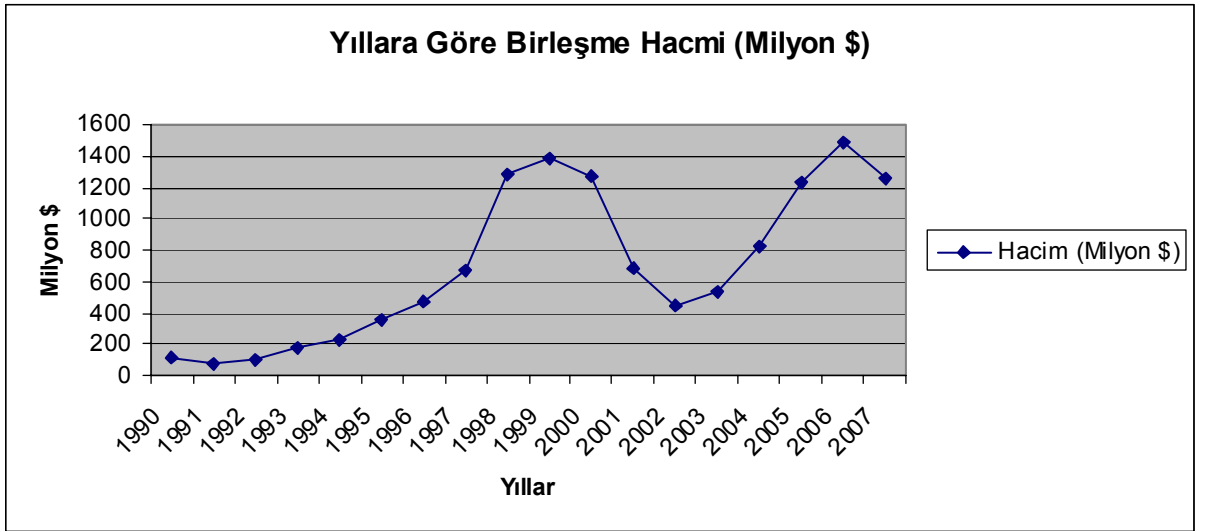
Yıl	Sayı	Hacim (Milyon \$)
1990	2074	108.2
1991	1877	71.2
1992	2574	96.7
1993	2663	176.4
1994	2997	226.7
1995	3510	356.0
1996	5862	469.1
1997	7848	674.8
1998	8047	1,283.4
1999	9628	1,387.4
2000	11123	1,268.6
2001	8545	683.0
2002	7411	441.6
2003	8232	530.2
2004	10296	823.2
2005	11013	1,234.7
2006	11750	1,484.3
2007	9857	1, 254.8

Kaynak: MergerStat

Grafik 1



Grafik 2



Tablo1 ve Grafik 1’de de görüldüğü gibi birleşme sayıları 1990’lardan itibaren giderek yükselen bir seyir izlemektedir. Yine Tablo 1 ve Grafik 2’de görüldüğü gibi sayının yanı sıra birleşmelerin hacimleri 1995-2000 arasında ve 2005’ten bugüne oldukça yüksek rakamlara ulaşmıştır.

Birleşmiş Milletler Ticaret ve Kalkınma Konferansı’nın 2007 Dünya Yatırım Raporu’na göre doğrudan dış yatırım akışı 2006 yılında % 38 büyüyerek 1,306 milyar dolara ulaşmıştır ve bu birbirini izleyen üçüncü çarpıcı büyüme rekorudur. Bundan önce 2000

yılında yıllık 1,411 milyar dolarlık işlem hacmi kaydedilmiştir. Doğrudan dış yatırımların artması dünya çapında şirket kârlarının yükselmesi, beraberinde hisse senedi fiyatlarının artması ve uluslararası birleşme ve satınalma değerinin yükselmesiyle sonuçlanmıştır. 1990'ların sonundaki merger patlamasının aksine bu dönemin birleşme ve satınalma işlemleri çoğunlukla nakitle ya da borçla finanse edilmiştir. 2006 yılında değeri 1 milyar doların üzerinde 172 anlaşma gerçekleşmiştir. Bu işlemlerin pek çoğu farklı endüstriler ve farklı bölgeler arasında yapılmıştır.<sup>144</sup> 2006 yılında gerçekleşen birleşmelerin bölgelere ve sektörlere dağılımı 2005 yılına kıyasla şu şekildedir:

Tablo 3: 2005 ve 2006 Yılı Birleşmelerinin Bölgelere ve Sektörlere Dağılımı

Ekonomi Grupları	2005				2006			
	Tüm Sektörler	Ham-madde	Üretim	Hizmet	Tüm Sektörler	Ham-madde	Üretim	Hizmet
Dünya	716 302	115 420	203 730	397 152	880 457	86 133	274 406	519 918
Gelişmiş Ekonomiler	604 882	110 474	171 020	323 388	727 955	65 119	247 233	415 602
Gelişmekte Olan Ülkeler	94 101	2 858	25 963	65 280	127 372	16 639	22 603	88 130
Geçiş Sürecindeki Ülkeler	17 318	2 088	6 747	8 403	25 130	4 374	4 570	16 185

Kaynak: UNCTAD Uluslararası Birleşmeler Verileri (milyon dolar)

Uluslararası birleşme ve satınalmalar dünya çapında 2006 yılında 2005'e göre % 23 artarak 880 milyar dolara ulaşmıştır. İşlem sayısı ise % 14 artarak 6 bin 974 olmuştur. İşlemlerin değeri 2000 yılında yakalanan zirvenin altındadır. Uluslararası birleşmelerin artmasını hisse senedi piyasalarının güçlenmesi ve şirketlerin aktif değerlerinin büyümesi körüklemiştir.<sup>145</sup>

<sup>144</sup> United Nations Conference on Trade and Development World Investment Report 2007, ([www.unctad.org](http://www.unctad.org)) s.5

<sup>145</sup> Ibid, s.34

### 3.2.2 Türkiye’de Birleşmelerin Tarihsel Gelişimi

A.B.D ve Avrupa’nın aksine 19.yüzyılın sonlarında Osmanlı Devleti’nde sermaye birikimi oluşmamış, ticaret yabancıların ve azınlıkların işi olarak görülmüştür. İlk anonim şirketin ortaya çıktığı 1849’dan Birinci Meşrutiyet’e kadar geçen sürede 21 anonim şirket kurulmuş, çoğu altyapı alanında faaliyet gösteren bu şirketlerden Şirket-i Hayriye dışındakilerin tamamı yabancı sermayeli şirkettir. 1876-1908 arasında toplam 61 şirket, 1908-1919 arasında ise 208 şirket faaliyete geçmiştir.<sup>146</sup>

Osmanlı döneminde ilk yabancı ortaklık Banque Impériale Ottomane ya da Bank-ı Osmani-i Şahane (Osmanlı Bankası)’dır. Banka, Fransız ve İngiliz sermaye gruplarınca 4 Şubat 1863’te İstanbul’da padişahın yüksek koruması altında kurulmuştur bir başka deyişle yabancı sermayeli olmakla birlikte banka, statüsüne göre aslen bir devlet bankasıdır.<sup>147</sup>

Anonim şirketlerin artışı Birinci Dünya Savaşı sırasında da sürerken bu dönemde aynı zamanda ulusal sermayeli şirketler de çoğalmaya başlamıştır.

Cumhuriyet döneminde kapitülasyonlar kalkmış ancak sermaye yetersizliği nedeniyle anonim şirketlerde azalma olmuş bunun yerinde devlet güdümünde bir ekonomik yapılanma oluşturulmuştur. 1923 yılında toplanan İzmir İktisat Kongresi’yle birlikte özel teşebbüsü teşvik eden politikalar izleme kararı alınmış, yabancı sermaye girişini kolaylaştırmak amacı ile 1930’da Türk Parasının Kıymetini Koruma Kanunu çıkarılmıştır ancak bu süreç uzun sürmemiş 1930’lardan itibaren ekonomide devletçi politikalar ağırlık kazanmıştır.

1950’li yıllardan itibaren ülkemizde birleşme ve satınalma faaliyetlerinin görüldüğü söylenebilir. Bu dönem (özellikle bankaların gerçekleştirdikleri) faaliyetlerin çoğunun amacı finansal sıkıntıları aşmaktır. 1959’da gerçekleşen Türkiye Eski Muharipler

<sup>146</sup> Servet Taşdelen, a.g.e, s.169

<sup>147</sup> André Autheman, Bank-ı Osmani-i Şahane, çev.Ali Bertay, İstanbul, Osmanlı Bankası Arşiv ve Araştırma Merkezi, 2002, s.?



Bankası ile Tumsu Bank'ın birleşerek Türkiye Birleşik Tasarruf ve Kredi Bankası'nı oluşturmaları ve 1960'da Türkiye Turizm Bankası ile T.C Turizm Bankası'nın birleşmeleri buna örnek gösterilebilir.<sup>148</sup> 1968-1972 dönemini içeren İkinci Beş Yıllık Kalkınma Planı'nda da şirketlerin büyümelerinin istenmiş dolayısıyla şirketlerin sermaye artırımında bulunmaları ve birleşmeleri teşvik edilmiştir.<sup>149</sup>

Türkiye'de şirket birleşmeleri 1980'den sonra izlenen liberal ekonomi politikalarıyla hız kazanmıştır. Bu yeni dönem özellikle finans sektöründe bir hareketlenme yaratarak çok sayıda bankanın açılmasına neden olmuş ancak talebin kısılmasıyla daralan ekonomide fazla genişleyen finans sektörünün bu yeni aktörleri kısa sürede iflasın eşiğine gelmişler ve kurtuluşu birleşmede bulmuşlardır. Bunun yanı sıra grup şirketlerinin sayısının azaltılması nedeniyle gerçekleşen grup içi birleşmeler de bu dönem sıkça görülmüştür. Dünyayla paralel olarak zayıflayan şirketlerin hedef şirket haline gelmeleri ve daha güçlü şirketler tarafından satın alınmaları da yine bu dönemin özellikleri arasındadır. Bunlara örnek olarak 1982 yılında Transtürk Holding bünyesindeki Olmuk Mukavva Sanayi ve Ticaret A.Ş'nin Sabancı tarafından, 1994'te Bank Ekspres A.Ş'nin Garanti Bankası tarafından ve aynı yıl Hürriyet Holding'in Doğan Grubu tarafından satın alınması gösterilebilir.<sup>150</sup>

1980'lerde ayrıca konvertibiliteye geçiş, kambiyo rejiminde sağlanan gelişmeler, gümrük vergilerinde yapılan indirimler, yabancı sermayenin teşviki ile ilgili düzenlemeler yabancı şirketlerin ülkemize ilgisini arttırmıştır. 1995'te yürürlüğe giren Yabancı Sermaye Çerçeve Kararı ile yabancı sermaye rejiminde önemli değişiklikler yapılırken mevzuat daha liberal hale getirilmiştir. Bununla birlikte 1996'da Avrupa Birliği ile Gümrük Birliği anlaşmasına gidilmesi ulusal pazarın dünyaya açılması sonucunu getirerek yerli ve yabancı şirketler arası birleşmelerin artmasını sağlamıştır.<sup>151</sup>

İstanbul Ticaret Odası'nın kayıtlarına göre 1980-2002 yılları arasında tescil edilen "tasfiyesiz infisah" işlemi sayısı 311'dir. Bu kayıtlara göre 1995'ten itibaren birleşme

<sup>148</sup> Cevat Sarıkamış, a.g.e, s.96

<sup>149</sup> Başak Turan İçke, a.g.e, s.200

<sup>150</sup> Cevat Sarıkamış, a.g.e, s.97

<sup>151</sup> Sevilay Sarıca, a.g.e, s.44

işlemler düzenli artış göstermiştir. 2001 yılında yaşanan ekonomik kriz nedeniyle bu yükseliş kısa bir duraklama gösterse de 2003'ten itibaren işlem adedinde ve işlem değerinde büyük artışlar olduğu hatta bu artışların 2005 yılında en yüksek değerlere ulaştığı söylenebilir. Türkiye'de 2002 yılından itibaren yükselişe geçen birleşme işlemleri son bölümde ayrıntılı biçimde incelenecektir.

### **3.3 Şirket Birleşmelerinde Yasal Düzenlemeler**

Şirketler bir önceki bölümde sıralanan nedenlerle birleşme faaliyetleri gerçekleştirirken ekonomik ortamda da faaliyetlerin büyüklüğü ile doğru orantılı olarak değişikliklere neden olurlar. Birleşme faaliyetleri, faaliyete katılan şirketler kadar, bu şirketlerin mal ve hizmetlerinden faydalanan tüketicilere ve faaliyet gösterdikleri ekonomik yapıya olumlu katkıda bulunabilirler. Ancak birleşme sonrası oluşan yeni şirket tekeli bir konuma sahip olarak rekabeti engellerken tüketiciler, çalışanlar ve ülke ekonomisi için zararlı duruma gelebilir. Birleşmelerin yaratabileceği bu zararların en aza indirilebilmesi için ülkeler yasama, yürütme ve yargı güçlerini kullanarak çeşitli önlemler alırlar. Bu bölümde birleşmelerle ilgili yasal düzenlemeler Amerika Birleşik Devletleri, Avrupa Birliği ve Türkiye'deki düzenlemeleri takip ederek üç bölümde ele alınacaktır.

#### **3.3.1 ABD'de Birleşmelere İlişkin Yasal Düzenlemeler**

ABD'de birleşmelere ilişkin ilk yasal düzenleme 19. yüzyılın sonlarına doğru, rekabeti engelleyecek denli güçlenen tröstlere karşı gerçekleştirilmiştir. Ohio Senatörü John Sherman'ın adını taşıyan ilk Antitröst Yasası 1890'da yürürlüğe girmiştir. Yasanın ilk maddesi tröstleri, ikinci maddesi tekelleri yasaklamaktadır. Yasanın ikinci bölümünde tekelleşmeyi amaçlayan bu sebeple başkalarıyla (eyaletler arası ya da uluslararası) anlaşma yapanların cürüm işlemiş sayılacağı ifade edilmiştir. Bu yasayla her ne kadar demiryolu ve tütün şirketlerinde tekelleşmeye dönük anlaşmalar engellenmiş olsa da genel olarak yasa tekelleşmenin önüne geçememiş, yasada bulunan boşluklar 1914'te çıkarılan Clayton Yasası ile doldurulmaya çalışılmıştır. Başkan Woodrow Wilson'ın ısrarıyla çıkarılan bu yasanın yedinci bölümü (1950 yılında Celler-Kefauver Yasası ile değiştirilerek) rekabeti azaltan, tekel yaratma eğilimi taşıyan birleşmeleri

engellemektedir. Aynı dönemde ayrıca Federal Trade Commission Act adlı yasayla birlikte birleşmelerin rekabete etkilerini denetleyen Federal Ticaret Komisyonu da kurulmuştur.

ABD'de şirket birleşme kararlarının şirket yönetimleri tarafından Adalet Bakanlığı Antitröst Bölümü ve Federal Ticaret Komisyonu'na bildirilme zorunluluğu vardır. Bu kurumlar birleşme amaçlarını inceleyerek gerekli durumlarda birleşmenin önlenmesi için konuyu mahkemeye taşırlar. Davalar öncelikle Bölge Mahkemesi'nde ardından Temyiz Mahkemesi'nde en son olarak da Yüksek Mahkeme'de görülür.<sup>152</sup>

1950'lere kadar birleşmeleri konu edinen yasal düzenlemeler genellikle yatay birleşmeleri dikkate almıştır. 1950 yılında Celler-Kefauver Yasası ile Clayton Yasası'nın 7. bölümü genişletilerek dikey ve çapraz birleşmeleri de kapsar hale getirilmiştir.<sup>153</sup> Ancak bu yasada dikey ve çapraz birleşmelerin mahkemeler tarafından nasıl değerlendirileceğine ilişkin bir hüküm bulunmamaktadır.

1960'lardan itibaren farklı pazarlar arasında birleşme faaliyetlerinin artması bu faaliyetleri düzenleyen rehberlerin çıkarılması sonucunu doğurmuştur. 1968 yılında çıkan ilk Birleşme Rehberi ve daha sonra çıkan 1982 ve 1984 rehberlerini Adalet Bakanlığı, 1992 Rehberi'ni ise Federal Ticaret Komisyonu ve Adalet Bakanlığı birlikte yayınlamışlardır.

1968 Birleşme Rehberi, Clayton Yasası'ndaki standartlara bağlı kalırken daha önce yapılan yasalardan farklı olarak yatay, dikey ve çapraz birleşme ayrımı yapılmaktadır. Rehberde ilk dört şirketin yoğunlaşma oranının % 75 ve daha üstüyse bu pazarlar yoğunlaşma oranı yüksek pazarlar olarak adlandırılmış ve böyle bir endüstrideki birleşmelere ciddi engeller getirilmiştir. Böyle pazarlarda

---

152 Robert H. Smiley, "Merger Activity and Antitrust Policy in United States", Merger Markets and Public Policy (Edit. Giuliano Mussati, Dordrecht, 1995, s. 65

153 John G. Matsusaka, "Did Tough Antitrust Enforcement Cause the Diversification of American Corporations?", The Journal of Financial and Quantitative Analysis, Vol. 31, No. 2. (Jun., 1996), s.286 pp.283-294

Satın Alan	Satın Alınan
% 4	% 4'ten daha fazla
% 10	% 2 veya daha fazla
% 15	% 1 veya daha fazla
pazar payına sahip olamaz. <sup>154</sup>	

İlk dört şirketin pazar payının % 75'in altında kaldığı durumlarda ise aşılmaması gereken oranlar şöyledir:

Satın Alan	Satın Alınan
% 5	% 5 veya daha fazla
% 10	% 4 veya daha fazla
% 15	% 3 veya daha fazla
% 20	% 2 veya daha fazla
% 25	% 1 veya daha fazla <sup>155</sup>

Rehber, dikey birleşmeleri değerlendirirken,

- Sağlayıcı konumundaki şirketin pazar payı
- Alıcı konumundaki şirketin pazar payı
- Müşteri konumundaki şirketin bulunduğu pazara giriş koşulları olmak üzere üç kritere bakmaktadır.<sup>156</sup>

1968 rehberinde etkinlikle ilgili savunmaların yalnızca istisnai durumlarda, örneğin üretim aşamalarının teknolojik tamamlayıcılığı dolayısıyla maliyet tasarrufu sağlaması durumunda dikkate alınacağı, ölçek ekonomilerinin varlığının birleşmelere müdahale edilmesini engellemeyeceği belirtilmiştir.

<sup>154</sup> Şebnem Kulaksızoğlu, Rekabet Hukukunda Yatay Birleşmeler: Antirekabetçi Etkiler ile Öne Sürülen Savunma ve Yararlar, Ankara, Rekabet Kurumu Uzmanlık Tezleri Dizisi No:36, 2003, s.58

<sup>155</sup> İbid, s.58

<sup>156</sup> Serpil Çınaroğlu, Rekabet Hukukunda Dikey Birleşmeler: Etkinlik ve Rekabet, Ankara, Rekabet Kurumu Uzmanlık Tezleri Dizisi No: 25, 2003, s.52

Reagan'ın yönetime geldiği dönemde ilk Rehber 1982 yılında yayınlanmıştır. Bu rehberde ilgili pazarın tanımlanması açısından ikame edilebilirliği değerlendirmede kullanılacak % 5 kuralı getirilmiştir. Bir başka deyişle fiyatın % 5 yükselmesi durumunda müşterilerin bir yıl içinde hangi üreticilere / hizmet sağlayıcılara kayacağına, aynı durumda bir yıl içinde hangi üreticilerin / hizmet sağlayıcıların pazara girebileceğine bakılmıştır. Bu oranı uygulamak için: alıcıların algılamaları, satıcıların algılamaları, tasarım benzerlikleri, fiyat hareketleri, satın alma şekilleri ve ulaştırma maliyetleri gibi kriterler dikkate alınmıştır.<sup>157</sup>

1982 Rehberi 1984 yılında revize edilerek birleşmelerde etkinlik unsuru önem kazanmış, bir savunma olarak kabul edilir hale gelmiş hatta açık ve ikna edici etkinlikler standardı getirilmiştir. 1982 ve 1984 Rehberleri yoğunlaşmayı ölçmek için rasyolardan çok Hirschman Herfindahl İndeksi'ni (HHI – endüstrideki şirketlerin Pazar paylarının kareleri toplamı) kullanmışlardır. Bu indeksin değerlerine göre birleşmeler için bir tür güvenli bölgeler oluşturulmuştur. Eğer birleşme sonrası HHI 1000'de kukse ki bu yoğunlaşma rasyosunda yaklaşık olarak % 50'ye denk gelmektedir, güvenli bölge söz konusudur. Birleşme sonrası HHI 1000 ile 1800 arasında ise, yoğunlaşma rasyosunda yüzde 50 ile 70 arasına denk gelmektedir, orta derecede bir yoğunluk söz konusudur ve HHI'i 100 puan ve üzerinden arttıran birleşmelere müdahale edilebilir. Eğer HHI 1800'n üzerinde ise pazar yüksek derecede yoğunlaşmış kabul edilir ve HHI'i 50 puan ve üzerinde arttıran birleşmelere müdahale edilebilir.<sup>158</sup>

Görüldüğü gibi Adalet Bakanlığı 1984 Rehberi ile birleşmelere müdahale kriterlerini biraz daha esnetmiştir. Geçmiş dönemlere kıyasla ortaya çıkan iki yeni kriter bu farkı oldukça net olarak ortaya koymaktadır. Bunlardan ilki eğer pazara girişte herhangi bir zorluk bulunmuyorsa, varolan rakipler fiyat yükseltme yeteneğine sahip değillerse, Bakanlık bu pazarda gerçekleşen birleşmelere nadir olarak müdahale etmiştir. Diğer taraftan etkinlik konusu da şimdiye dek olmadığı şekilde açık ve ikna edici olmak kaydıyla savunma olarak ele alınmıştır. Rehberde kabul edilebilir etkinlik, ölçek

<sup>157</sup> şebnem Kulaksızoğlu, a.g.e, s.59

<sup>158</sup> Willard F. Mueller-Kevin J.O'Connor, "The 1992 Horizontal Merger Guidelines: A Brief Critique", Review of Industrial Organisation, Volume 8, No:2, Mart 1993, s.167

ekonomilerine ulaşma, üretim, tesis kolaylıkları sağlama, ulaşım masraflarını düşürme gibi olanaklarla tanımlanmıştır.<sup>159</sup>

Adalet Bakanlığı ve Federal Ticaret Komisyonu tarafından hazırlanan 1992 Rehberi son birleşme rehberidir ve yalnızca yatay birleşmeleri düzenlemektedir. Dikey birleşmeler için hâlâ 1984 Rehberi geçerlidir.

1992 Rehberi beş aşamadan oluşmaktadır. Bunlar pazar tanımlama, ölçme ve yoğunlaşma, potansiyel anti-rekabetçi etkiler, giriş analizi, etkinlik ve iflas eden ya da pazardan çıkan şirket aşamalarıdır.<sup>160</sup> Daha önceki rehberlerde HHI belli eşikleri aştığında olası bir müdahaleden bahsedilirken bu rehberde daha yumuşak bir yaklaşımla sadece önemli rekabet kaygılarının ortaya çıkacağı belirtilmiştir. 1992 Rehberi yeni kısıtlamalar getirmemekle birlikte daha önceki rehberlerde tanımlanan durumları daha kapsamlı biçimde ele almaktadır. 1992 Rehberi ayrıca daha önceki rehberlerden farklı olarak potansiyel anti-rekabetçi etkiler tek taraflı etkiler ve koordine edilmiş etkiler olarak ikiye ayrılmıştır. Özellikle tek taraflı anti-rekabetçi etkiler kavramı ilk kez bu rehberle ortaya çıkmıştır. Tek-taraflı (unilateral) etkiler kavramına göre; eğer şirketler birbirleriyle rekabet eden iki farklı ikame malını (yani farklılaştırılmış mallar) üretiyorlarsa, bunların birleşmesiyle söz konusu mallardaki rekabet ortadan kalkacak ve birleşmeden sonra ortaya çıkan şirket her iki ürünün fiyatını da arttırabilecektir. Koordine edilmiş etkilerin gerçekleşmesi için ise üç unsur gerekmektedir: Şirketlerin işbirlikçi anlaşmalara gidebilmesi, anlaşmadan caymayı saptayabilme ve düşük fiyat uygulayarak kaytaran şirketleri cezalandırabilme.<sup>161</sup>

Rehberde giriş engellerinin bulunması zamanlama, olasılık ve yeterlilik açısından rekabetçi etkileri nasıl etkilediği yönünden incelenmektedir. Giriş engellerinin düşük olduğu pazarlarda birleşmelerin anti rekabetçi etkisi azalmaktadır.<sup>162</sup>

<sup>159</sup> Robert H. Smiley, a.g.e, s.70

<sup>160</sup> 1992 Horizontal Merger Guidelines, <http://www.ftc.gov/bc/docs/horizmer.htm>

<sup>161</sup> Şebnem Kulaksızoğlu, a.g.e, s.61

<sup>162</sup> 1992 Horizontal Merger Guidelines, <http://www.ftc.gov/bc/docs/horizmer.htm>

Rehberde son olarak, batan şirket savunmasına da yer verilmiştir. Buna göre birleşen şirketlerden biri piyasadan ayrılmak üzereyse, birleşmeden sonra pazardaki rekabetçi yapıda gözlenen bozulmanın bu birleşmeden kaynaklanmıyor olması gerekmektedir. dır bu savunmanın geçerlilik kazanması için yakın gelecekte finansal yükümlülüklerini karşılayamama koşulu getirilmiştir. Tarafların bu birleşmenin olmaması durumunda da piyasadan ayrılacağını kanıtlaması gerekmektedir.<sup>163</sup>

Birleşmelerin doğurduğu sonuçlar kadar birleşme süreçleri de sermaye pazarını düzenleyen yasalar çerçevesinde ele alınmıştır. Bu düzenlemeler birleşmeler sırasında ortakları ve kamuoyunu bilgilendirmeyi ve bu amaçla şirketlerin özellikle de halka açık anonim şirketlerin finansal durumları hakkında detaylı bilgiler verebilecek nitelikte tabloların açıklanmasını zorunlu hale getirmektedir. Sermaye piyasasında bu denetimden 1933 tarihli Finansal Varlık Yasası ile kurulmuş olan Securities and Exchange Commission. (SEC – ABD Sermaye Piyasası Kurulu) sorumludur. SEC 1968 yılında Williams Yasası olarak bilinen bir yasa çıkarmıştır. Bu yasa şirketlerin birleşme teklifini yapmasından ilerde birleşme ile sonuçlanabilecek hisse senedi edinimlerine kadar sürecin tüm aşamalarını düzenlemektedir.<sup>164</sup>

### 3.3.2 Avrupa Birliği’nde Birleşmelerle İlgili Yasal Düzenlemeler

Avrupa Birliği’nin temelini oluşturan ve 1951 yılında Paris’te altı ülkenin katılımı ile kurulan Avrupa Kömür ve Çelik Topluluğu Anlaşması’nın 66. maddesinde anlaşmaya dayalı rekabetin sınırlandırılması yasaklanmış, hâkim durumda olan şirketlerin denetlenmesi öngörülmüş ve birleşme ve satınalmalar kısmi olarak denetim altına alınmıştır. Maddenin ilk fıkrasında ortaya konan birleşme kavramı geniş bir biçimde yorumlanmıştır.<sup>165</sup> Ardından Avrupa Ekonomik Topluluğu’nu kuran 1957 tarihli Roma Anlaşması’nda şirket birleşmelerini düzenleyen herhangi bir hüküm bulunmamaktadır. Bununla birlikte AB Komisyonu ve Adalet Divanı Avrupa rekabet politikasının temeli

<sup>163</sup> ibid

<sup>164</sup> Cevat Sarıkamış, a.g.e, s.104

<sup>165</sup> A.Lerzan Yılmaz, “Türk ve AT Rekabet Hukuku’nda Teşebbüslerin ve Bankaların Birleşme ve Devralınmaları”, Şirket Birleşmeleri (Ed. Haluk Sümer-Helmut Pernsteiner, İstanbul, Alfa Yayınları, 2004, s.141

olan 85 ve 86. (yeni durumda 81 ve 82) maddeleri hâkim durumu güçlendiren birleşmeleri kontrol etme amaçlı yorumlanmışsa da yeterli olmamıştır. Bu nedenle 1989 yılında 4064/89 sayılı Avrupa Birliği Birleşme Tüzüğü yayınlanmış, 1990 yılında yürürlüğe girmiştir. Tüzük'te birleşme kavramı yer almamakta bunun yerine yoğunlaşma terimi tercih edilmekte, yalnızca dar anlamıyla birleşme faaliyetlerinin yanı sıra bir şirketin diğer bir şirketi kontrol etmesini sağlayan tüm yoğunlaşma biçimleri kapsam dâhiline alınmaktadır. Tüzüğün yoğunlaşmadan ne kastettiği 3. maddesinde ayrıntılı biçimde tanımlanmaktadır. Tüzüğün iki önemli noktası mevcuttur:

- 1) Avrupa çapında ve uluslararası bağlantıları olan büyük birleşmelere uygulanabilecek bir rejim ortaya konmuştur. Amaç, pazarda hâkim durum yaratacak oluşumlara ya da genişlemelere engel olmaktır.
- 2) Tüzük kaynağını yasaklamadan değil, birleşmelerin etkinliğinden almaktadır. Ancak etkinlik de diğerleri gibi değerlendirme ölçütlerinden yalnızca biridir.<sup>166</sup>

Tüzük ilk maddesinde bu kapsama girebilecek birleşmeler için cirolara dayanan eşikler belirlemektedir çünkü Tüzük ancak Birlik boyutuna ulaşabilen birleşmeleri konu edinmektedir. Bu düzenlemeyle Birlik boyutuna ulaşan birleşmeler için zorunlu önbildirim sistemi öngörülmüş ayrıca birleşmelerin sadece Birlik düzeyinde kontrol edileceği anlamına gelen “One Stop Shop” (Tek Kontrol Mekanizması) kuralı getirilmiştir.<sup>167</sup>

Tüzüğün 2. maddesi komisyonun ihlalleri belirlemek için hangi faktörlere başvuracağı, amacı belirtilmiştir. Bu maddeye göre Tüzüğün temel kaygısı rekabetin zedelenmesidir, bir yoğunlaşma hakim durum yaratmadıkça ya da varolan hakim durumu güçlendirmedikçe ihlal olarak kabul edilmemektedir.<sup>168</sup>

<sup>166</sup> Alexis Jacquemin, “Horizontal Concentration and European Merger Policy”, Merger Markets and Public Policy, (Ed.by) Guiliano Mussati, Amsterdam, KLuwer Academic Publishers, 1995, s.88

<sup>167</sup> Zeynep Okur, “Avrupa Birliği'nde Birleşme-Devralma İşlemleri Üzerine Yeni Düzenlemeler” ESC Consulting Rekabet Bülteni, sayı 10, 2003,

<http://www.escc.com/www2/bulten2bb.asp?bulsayID=115&altbas=altbas1&konu=konu1&k=1>

<sup>168</sup> Şebnem Kulaksızoğlu, Rekabet Hukukunda Yatay Birleşmeler: Antirekabetçi Etkiler ile Öne Sürülen Savunma ve Yararlar, Ankara, Rekabet Kurumu Uzmanlık Tezleri Dizisi No:36, 2003, s.64



Tüzükte birleşmeler konusunda iki aşamalı bir süreç söz konusudur. İlk aşamada Komisyon ikame analizinden yola çıkarak birleşen tarafların rekabet etmekte olduğu ilgili coğrafi ve ürün pazarını tanımlamakta, ikinci aşamada ise pazar payı, kalan rakiplerin sayısı ve önemi, giriş engellerine bakılarak ortaya çıkacak şirketin miktarı sınırlayacak ya da fiyatı yükseltecek kadar büyük bir anti-rekabetçi etkiye sahip olup olmadığı incelenmektedir.<sup>169</sup>

Avrupa Birleşme Tüzüğü, reform önerileri getiren Yeşil Kitap'ın ardından 1 Mayıs 2004 tarihinde yürürlüğe giren 139 / 2004 sayılı Yeni Avrupa Birleşme Tüzüğü ile revize edilmiştir. Bu yeni düzenleme ile AB Birleşme Tüzüğü ABD'deki düzenlemelerle paralel hale getirilmiştir.

Yeni Tüzük'le getirilen temel değişiklikler şu başlıklardan oluşmaktadır:

- “Etkin rekabetin önemli ölçüde engellenmesi” (SIEC) kavramına dayanan yeni bir test.
- Birleşmelerin gözden geçirilmesi süreci açısından daha esnek bir zaman çizelgesi
- Güçlendirilmiş bir ‘tek kontrol mekanizması’ (one-stop shop) kavramı.
- Avrupa Komisyonu açısından artan bir uygulama gücü.<sup>170</sup>

Önceki Tüzük 2. maddesinde amacını hâkim durumu yaratan ya da varolan hâkim durumu güçlendiren yoğunlaşmaların engellenmesi olarak tanımlamaktadır. Yeni Tüzük'te hâkim durumun yaratılması ya da mevcut hâkim durumun güçlendirilmesi yoğunlaşmanın değerlendirilmesi sürecinde kriterlerden yalnızca bir tanesini oluşturmaktadır. Yeni Tüzük “hâkim durum testi” yerine “etkin rekabetin önemli ölçüde engellenmesi testi” adı altında yeni bir test getirilmiştir. Buna göre, bir yoğunlaşma Birlik içinde “etkin rekabeti önemli ölçüde engelliyorsa” (SIEC) yoğunlaşmanın ortak pazarla uyumlu olmadığı öne sürülecektir. Böylece birleşmenin anti-rekabetçi etkileri

<sup>169</sup> ibid, s.65

<sup>170</sup>Şebnem Kulaksızoğlu, “139 / 04 Sayılı Yeni EC Birleşme Tüzüğü Kapsamında Birleşmelerin Değerlendirilmesi”, Rekabet Dergisi, <http://www.rekabet.gov.tr/word/dergi17/6sebnemkulaksizoglu.doc>

üzerinde durarak hâkim durumu kanıtlama zorunluluğu ortadan kalkarak işbirliğine dayanmayan oligopoller de kapsama alınabilmiştir.<sup>171</sup>

Yeni Tüzük birleşmelerin incelenmesi sürecinde zaman kullanımını daha esnek hale getirmiş ve hızlandırmıştır. Örneğin eski uygulamada iki aşamadan oluşan inceleme süresinin ilk aşaması bir ay (uzatılması durumunda altı hafta), birleşme şüphelere yol açıyorsa geçilen ikinci aşama için dört aylık bir süre öngörülmüştür. Yeni Tüzük’le ilk aşama 25 güne inmiş (uzatılması durumunda 35 gün), ikinci aşama için ise öncelikle 90 gün öngörülmüş uzatma için 20 günlük ek süre tanınmıştır.<sup>172</sup>

Yeni Tüzük’te ‘tek kontrol mekanizması’ (one-stop shop) korunmuştur, Birlik çapında ciro eşiklerinin sağlanmadığı küçük çapta birleşmelerde ise inceleme yetkisi ulusal rekabet kurumlarındadır. Yeni Tüzük eskisinden farklı olarak üç veya daha fazla üye ülkede bildirim yükümlülüğü olan şirketlere kontrol mekanizmasına başvurabilme hakkı tanınmış, sadece cirolara bağlı denetimden kaynaklanan dezavantajlar giderilmeye çalışılmıştır. Ayrıca üye ülkelere, Birlik boyutu olmayan, fakat üye ülkeler arasındaki ticareti etkileyerek etkin rekabeti önemli ölçüde engelleyebilen bir yoğunlaşmayı Komisyon’a havale etme imkânı tanınmıştır. Üç veya daha fazla üye ülke bu tür bir talepte bulunduğu Komisyona bu yoğunlaşmayı inceleme yetkisine sahiptir.<sup>173</sup>

Son olarak gerekli bilgileri sunmayan veya yanıltıcı bilgi sunan şirketlere daha yüksek cezalar uygulama imkânı getiren Yeni Tüzük, Komisyon’un uygulama gücünü arttırmıştır.

<sup>171</sup> Article 2, Council Regulation, (EC) No 139/2004 of 20 January 2004 on the control of concentrations between undertakings (the EC Merger Regulation)

<http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:2004:024:0001:0022:EN:PDF>

<sup>172</sup> Şebnem Kulaksızoğlu, “139 / 04 Sayılı Yeni EC Birleşme Tüzüğü Kapsamında Birleşmelerin Değerlendirilmesi”, Rekabet Dergisi, <http://www.rekabet.gov.tr/word/dergi17/6sebnemkulaksizoglu.doc>

<sup>173</sup> İbid.

### 3.3.3 Türkiye’de Birleşmelerle İlgili Yasal Düzenlemeler

Türkiye’nin ikinci beş yıllık (1968-1972) kalkınma planından itibaren uygulanan büyük işletme siyaseti gereği işletmelerin büyümesi arzulanmış, bu bağlamda bütünlüğe zarar vermeksizin (tasfiyesiz) ekonomik koşullara uyma ve rekabet gücünü artırma olanağı sağlayan şirket birleşmeleri hukuki düzenlemelere bağlanmış ve teşvik edilmiştir.<sup>174</sup>

Türk Hukukunda birleşmeler konusunda Türk Ticaret Kanunu, Rekabetin Korunması Hakkında Kanun, Sermaye Piyasası Kanunu, Doğrudan Yabancı Yatırımlar Kanunu ve Vergi Kanunları gibi pek çok kanunda ve diğer mevzuatta (yönetmelik, tüzük gibi) hükümler bulunmaktadır.

1956 yılında yürürlüğe giren ve son dönemlerde sık sık değiştirilmesi gündeme gelen 6762 sayılı Türk Ticaret Kanunu’nun 146. maddesinin “Birleşme iki veya daha fazla ticaret şirketinin birbiriyle birleşerek yeni bir ticaret şirketi kurmalarından veya bir yahut daha fazla ticaret şirketinin mevcut diğer bir ticaret şirketine iltihak etmesinden ibarettir” hükmü birleşme kavramını türleri yönünden tarif etmiştir. Bu tarife göre birleşmeler yeni kuruluş yoluyla ya da katılma (devralma) olmak üzere iki farklı şekilde gerçekleşebilmektedir. Yeni kuruluşta birden çok ortaklık birleşerek yeni bir ticaret ortaklığı oluştururlar. Devralmada ise en az iki ortaklık mevcut olup, bunlardan birisi diğerinin bünyesine dâhil olur.

Devralmayı tanımlayan 451. ve 452. maddelerde birleşme sözleşmesinin içerdiklerinden bahsedilmektedir. Buna göre:

- Birleşme, birleşen ortaklıkların malvarlıklarının bir bütün olarak (bütün aktif ve pasifleriyle) birleşmesini gerektirir.
- Birleşme, birleşen ortaklık için bir infisah (sona erme) nedeni ise de bu infisah, tasfiyeye ihtiyaç göstermez

<sup>174</sup> Mehmet Bahtiyar, “Türk Ticaret Kanunu ile Avrupa Birliği’nin Üçüncü Konsey Yönergesi Açısından Anonim Ortak Birleşmeleri ve Denetimi”, *İşirket Birleşmeleri, Birleşmeleri* (Ed. Haluk Sümer-Helmut Pernsteiner, İstanbul, Alfa Yayınları, 2004, s.5

- Birleşen ortaklığın ortakları, malvarlıkları birleşmesi karşılığında, bünyesinde birleşilen ortaklıkla da ortak olmaya devam ederler. Bünyesinde birleşilen ortaklığın payları, bir değiş-tokuş ölçüsüne (değişim oranına) göre kendilerine verilir.<sup>175</sup>

Aynı kanunun Nevilerin Aynı Olması başlıklı 147. maddesine göre birleşmeler ancak aynı neviden sayılan kolektif ile komandit şirketler ve anonim ile sermayesi paylara bölünmüş komandit şirketler arasında gerçekleşebilir. Bir başka deyişle bu kanuna göre şahıs şirketleri, kooperatifler, dernekler birleşmenin tarafı olamazlar.

Madde 148 ve 149 birleşme kararının sözleşmelerinde ve bilançolarında (borçların nasıl ödeneceğine dair beyannameyle birlikte) ilan edilmesi gerektiği belirtilirken 150. maddede birleşme kararının, ilan gününden itibaren üç ay sonra hüküm ifade edeceği düzenlenmiştir. Ancak alacaklılar şirketlerin birleşmesine razı olmuş ise birleşme kararı ilan gününden itibaren hüküm ifade eder. Madde 151’de ise söz konusu sürede itiraz edilmemişse birleşme kararının kesinleşeceği kalan yahut yeni kurulan şirketin ortadan kalkan şirketlerin yerine geçeceği, bunların bütün hak ve borçlarının, kalan veya yeni kurulan şirkete intikal edeceği ifade edilmiştir.<sup>176</sup>

Birleşen şirketlerin halka açık anonim şirketler olması durumunda 1986 tarihli ve 3291 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu madde 16 /A’da “Halka açık anonim ortaklıkların sermaye ve yönetiminde kontrolü sağlamak amacıyla pay sahiplerine çağrıda bulunarak, hisse senedi toplama girişiminde bulunulmasında veya genel kurullarda oy hakkını kullanmak için vekâlet istenmesinde veya ortaklığın pay dağılımının önemli ölçüde değişmesi sonucu veren, hisse senedi el değiştirmelerinde, sermaye artırımlarında, birleşme ve devirlerde, menkul kıymetlerin değerini etkileyebilecek önemli olay ve gelişmelerden Kurul, küçük pay sahiplerinin korunması ve kamunun aydınlatılmasını sağlamak amacıyla düzenlemeler yapar” denilerek birleşmeler konusunda Sermaye Piyasası Kurulu’na düzenleme, denetleme ve kamuoyuna bilgi verme yetkisi tanınmıştır.<sup>177</sup>

<sup>175</sup> ibid

<sup>176</sup> Türk Ticaret Kanunu, <http://www.mevzuat.adalet.gov.tr/html/997.html>

<sup>177</sup> Sermaye Piyasası Kanunu, [http://www.spk.gov.tr/mevzuat/mevzuat\\_index.html](http://www.spk.gov.tr/mevzuat/mevzuat_index.html)

Sermaye Piyasası Kurulu'nun Birleşme İşlemlerine İlişkin Esaslar Tebliği'nde ise madde 16/A'dan referansla birleşme işlemlerinde taraflardan en az birinin halka açık anonim ortaklık olması durumunda, birleşme işlemlerinde uyulacak esaslar düzenlenmektedir. Tebliğ'in 4.maddesine göre "Birleşme işlemlerine başlanması için birleşmeye taraf ortaklıklarda yönetim kurulunun karar alması yeterli olmakla beraber, taraflar istediği takdirde genel kurul, birleşme işlemine, birleşme sözleşmesinin hazırlanmasına ve esaslara ilişkin olarak karar alabilir veya söz konusu hususların tespiti ile ilgili olarak yönetim kuruluna yetki verebilir."

Madde 5'e göre "Birleşmeye taraf ortaklıkların birleşme işlemine esas alınacak finansal tablolarının Kurul'un muhasebe standartlarına ilişkin düzenlemeleri çerçevesinde hazırlanması ve Kurul'un bağımsız denetim standartları çerçevesinde özel bağımsız denetimden geçirilmesi zorunludur. Birleşmeye esas finansal tabloların bağımsız denetiminin yapılmış olması halinde, özel bağımsız denetim koşulu aranmaz." Ancak tabloların düzenlenme tarihi ile birleşme tarihi arasında altı aydan fazla süre olamaz. Bununla birlikte 6. maddeye göre birleşmeye taraf ortaklıkların özkaynaklarının tespiti amacıyla mahkemece atanan bilirkişi tarafından inceleme yapılır ve söz konusu inceleme bilirkişi tarafından raporlanır.

Birleşme oranı, birleşmeye taraf ortaklıklarca benimsenen yöntem esas alınarak hesaplanır(Madde 7). Borsa fiyatları esas alınarak birleşme oranının tespit edilebilmesi için; birleşmeye taraf ortaklıkların onay için Kurul'a başvuru yaptıkları tarih itibariyle,

a) Halka arz edilen hisse senetlerinin nominal değerleri toplamının, ortaklığın nominal sermayesine oranının en az % 25 olması ve hisse senetlerinin Borsa'da işlem görmesi,

b) Borsa fiyatının tespitinde son bir yıllık düzeltilmiş ağırlıklı ortalama fiyatların aritmetik ortalamasının esas alınması, zorunludur.

Birleşme oranının belirlenmesinde, varlıkların rayiç değer üzerinden değerlemeye tabi tutulması suretiyle hesaplanan özkaynakların esas alınması halinde, değerlemeye konu gayrimenkuller Kurulca listeye alınan gayrimenkul değerlendirme şirketleri tarafından

değerlenir. Gayrimenkullere ilişkin olarak gayrimenkul değerlendirme şirketi tarafından yapılan değerlemenin sonuçları bilirkişi raporunda esas alınır.

Sonuç olarak halka açık anonim şirket birleşmelerinde Birleşme sözleşmesinin onaylanacağı genel kurul toplantılarından önce Kurul'a başvurularak onay alınması zorunludur (madde 11). Kurulca onaylanmanın ardından birleşmenin, birleşme sözleşmesinin onaylanacağı genel kurul toplantısından en az 30 gün önce (gazetelerde) ilan edilerek tasarruf sahiplerine duyurulması gerekmektedir(madde 12).<sup>178</sup>

Türk Hukuku'nda birleşmelerle ilgili en önemli düzenlemelerden biri 07.12.1994 tarihli ve 4054 sayılı Rekabetin Korunması Hakkında Kanun'dur. Kanunun kapsamını çerçeveleyen 2.maddesinde "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 piyasaya hâkim olan teşebbüslerin bu hâkimiyetlerini kötüye kullanmaları ve rekabeti önemli ölçüde azaltacak birleşme ve devralma niteliğindeki her türlü hukuki işlem ve davranışlar, rekabetin korunmasına yönelik tedbir, tespit, düzenleme ve denetlemeye ilişkin işlemler bu Kanun kapsamına girer" denilmektedir.

Kanunun bu çalışmanın konusunu içeren kısmı 7.maddede "Birleşme ve Devralma" üst başlığı ile düzenlenmiştir. Söz konusu maddeye göre "Bir ya da 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 ya da 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.

Kanun hakim durumun kötüye kullanılmasını somutlaştıran halleri Madde 6'da şu şekilde sıralamaktadır:

---

<sup>178</sup> Birleşme İşlemlerine İlişkin Esaslar Tebliği, [http://www.spk.gov.tr/mevzuat/mevzuat\\_index.html](http://www.spk.gov.tr/mevzuat/mevzuat_index.html)

- a) Ticari faaliyet alanına başka bir teşebbüsün girmesine doğrudan veya dolaylı olarak engel olunması ya da rakiplerin piyasadaki faaliyetlerinin zorlaştırılmasını amaçlayan eylemler,
- b) Eşit durumdaki alıcılara aynı ve eşit hak, yükümlülük ve edimler için farklı şartlar ileri sürerek, doğrudan veya dolaylı olarak ayrımcılık yapılması,
- c) Bir mal veya hizmetle birlikte, diğer mal veya hizmetin satın alınmasını veya aracı teşebbüsler durumundaki alıcıların talep ettiği bir malın veya hizmetin, diğer bir mal veya hizmetin de alıcı tarafından teşhiri şartına bağlanması ya da satın alınan bir malın belirli bir fiyatın altında satılmaması gibi tekrar satış halinde alım satım şartlarına ilişkin sınırlamalar getirilmesi,
- d) Belirli bir piyasadaki hakimiyetin yaratmış olduğu finansal, teknolojik ve ticari avantajlardan yararlanarak başka bir mal veya hizmet piyahasındaki rekabet koşullarını bozmayı amaçlayan eylemler,
- e) Tüketicinin zararına olarak üretimin, pazarlamanın ya da teknik gelişmenin kısıtlanması.

Hangi tür birleşme ve devralmaların hukuki geçerlilik kazanabilmesi için Kurula bildirilerek izin alınması gerektiğini Kurul, çıkaracağı tebliğlerle ilan eder.”

Kurul bu konuda Rekabet Kurulu’ndan İzin Alınması Gereken Birleşme ve Devralmalar Hakkında Tebliğ’i (No:1997/1) yayınlamıştır. Tebliğ’in 4. maddesi “İzne Tabi Birleşme ve Devralmalar”ı düzenlemektedir. Buna göre birleşmeyi veya devralmayı gerçekleştiren teşebbüslerin, ülkenin tamamında veya bir bölümünde ilgili ürün piyasasında, toplam pazar paylarının, piyasanın % 25’ini aşması halinde veya bu oranı aşmasa bile toplam cirolarının yirmibeş trilyon Türk Lirası’nı aşması halinde Rekabet Kurulu’ndan izin almaları zorunludur<sup>179</sup>.

---

<sup>179</sup> Fıkranın eski hali: “Bu Tebliğ’in 2 inci maddesinde belirtilen bir birleşme veya devralma sonucunda birleşmeyi veya devralmayı gerçekleştiren teşebbüslerin, ülkenin tamamında veya bir bölümünde ilgili ürün piyasasında, toplam pazar paylarının, piyasanın % 25’ini aşması halinde veya bu oranı aşmasa bile

Pazar payının veya cironun hesaplanmasında aşağıdaki teşebbüslerin ilgili ürün pazarındaki pazar paylarının toplamı veya cirolarının toplamı esas alınır:

a) Birleşme veya devralmayı gerçekleştiren teşebbüslerin ilgili ürün pazarındaki kendi pazar payları veya ciroları,

b) Birleşme veya devralmayı gerçekleştiren teşebbüslerin doğrudan veya dolaylı olarak sermayesinin veya ticari malvarlığının yarısından fazlasına ya da oy haklarının yarısından fazlasını kullanma yetkisine veya denetim kurulu, yönetim kurulu veya teşebbüsü temsile yetkili organların üyelerinin yarısından fazlasını atama yetkisine ya da işlerini idare etme hakkına sahip olduğu teşebbüslerin ilgili ürün pazarındaki pazar payları veya ciroları,

c) Birleşme veya devralmayı gerçekleştiren teşebbüsler üzerinde (b) de sayılan hak ve yetkilere sahip olan teşebbüslerin ilgili ürün pazarındaki pazar payları veya ciroları,

d) (c) de sayılan teşebbüsler üzerinde (b) de sayılan hak ve yetkilere sahip olan teşebbüslerin ilgili ürün pazarındaki pazar payları veya ciroları,

e) (a)-(d) de sayılan teşebbüsler üzerinde (b) de sayılan hak ve yetkilere birlikte sahip olan teşebbüslerin ilgili ürün pazarındaki pazar payları veya ciroları.

Ciro tek düzen hesap planına göre bir önceki mali yıldaki net satışlardan oluşur. Ciro hesaplanırken ikinci fıkrada yer alan teşebbüslerin kendi aralarındaki satışlardan doğan ciroları hesaba katılmaz. Teşebbüslerin kısmen devri ile oluşan birleşme ve devirlerde devredilen kısmın cirosu esas alınır.<sup>180</sup>

10. Maddeye göre Madde 10 birleşme ve devralma anlaşmalarının Kurul'a bildirildiği tarihten itibaren 15 gün içinde yapılacak bir ön incelemeyle işleme izin verilmesine ya da bu işlemin nihai incelemeye alınmasına karar verilir. Kurul nihai incelemeye almaya karar verdiği takdirde ön itirazını belirten yazısı ile birlikte birleşme veya devralma

---

toplam cirolarının on trilyon Türk Lirasını aşması halinde Rekabet Kurulu'ndan izin almaları zorunludur.”

<sup>180</sup> Rekabet Kurulu'ndan İzin Alınması Gereken Birleşme ve Devralmalar Hakkında Tebliğ'i (No:1997/1), <http://www.rekabet.gov.tr/dosyalar/teblig/teblig29.doc>



işleminin nihai karara kadar askıda olduğunu ve uygulamaya sokulamayacağını, gerekli gördüğü diğer tedbirlerle birlikte ilgililere usulüne göre tebliğ etmek zorundadır.

Kurul'un, süresi içinde birleşme veya devralmaya ilişkin müracaata herhangi bir cevap vermediği ya da herhangi bir işlem yapmadığı hallerde, birleşme veya devralma anlaşmaları bildirim tarihinden 30 gün sonra yürürlüğe girerek hukuki geçerlilik kazanır.

Bildirilmesi zorunlu olan birleşme ve devralma işleminin Kurul'a bildirilmemiş olduğu hallerde, Kurul, herhangi bir şekilde işleminden haberdar olduğu zaman kendiliğinden birleşme veya devralmayı incelemeye alır. İnceleme sonucunda;

a) Birleşme veya devralmanın 7. Madde'nin birinci fıkrası kapsamına girmediğine karar vermesi durumunda birleşme veya devralmaya izin verir, ancak ilgililere bildirimde bulunmadıkları için para cezası uygular.

b) Birleşme veya devralmanın 7. Madde'nin birinci fıkrası kapsamına girdiğine karar vermesi halinde; para cezası ile birlikte, birleşme veya devralma işleminin sona erdirilmesine; hukuka aykırı olarak gerçekleştirilmiş olan tüm fiili durumların ortadan kaldırılmasına ve gerekli gördüğü diğer tedbirlerin alınmasına karar verir.(Madde 11)

Kanun'un üçüncü bölümü ve 16.maddesi düzenlemelere aykırı işlemlere uygulanacak müeyyideleri içermektedir.<sup>181</sup>

05.06.2003 yılında kabul edilen 4875 sayılı Doğrudan Yabancı Yatırımlar Kanunu ise Türkiye'de özellikle uluslararası birleşmeleri teşvik eden önemli bir düzenlemedir. Kanunla birlikte gelen en önemli değişiklik Türkiye'ye gelecek yabancı sermayeye dair eski "izin ve onay" sisteminin terkedilerek tamamıyla bilgilendirme sistemine geçilmesidir. Bu düzenleme ile yabancı yatırımcıların Türkiye'de yeni şirket kurma, şube açma ve menkul kıymet borsaları dışında hisse edinimi veya menkul kıymet borsalarında en az % 10 hisse oranı ya da aynı oranda oy hakkı sağlayan edinimler

<sup>181</sup> Rekabetin Korunması Hakkında Kanun, <http://www.rekabet.gov.tr/dosyalar/belgeler/belge7/kanun.pdf>

yoluyla mevcut şirketlere ortak olmak için Hazine Müsteşarlığı'ndan izin almalarına gerek yoktur ve yatırımları ile ilgili sadece bilgi verme yükümlülükleri olacaktır. Söz konusu kanuna göre yabancı yatırımcılar yerli yatırımcılarla eşit muameleye tabidirler, Türkiye'deki faaliyet ve işlemlerinden doğan net kâr, temettü, satış, tasfiye ve tazminat bedellerini, lisans ve benzeri anlaşmalar karşılığı elde ettikleri gelirleri yurt dışına serbestçe transfer edebilir, Türkiye'de taşınmaz edinebilirler (Madde 3)<sup>182</sup>

---

<sup>182</sup> Doğrudan Yabancı Yatırımlar Kanunu, [http://www.alomaliye.com/4875\\_sayili\\_kanun.htm](http://www.alomaliye.com/4875_sayili_kanun.htm)

## 4 KÜRESEL MEDYA VE BİRLEŞMELER

### 4.1 Yapısal Olarak Medya Sektörü

Medya şirketleri, diğer şirketler gibi kâr amacı güden ve piyasa koşullarına tabi olan şirketlerdir. Medya şirketlerinin ürün yapıları, üretim organizasyonları, gelir ve maliyet yapıları ve faaliyet gösterdikleri piyasaların koşulları kendine özgü özellikler taşımaktadır. Medya ekonomisi teorisyenleri medya ekonomisini biçimlendiren eğilimleri incelerken son dönemde çoğunlukla endüstriyel organizasyon teorisine başvurmuşlardır. Bu teori belirli piyasa yapılarının ve koşullarının medya piyasalarının ekonomik ve sosyopolitik performansını belirlediğini savunur.

Bu teorinin ışığında bu bölümde öncelikle haber ve fikir üretmeleri dolayısıyla toplumu etkileme gücüne sahip medya şirketlerinin ürün, sahiplik ve finansal yapıları ortaya konacak ardından endüstriyel organizasyon teorisi çerçevesinde medya piyasalarının yapısı genel özellikleriyle incelenecektir.

Medya piyasalarının yapısının nedenleri çok genel olarak bu sektöre yatırımın büyük sermaye gerektirmesi, reklam gelirlerine bağımlılık ve hükümet politikalarıyla açıklanabilirken daha geniş açıdan bakıldığında bunun tüm dünyayı saran ekonomi politikalarıyla da ilgili olduğu görülebilir.

Bu nedenle bu bölümde çalışmanın konusunu oluşturan medya sektöründe uluslararası birleşmelere geçmeden önce küresel ölçekte medya sektörünün dönüşüm süreci ele alınacak ardından özellikle 1990'lardan itibaren yoğunluğunu arttıran birleşmeler ve bunlara ilişkin yasal düzenlemeler analiz edilecektir.

#### 4.1.1 Ürün Yapısı

Medya endüstrisinin kendine özgü koşulları bu endüstride faaliyet gösteren şirketlerin üretim organizasyonlarını belirlemektedir. Ürünlerin kendi aralarında ikame edilebilir

oluşu, ikili piyasa yapısı, ürünlerin stok edilememesi ve üretim üzerindeki hız zaman baskısı olarak sıralanan bu koşullar ürün arz ve talebini etkilemektedir.<sup>183</sup>

Medya şirketleri ürünlerini iki farklı piyasaya sunarlar. Bun piyasalardan ilki ürünün fiziki varlığı (gazete, dergi, dvd...vs) ve içeriğinin (bilgi, haber, eğlence) talep gördüğü piyasadır. Bu piyasaya sunulan ürünler iktisadi açıdan özel mal ve kamusal mal olarak ikiye ayrılır. Genellikle fiziki ürünlerden oluşan özel mal, bir tüketici tarafından kullanılırken diğerleri için elde edilebilirliği sınırlı olan malları ifade eder. Örneğin para karşılığı satın alınan gazeteler ve dergiler bir kullanıcı tarafından tüketilirken piyasaya sunulan miktarda azalma olmaktadır. Oysa bir televizyon ya da radyo programı bir tüketici tarafından izlenirken piyasaya sunulan miktarda bir azalma olmadığı için kamusal mal olarak kabul edilmektedir. Tüketiciler kendilerine pazarlanan ürünle paralarını (özel mallar için) ya da zamanlarını (kamusal mallar için) mübadele ederler.<sup>184</sup>

Medya şirketlerinin ürünlerini pazarladığı ikinci piyasa reklam piyasasıdır. İlk piyasa ile doğrudan bağlantılı olan bu ikinci piyasada reklamverenler ya da onların aracıları üründen yer ya da zaman satın alır.<sup>185</sup> Medya şirketleri asıl kârlarını bu ikinci piyasadan sağlamaktadırlar. Bir başka deyişle birinci piyasada maliyetlerinin altında çalışan medya şirketleri ikinci piyasada “sihirli bir performans”la çok yüksek kârlar elde ederler.<sup>186</sup>

Medya şirketleri farklı ihtiyaç ve beklentilere cevap vermeyi hedeflese de kendi aralarında ikame edilebilir ürünler sunarken şirketlerden her biri kendi sunduğu ürünü diğer şirketlerin ürünlerine tercih eden izleyici ve okurlara sahiptirler. Bir başka deyişle negatif bir talep eğrisi söz konusudur. Bu nedenle şirketler kendilerine yönelik talebi sürekli kılmak için ürünlerinde sürekli yenilik yapmakta bunun yanı sıra reklam, promosyon gibi pazarlama yöntemlerine başvurumaktadırlar.<sup>187</sup>

<sup>183</sup> Alev Söylemez, Medya Ekonomisi ve Türkiye Örneği, Ankara, Haberal Eğitim Vakfı, 1998, s.17

<sup>184</sup> Gillian Doyle, Understanding Media Economics, Londra, Sage Publication, 2002, s. 13

<sup>185</sup> Güneş N. Berberoğlu, Basın İşletmeciliği, İstanbul, Gazeteciler Cemiyeti Yayınları, 1991, s.28

<sup>186</sup> Ben H. Bagdikian, The New Media Monopoly, Boston, Beacon Press, 2004, s.230

<sup>187</sup> Alev Söylemez, a.g.e.,s.31

Medya şirketlerin üretmiş oldukları ürünlerin önemli bir başka özelliği de ömürlerinin çok kısa olması ve stoklanamamasıdır. Bu özellik üretim organizasyonunu şekillendirdiği gibi üretim süreci üzerinde hız-zaman baskısı oluşturmaktadır. Hızlı, standart ve kaliteli ürünler ortaya koymak isteyen medya şirketleri teknoloji yatırımlarına ağırlık vermek durumundadırlar ki bu gereklilik aynı zamanda maliyetin yükselmesine de neden olur.

Teknolojinin ve çapraz mülkiyet yoğunlaşmasının son yıllarda medya sektörünün ürün yapısına bir başka etkisi de Türkçe'ye yöndeşme ya da yakınsama olarak çevrilen convergence kavramının ortaya çıkması ya da daha açık bir ifadeyle mevcut iletişim teknolojilerinin yeni ürün ve hizmetleri ortaya çıkaracak şekilde birbirine yaklaşmasıdır. Bunun arkasında medya şirketlerinin ölçek ekonomilerine ulaşma isteklerinin yanı sıra kapsam ekonomilerinden yararlanma yani aynı ürünü farklı tüketici talepleri doğrultusunda kullanmak istemeleri de yatmaktadır. Artık içerikler ve ürünler birden çok mecrada kullanılmak ve dağıtılmak üzere oluşturulmakta ve tasarlanmaktadır.<sup>188</sup> Özellikle medya ve telekomünikasyon ya da medya ve bilişim şirketleri arasındaki ulusal ya da uluslararası birleşmelerin itici gücü budur.<sup>189</sup>

#### 4.1.2 Finansal Yapı

Medya şirketlerinin ürünlerinin kendine has özellikler taşıması, üretimin üzerindeki yenilik, hız-zaman baskısı şirketlerin maliyet ve gelir yapılarını etkilemektedir. Her şirket gibi medya şirketlerinin maliyet kalemleri sabit maliyetler ve değişken maliyetler olmak üzere ikiye ayrılır. Sabit maliyetleri ürün miktarına bakılmaksızın kısa vadede değiştirilemeyecek baskı makineleri gibi duran varlıklar, amortisman giderleri, yönetici maaşları ve teknik donanım oluşturmaktadır.<sup>190</sup> Sabit maliyetlerin önemli bölümünü ileri teknoloji içeren duran varlıkların yanı sıra rekabet ortamı nedeniyle yüksek ücretle

<sup>188</sup> Herry Jenkins, "The Cultural Logic of Media Convergence", International Journal of Cultural Studies, Volume 7, 2004, s.37

<sup>189</sup> Bayram Ali Geçgil, Medya Piyasalarında Hukuki Düzenlemeler ve Rekabet Hukuku Uygulamaları, Ankara, Rekabet Kurumu Uzmanlık Tezleri Serisi No:72, 2005, s.11

<sup>190</sup> Tolga Kara, "Türkiye'de Basın İşletmelerinde Finansal Yönetim Yaklaşımları ve Alternatif Finansman Tekniklerinden Yararlanma Davranışları Üzerine Bir Araştırma" Doktora Tezi, İstanbul, Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Basın Ekonomisi ve İşletmeciliği A.B.D, 2006, s.28

transfer ettikleri yönetici, gazeteci ve programcılara ödenen ücretler oluşturmaktadır.<sup>191</sup> Değişken maliyetler ise ürünün birim başına maliyetini ifade etmekte, bir başka deyişle ürün miktarına göre değişiklik gösteren kâğıt, mürekkep, film gibi kalemler bu maliyeti oluşturmaktadır. Medya şirketlerinde sabit maliyetlerin oranı değişken maliyetlere göre yüksektir.<sup>192</sup>

Medya şirketlerinin üretim sürecinde yani dağıtıma kadar devam eden süreçte sabit maliyetlerin yüksekliği nedeniyle ilk kopyanın maliyeti oldukça yüksektir. Bir sonraki aşamada ölçek ekonomileri nedeniyle kopya sayısının artmasıyla maliyet düşer.<sup>193</sup> Medya şirketlerinin sabit maliyet ağırlıklı çalışma biçimi, birim maliyeti düşürme zorunluluğu piyasaya giriş engellerinin de yükselmesine neden olmakta, şirketler ilan-reklam pastasından daha büyük pay alarak gelirlerini yükseltmek için finansal açıdan yüksek riskler almaktadırlar.<sup>194</sup>

Yüksek giriş engellerinin yanı sıra medya şirketleri sadık bir okuyucu kitlesine sahip olabilmek için belirli bir süre minimumda gelire razı olmalı hatta reklam, promosyon gibi pazarlama faaliyetlerinin finansmanını karşılayabilmelidir. Bir işletmenin pazarlama faaliyetlerinin maliyeti toplam bütçesinin ortalama yüzde 6-8'ini oluşturmaktadır.<sup>195</sup> Bu da özellikle yeni kurulan işletmelerin maliyetini yükseltmektedir.

Ürün miktarına göre değişen kâğıt, mürekkep, film gibi değişken maliyet kalemlerinin en önemlisini dağıtım maliyetleri oluşturmaktadır. Gelişen teknoloji üretim süreci için gerekli girdi maliyetlerini düşürse de basın işletmeleri için çıktılarının dağıtım maliyeti halen ağırlığını korumaktadır. Bugün bir basın işletmesinin bütçeden dağıtıma ayırdığı pay yüzde 10 civarındadır.<sup>196</sup> Picard'ın 17 Avrupa ülkesinde 45 gazete üzerinde yaptığı

<sup>191</sup> Uğur Dai, Basın İşletmelerinin Finansal Yapısı, İstanbul, Beta Basım Yayım Dağıtım A.Ş., 2008, s.195

<sup>192</sup> Tolga Kara, a.g.e., s.28

<sup>193</sup> Robert G. Picard, "The Economics of Daily Newspaper Industry", Media Economics: Theory and Practice" Ed.by Alison Alexander, James Owers, Rod Carveth, C. Ann Hollifield, Albert N. Greco, Londra, Lawrence Erlbaum Associates, 2004, s.115

<sup>194</sup> Uğur Dai, a.g.e., s197

<sup>195</sup> Picard, ibid, s.116

<sup>196</sup> İbid, s.116

araştırma sonucunda dağıtım maliyetlerinin toplam maliyetlere oranı yüzde 16,4 olarak belirlenmiştir.<sup>197</sup> Bu oran piyasanın yapısına göre daha da yükselebilmektedir.

Medya şirketlerinin maliyetleri bunun yanı sıra cinslerine göre ya da ürüne dönüşen ve dönüşmeyen maliyetler şeklinde de ayrılabilir. Cinslerine göre maliyet ayrımında en önemli kalemleri üretimin yapılacağı yerle ilgili olarak işgal maliyetleri, finansman sağlamak için sermaye maliyetleri, işletme ve yönetim maliyetleri, reklam, promosyon ve piyasa araştırmalarını kapsayan pazarlama maliyetleri ve dağıtım maliyetleri oluşturmaktadır. Maliyetin ürüne yüklenmesi durumunda ise kağıt, mürekkep, haberleri kapsayan hammadde maliyetleri, işçi maliyetleri ve genel üretim maliyetleri olmak üzere üç temel maliyet kaleminden söz edilmektedir.<sup>198</sup>

Tolga Kara'nın (2006) yapmış olduğu araştırmaya göre basın işletmelerinde finans yöneticilerinin yüzde 48,6'sı en önemli maliyet kalemini sabit kıymet yatırımı olarak görmektedir. Bunu yüzde 28,6 ile işçilik ve ardından yüzde 22,9 ile finansman kalemleri takip etmektedir. Yine aynı araştırmaya göre en önemli maliyet kalemini sabit kıymet yatırımı olarak gören şirketlerin en önemli finansal sorununu maliyetler oluşturmaktadır.<sup>199</sup>

Desmoulins medya sektöründeki maliyetleri farklı bir sınıflandırmaya tabi tutmuştur. Buna göre basın işletmelerindeki maliyetler, gazetenin tasarlanması ve idaresiyle ilgili işlerden oluşan ve yazışleri, dokümantasyon, idare giderleri olarak bölümlere ayrılan entelektüel üretim maliyetleri, yatırımlar, kağıt, işgücünden oluşan maddi üretim bileşenleri ve dağıtım maliyetleri olmak üzere üç temel kaleme ayrılmaktadır.<sup>200</sup> Desmoulins'e göre bir günlük gazetenin en önemli maliyet kalemleri baskı (yüzde 20-30), yazışleri (yüzde 15-20), dağıtım (yüzde 10-15) ve idare (10-15) olarak sıralanmaktadır.<sup>201</sup>

<sup>197</sup> Robert G. Picard, "Newspaper Circulation Size, Circulation Type and Marketing and Circulation Costs", 6th World Media Economics Conference Centre d'études sur les médias and Journal of Media Economics, Mayıs 2004, s.2

<sup>198</sup> Semra Atılğan, Basın İşletmeciliği, İstanbul Beta Basım Yayın Dağıtım A.Ş., 1999, s.175-176

<sup>199</sup> Tolga Kara, a.g.e., s.247-248

<sup>200</sup> Nadine Toussaint Desmoulins, Medya Ekonomisi, İstanbul İletişim Yayınları, 1993, s.27-43

<sup>201</sup> İbid, s.50

Desmoulins radyo - televizyon işletmelerindeki maliyetleri ise temel olarak programların içeriği ve yayın maliyetleri olmak üzere ikiye ayrılmaktadır.<sup>202</sup> Radyo – televizyon yayını yapan şirketlerin önemli bir özelliği de kamu yetkililerine basın şirketlerinden daha fazla bağımlı olmaları gerek içerik gerekse yayın sistemleri yönünden bazı yasal düzenlemelere uymak durumunda olmalarıdır.

Daha önce ifade edildiği gibi radyo-televizyon yayımları sonsuz sayıdaki izleyiciye ulaşabilmeye elverişli kamu malıdır. Dolayısıyla ürün miktarına bağlı değişken maliyetler daha az önemlidir. Bu da ürünlerin tasarlanması ve kârlı hale getirilişi üzerinde etkilidir. Bunun yanı sıra basın işletmeleriyle benzer olarak ölçek ekonomileri burada da geçerliliğini korumakta büyük şirketlerin maliyetleri küçük şirketlere oranla daha düşük olmaktadır. Ayrıca yine basın işletmelerinde dağıtımaya denk gelen yayın maliyetleri radyo – televizyon şirketlerinin bütçesinde yüzde 10 ile 20 arasında yer tutmaktadır.<sup>203</sup>

Gelir yapılarına bakıldığında ise medya şirketlerinin gelir yapıları en genel şekliyle öncelikle esas faaliyet gelirleri ve faaliyet dışı gelirler olmak üzere ikiye ayrılmaktadır.

Medya şirketlerinin faaliyet dışı gelirlerini farklı alanlara yapmış oldukları yatırımlar ve devlet destekleri oluşturmaktadır. Yatırımlardan elde edilen gelirler arasında iştiraklerden ve bağlı ortaklıklardan elde edilen temettü gelirleri, faiz gelirleri, komisyon gelirleri, menkul kıymet satış kârları, kambiyo kârları sayılabilir.<sup>204</sup> Devletin medya şirketlerine verdiği destek ise yasal düzenlemeler (daha çok radyo-televizyon yayıncılığı sektörü için), imtiyazlar, sübvansiyonlar (devletten şirketlere yapılan para transferleri) ve vergi avantajları şeklinde olabilir.<sup>205</sup>

---

<sup>202</sup> İbid., s.54

<sup>203</sup> İbid, s.78

<sup>204</sup> Uğur Dai, a.g.e., s.272

<sup>205</sup> G. Robert Picard, Media Economics Concepts and Issues, New York, Sage Publications., 1989, s.97



Medya şirketlerinin esas faaliyet gelirlerini ise satış gelirleri ve reklam gelirleri oluşturmaktadır. Daha önce de ifade edildiği gibi bu iki kalem arasında reklam gelirleri daha ağırlıktadır. Bu gelirler üzerinde maliyet, fiyat ve piyasanın yapısı etkilidir.<sup>206</sup>

Medya şirketlerinin satış gelirleri satılan maliyetler, ürünün fiyatı ve tirajlarla (basılan ürün miktarı) ile ilgilidir. Dolayısıyla satışlardan gelir elde edebilmek için şirketlerin maliyetlerini düşürmeleri, satış fiyatlarını ve satış miktarlarını yükseltmeleri gerekmektedir.<sup>207</sup> Medya şirketlerinin maliyetlerini düşürmeleri ölçek ekonomileriyle mümkündür. Tiraj arttıkça ürün başına düşen birim maliyet de düşer. Tirajın artması ise gelir dağılımına, alım gücüne, okuma-yazma oranına, boş zaman algılaması gibi sosyo-ekonomik faktörlere ve dağıtım uygulamalarına bağlıdır.<sup>208</sup>

Alım gücünün görece düşük olduğu gelişmekte olan ülkelerde fiyatlar genellikle birim maliyetin altında tutulur. Çünkü amaç fiyatı düşürerek tirajı arttırmak ve buna bağlı olarak reklam gelirlerini yükseltmektir. Tiraj spirali olarak adlandırılan bu kurala göre tirajlarını arttıran şirketler reklamların daha büyük bir kısmını cezbeder. Artan tiraj ve reklam da daha fazla okuyucu çeker.<sup>209</sup>

Yazılı basında reklam gelirleri tüm gelirler içinde yüzde 65 ile 80 arasında bir yer teşkil etmektedir ve bu durum giderek artmaktadır. Picard 2001 yılında gazetelerin gelirlerinin yüzde 81'inin reklam gelirlerinden oluştuğunu belirtmektedir.<sup>210</sup> Radyo – televizyon yayıncılığı sektöründe ise program satışları ve türemiş haklar (merchandise gelirleri gibi) daha az yer tutarken reklam gelirleri bütçenin yüzde 70'inden fazlasını oluşturmaktadır.<sup>211</sup> Bununla birlikte zaman radyo-televizyon alanında kısıtlıdır. Basın reklamverenlerin isteği doğrultusunda sayfa sayısını arttırabilir ancak görsel-işitsel medya günün 24 saatiyle sınırlıdır. Buna reklamlara ayrılan zamanın yasal

<sup>206</sup>Şevket Sayılğan, “Basın İşletmelerimizin Avrupa Birliği Basın İşletmeleri ile Gelir Kaynakları Yönünden Karşılaştırılması”, in Medya Eleştirileri: Gelişime İlişkin Değerlendirmeler, der. Nesrin tan Akbulut, İstanbul, Beta Yayınları, 2005, s.230

<sup>207</sup> Semra Atılğan, a.g.e., s.190

<sup>208</sup> Alev Söylemez, s.28

<sup>209</sup>Robert G. Picard, “The Economics of Daily Newspaper Industry”, s.113

<sup>210</sup> İbid., s.114

<sup>211</sup> Desmolulins, a.g.e., s.121

düzenlemelerle kısıtlanmış olması da eklendiğinde radyo – televizyon şirketleri, zamanlarını daha küçük birimlere ayırarak fiyatlarını arttırma ya da yayınlara destek olunması (sponsorluk) yoluyla finansman sağlamaya yönelmektedirler.<sup>212</sup>

Reklam ilan/gelir kaynakları, devlet ve özel olmak üzere iki yerden sağlanır. Serbest piyasa ekonomisini benimsemiş ülkelerde özel şirketlerden elde edilen reklam gelirleri devletten sağlanan ilan gelirlerinin çok üstündedir.<sup>213</sup> Devlet destekli gelirler kamu yayıncılığı yapan şirketlerin gelirlerinin büyük bölümünü oluşturmaktadır. Bu destek genellikle dolaylı vergiler yoluyla sağlanmaktadır.

Geçtiğimiz yıllarda yapılan pek çok araştırma reklam harcamaları ile ekonomik durum arasında pozitif bir ilişkinin varlığını ortaya koymuştur. Reklam harcamalarının yüksek olduğu ülkelerde kişi başına düşen milli gelir de yüksektir. Bir başka deyişle ekonomik durumun iyi olması reklam harcamalarını arttıran bir etkiye sahiptir.<sup>214</sup> Bununla birlikte ekonominin iyiye gitmesi tüketicilerin alım gücünü de arttırdığından tirajlar üzerinde de olumlu etki yapacaktır.

Reklam sektörü ekonominin küreselleşmesi, piyasalar arasındaki sınırların kalkmaya başlamasıyla birlikte 1980’lerde başlayan 1990’lardan itibaren hızlanan uluslararası büyüme sürecine girmiştir.<sup>215</sup> 2007 yılında dünyada toplam reklam harcamaları 446 milyar dolara ulaşmıştır. Sırasıyla televizyon (yüzde 37), gazeteler (yüzde 27,5) ve dergiler (yüzde 13) halen en çok reklam harcamasının yapıldığı mecralardır. Ancak reklamverenlerin eğilimleri her geçen yıl daha hızlı biçimde yeni medya mecralarına doğru kaymaktadır. İnternet medyası 2006 yılında 16,4 milyar dolar ile yüzde dört paya sahipken 2007 yılında bu pay 31 milyar dolarla yüzde yediye yükselmiştir.<sup>216</sup>

<sup>212</sup> İbid, s.115

<sup>213</sup> Selçuk Demirbulak, 21. Yüzyıl Eşiğinde Türkiyemizde Medya Ekonomisi, 1995, s.18

<sup>214</sup> Doyle, a.g.e., s.48

<sup>215</sup> D.A. Leslie, “Global Scan: The Globalization of Advertising Agencies, Concepts, and Campaigns”, *Economic Geography*, Vol. 71, No. 4. (Ekim, 1995), s.403

<sup>216</sup> Future of Media Report 2007, [http://www.masternewmedia.org/new\\_media/future-of-media/future-of-media-2007-report-commentary-20070711.htm](http://www.masternewmedia.org/new_media/future-of-media/future-of-media-2007-report-commentary-20070711.htm) (11 Temmuz 2007)

### 4.1.3 Sahiplik Yapısı

Sahiplik yapılarına göre şirketler üç gruba ayrılırlar. Buna göre sermayesinin tamamı ya da büyük bir bölümü kamu tüzel kişilerine ait olan şirketler kamu şirketleri, sermayesinin tamamı ya da büyük bir bölümü özel kişilere ait olanlara özel şirketler ve sermayesinin bir bölümü özel, bir bölümü kamuya ait olanlar karma şirketler olarak sınıflanmaktadır.<sup>217</sup>

Avrupa Medya Enstitüsü'nün Avrupa ve Avrupa'ya komşu 97 ülkede yaptığı araştırmaya göre gazetelerde devlet sahipliği yüzde 29, televizyonda yüzde 60 düzeyindedir. Büyük radyo istasyonlarında devlet sahipliği oranı yüzde 72'dir. Onu özel şirketler, dağınık sahiplik yapısı ve çalışan sahipliği yapıları izlemektedir.<sup>218</sup>

Kamu şirketleri, devletin altyapı ve iletişim alanında kamu hizmeti vermesi gerekliliği temeline dayanmaktadır. Özellikle Soğuk Savaş döneminde devletler, kamu şirketlerinden siyasal rejimi korumak ve iç kamuoyunu yönlendirmek amaçlarla yararlanmışlardır. Bu şirketlerin iki farklı işleyiş yöntemi vardır. Birincisinde şirketler doğrudan hükümetlere bağlı olarak faaliyet gösterir. Türkiye'de Türkiye Radyo ve Televizyon Kurumu (TRT) bu tür işleyişe örnek teşkil etmektedir. Diğer bir işleyiş yöntemi ise kamu şirketlerinin siyasal baskılardan korumak için devlete bağlı özerk yapılar şeklinde faaliyet göstermeleridir.<sup>219</sup> Kamu şirketlerinin finansmanı doğrudan alınan harçlar ve dolaylı vergiler yoluyla sağlanmaktadır.<sup>220</sup>

Medya sektöründe hâkimiyet 1970'lerin sonlarından itibaren özelleştirmeler ve deregülasyon politikaları sonucu özel şirketlerin eline geçmiştir. Bunun nedenleri arasında mecraların çeşitlenmesi, farklı alanlara yayılması, sermayenin büyümesi, ulusal piyasalara ulaşmak isteyen ulusaşırı medya gruplarının oluşması, hükümetlerin

<sup>217</sup> Atılğan, s.26

<sup>218</sup> Vahap Darendereli, "Medya Yoğunlaşması, Tekelleşmenin Denetimi ve Çoğulculuğun Kurulması", Türkiye Barolar Birliği Dergisi, Sayı:68, Ocak 2007, s.3

<sup>219</sup> Haluk Geray, İletişim ve Teknoloji, Ankara, Ütopya Yayınevi, 2003, s.48

<sup>220</sup> Nadine Toussaint Desmoulins, a.g.e.,s.110

ekonomik açılım yaratmak istemesi ve tekelci medya yapılanmasıyla eylemleri sınırlanan grupların baskıları sayılabilir.<sup>221</sup>

Türkiye’de de dünyaya paralel biçimde medya sahipliği 1980’lerden itibaren değişmeye başlamıştır. Öncesinde meslek dışından basına ilk katılım 1948 yılında Sefa Kılıçoğlu’nun *Yeni Sabah* gazetesini almasıyla gerçekleşmiştir. Meslek dışından basına yönelik teşebbüsler bu dönemde uzun soluklu olmamış ve basın işletmeleri 70’lerin sonuna kadar gazetecilikten yetişme aile işletmeleri şeklinde varlıklarını sürdürmüşlerdir.<sup>222</sup> 24 Ocak 1980’de alınan kararlarla devlet gazete kâğıdına verdiği sübvansiyonları kaldırmış, sermayenin gelişmesi, özel ilanların artmasıyla devlete bağımlılık azalırken kâğıt maliyetini karşılayamayan ve reklam alamayan yayınlar piyasadan silinmiştir. Bu yeni dönemde gazetecilikten yetişme ve uzun yıllar basın sektöründe faaliyet gösteren Nadi, Simavi, Karacan gibi aile şirketleri ellerindeki gazete ve dergileri satarak sektörden çekilmiş ya da eski güçlerini kaybetmişlerdir. Onların yerini basın alanının dışında faaliyet gösteren sermayedarlar almıştır. 1990’lardan itibaren TRT’nin yayıncılık alanındaki tekel konumu ortadan kalkmış ve hızla ticarileşme başlamıştır. Basın sektöründe faaliyet gösteren şirketlerin yayıncılık alanında da yatırımlar yapmasıyla medya grupları oluşmuş, bu gruplar devletten sağladıkları gümrük indirimleri, teşvikler ve ucuz kredilerle giderek güçlenmişlerdir.<sup>223</sup> 2001 krizini bankacılık sektörü ile birlikte oldukça ağır geçiren Türk medya sektörü 2002’den itibaren reklam yatırımlarındaki artış ve teknolojideki hızlı ilerlemeyle yeniden cazip hale gelmiştir.

Sermayenin yalnızca bir mülkiyet konusu değil aynı zamanda bir kontrol meselesi olması medya sektöründe özellikle özel şirketlerin ağırlık kazandığı sahiplik yapısına ve sonuçlarına odaklanmayı gerektirmektedir.

<sup>221</sup> Beybin Kejanlıoğlu, *Türkiye’de Medyanın Dönüşümü*, Ankara, İmge Kitabevi, 2004, s.105

<sup>222</sup> Hıfzı Topuz, *II.Mahmut’tan Holdinglere Türk Basın Tarihi*, İstanbul, Remzi Kitabevi, 2003 s.329

<sup>223</sup> Ayşen Gür, “Sermaye yapısında değişim ve dergiler”, *Cumhuriyet Dönemi Türkiye Ansiklopedisi*, Cilt 11, s.146

Picard'ın 17 halka açık gazete şirketi üzerine yaptığı araştırmada bu şirketlerin birincil sahiplerinin ticari bankacılık ve devlet yatırım fonları alanında da yatırımları bulunan kurumsal yatırımcılar olduğunu tespit etmiştir. Bu şirketlerin kısa vadeli kârlara yönelik karar alma süreçlerinin de incelendiği araştırmada bir başka tehlikeye dikkat çekilerek, gazete şirketleri yöneticilerinin aldıkları kararların çoğunlukla yatırımcıların çıkarlarıyla paralel olduğu belirlenmiştir.<sup>224</sup> An ve Jin (2004) ise 17 halka açık gazete şirketinde finansal bağımlılık ile yönetim kurullarının bileşimi arasında anlamlı bir ilişki olup olmadığını araştırmışlar, yönetim kurullarında finansçıların bulunduğu gazete şirketlerinin dışarıya ekonomik bağımlılıklarının daha az olduğunu, yönetim kurullarında reklamcıların bulunduğu şirketlerin ise daha fazla reklam geliri elde ettiklerini ortaya koymuşlardır.<sup>225</sup> Bu araştırmalar bize yönetim kurullarının yapısıyla şirketin yönelimi, karar alıcıların tercihleri arasında anlamlı ilişkiler bulunduğunu ortaya koymaktadır. Bununla birlikte bu ilişkilerin yalnızca karar alıcıların ekonomik tercihleri düzeyinde kalmayıp bu şirketlerin ürettikleri ürünün (haber, bilgi...vs) içeriğine de yansıma tehlikesinin bulunduğu şüphe götürmez bir gerçektir.

Murdock da Pahl ve Winkler'i (1974) izleyerek farklı bir açıdan benzer sonuçlara varmıştır. Buna göre medya sektöründe kontrolün kendine özgü biçimde iki temel düzeyi bulunmaktadır. Bunlar dağıtımsal (allocative) ve işletimsel (operational) kontroldür. Dağıtımsal kontrol, şirketin tüm hedefleri ve faaliyet alanlarını belirleme gücünü içerir. Dağıtımsal kontrol şirketin dört temel faaliyet alanını belirler:

- 1) Ayrıntılı politika ve stratejinin belirlenmesi
- 2) Birleşmeler yoluyla büyüyüp büyümemeye ya da şirketin nasıl büyüyeceğine dair kararların alınması
- 3) Hisse senedi ihracı, finansman yöntemleri tercihi gibi mali politikaların oluşturulması

<sup>224</sup> Aktaran Soontae An – Hyun Seung Jin, “Who Sits on the Board of Publicly Traded Newspaper Companies?: Ties to Financial Institutions and Leading Advertisers” 6th World Media Economics Conference Centre d'études sur les médias and Journal of Media Economics, Mayıs 2004, s.5-6

<sup>225</sup> İbid, s.18

- 4) Kârların hisse senedi sahiplerine, yöneticilere nasıl dağıtılacağıın belirlenmesi<sup>226</sup>

İşletimsel kontrol ise daha alt düzeyde çalışarak tahsis edilmiş kaynakların kullanımı ve önceden belirlenmiş politikaların uygulanması düzeyinde kalır. Medya içeriğinin belirlenmesinde rol oynayan editöryel kadro işletimsel kontrolün öznesidir. Dolayısıyla medya sektöründe faaliyet gösteren şirketler söz konusu olduğunda asıl önemli olan dağıtımsal kontrolün kimin elinde olduğudur. Bunun için akla ilk gelen hisse sahiplerinin dağıtımsal kontrolü de ellerinde bulundurdukları varsayımdır. Ancak Murdock burada da iki farklı sahiplik düzeyinin bulunduğunu ifade eder: Yasal sahiplik ve ekonomik sahiplik.<sup>227</sup> Yasal sahipliğin (yalnızca hisse sahibi olma) ekonomik sahipliğe (kontrol gücünü elinde tutma) dönüşebilmesi için öncelikle elde bulunan hisselerin yönetim kurulu seçiminde oy hakkı (voting) olan hisselerden olması ve bu hisselerin kontrolü sağlayacak çoğunlukta olması gerekmektedir. Bu nedenle medya şirketlerinde sahiplik ve kontrol yapısından bahsederken dağıtımsal kontrol ve ekonomik sahipliği elinde bulundurana odaklanılması gerekmektedir.

Ancak son dönemlerde endüstriyel toplum kuramları ekonomik gücün, sahiplikten ayrı olarak yoğunlaştığı ve yöneticilerin eline geçtiği, sahipliğin giderek önemini yitirdiğini savunmaktadırlar. Editöryel bağımsızlık savunucuları tarafından da kabul edilen bu teze göre gazete sahipleriyle editörler arasında belirli bir mesafe oluşmuş, sahipler arka planda kalarak kontrol yöneticilere geçmiştir. Ancak Marx, bu ayrışma sırasında yöneticilerin ön plana çıkmasını kontrol merciinin değişimi değil “endüstriyel emeğin bölünmesindeki ileri bir aşama” olarak yorumlamıştır.<sup>228</sup>

Sahipler ve yöneticiler gibi içsel kontrol mercileri dışında kontrole ortak olan dışsal faktörler de söz konusudur. Bunların başında devlet ya da hükümetler gelmektedir. Özellikle radyo-televizyon alanında yayıncılığa bazı kamusal düzenlemeler getirir ve

<sup>226</sup> Graham Murdock, “Large Corporations and the Control of Communication Industries”, Culture Society and the Media, (Ed. By Michale Gurevitch, Tony Bennett, James Curan, Janet Woollacott), Londra and New York, Routledge, 1982, .s.122

<sup>227</sup> İbid, s.123

<sup>228</sup> Gülseren Adaklı, Türkiye’de Medya Endüstrisi: Neoliberalizm Çağında Mülkiyet ve Kontrol İlişkileri, Ankara, Ütopya Yayınevi, 2006, s.74

tahsisatla ilgili düzenlemelerde de söz sahibidir. Ancak devlet ya da hükümetler medya şirketlerini belirli konularda sınırlamanın yanı sıra doğrudan ya da deregülasyon politikalarıyla dolaylı olarak teşvik de edebilirler ki son dönemde bu yönde politikalar dünyanın pek çok yerinde ağırlık kazanmaktadır.<sup>229</sup> Bunun yanı sıra birlikte endüstriyel toplum kuramcıları için izleyiciler yani tüketiciler, Curran'a göre harcayacak daha çok gelire sahip olan izleyicilere ulaşmak isteyen reklamcılar da kontrolün öznesi olarak düşünülebilirler.<sup>230</sup> Nitekim Soley ve Craig'in (1992) yaptığı bir araştırmada gazete editörlerinin yüzde 90'ı reklamcıların gazete içeriği üzerinde etkili olduğunu ifade etmiştir.<sup>231</sup>

Medyaya kimin sahip olduğu ve ne kadarına sahip olunmasına izin verildiği önemli sorulardır. Çünkü medya sahipliği ile demokrasi, çoğulculuk ve çeşitlilik arasında anlamlı bir ilişki vardır. Bir başka deyişle medya sektöründe piyasaya hakim şirket sayısı ile çoğulculuk düzeyi arasında negatif bir korelasyon söz konusudur. Bununla birlikte medya sahiplik yapısının kültürel, sosyal ya da politik sonuçlarının yanı sıra ekonomik sonuçları da mevcuttur. Çünkü medya şirketlerinin kazançları ve kârları ile yapıları arasında bağlantı vardır.<sup>232</sup>

Medya sektöründe sahiplik yapısı piyasanın ekonomik ve finansal performansını etkilemektedir. Bir başka deyişle medya endüstrisinin ekonomik ve finansal başarısı piyasanın ve piyasada faaliyet gösteren şirketlerin kaynakları etkin kullanıp kullanmadığına bağlıdır. Aşırı kârlar piyasadaki kıt kaynakların etkin biçimde kullanılmadığını gösterir, piyasadaki rakip şirket sayısı ve rekabet arttıkça kârlar normal seviyesine döner. Medya sahipliğinde yoğunlaşma karşılıklı çıkarlarla elde edilen kazançları engellemekte, kaynakların etkin kullanımını önlemektedir.<sup>233</sup>

---

<sup>229</sup> İbid, s.75

<sup>230</sup> Murdock, a.g.e., s.145

<sup>231</sup> Soontae An – Hyun Seung Jin, a.g.e., s.21

<sup>232</sup> Gillian Doyle, Media Ownership, Londra, Sage Publications, 2002, s.172

<sup>233</sup> Gillian Doyle, Understanding Media Economics, s.167

#### 4.1.4 Medya Piyasalarının Yapısı

Medya ekonomistleri medya ekonomisini biçimlendiren eğilimleri incelerken son dönemde çoğunlukla endüstriyel organizasyon teorisine başvurmuşlardır. Çünkü bu model belirli piyasa yapılarının ve koşullarının istenmeyen performansa yol açtığını, bu koşulların birbiriyle ilişkili olduğunu ve söz konusu koşullar ele alınmadan yapılacak analizlerin yetersiz olduğunu öne sürer.<sup>234</sup> Söz konusu teori yapı-davranış-performans (Structure-Conduct-Performance) paradigmasına (SCP Paradigm) dayanmaktadır. Daha açık ifadeyle piyasa yapısı şirketlerin davranışlarını, şirketlerin davranışları da piyasa performansını belirlemektedir. Ancak bu ilişkiler tek yönlü değildir, yapı davranışı etkilediği gibi davranış da (stratejik davranış) yapıyı etkilemekte, aynı şekilde yapı ve davranış karşılıklı olarak piyasa performansını belirlemektedir.<sup>235</sup>

Endüstriyel organizasyon teorisine göre piyasa yapısının piyasanın yoğunluğu, maliyet yapıları, giriş engelleri, ürün farklılaştırması, yatay ve dikey birleşmeler olmak üzere beş bileşeni bulunmaktadır.

Bir önceki bölümde de belirtildiği gibi sahiplik yapıları ve bunların nasıl organize olduğu medya piyasalarının sınıflanmasına imkân vermekte ve bu sınıflamalar medya piyasalarının performansını etkilemektedir. Geleneksel olarak iktisatta tam rekabet, tekelleme, tekelleme rekabet, ve oligopol olmak üzere dört piyasa yapısı belirlenmiştir. Bu piyasaları ayıran sınır çizgileri çok belirgin değildir. Piyasaların yapılarını belirleyen koşullar ülkelere ve bölgelere göre değişebileceği gibi, rekabetin doğası, mevcut kurumsal yapılardan, teknolojik değişimlerden, şirket kararlarından ve değişen güç dengelerinden etkilenebilir. Ancak şu bilinmektedir ki hiçbir medya şirketi, birbirinden bağımsız şirketlerce homojen malların üretildiği, dolayısıyla şirketlere ait talep eğrilerinin sonsuz esnek olduğu, diğer endüstrilerde de nadir olarak karşılaşılan tam rekabetçi piyasa koşullarında çalışmamaktadır.<sup>236</sup> Medya piyasalarında yoğunlaşmanın derecesini belirlemek için öncelikle piyasada kaç şirketin bulunduğu ve bunların

<sup>234</sup> Alev Söylemez, a.g.e., s.6

<sup>235</sup> Şebnem Kulaksızoğlu, a.g.e., s.8

<sup>236</sup> Alev Söylemez, a.g.e., s.31



büyükliklerinin ortaya konması gerekmektedir. Tekel ya da monopol olarak adlandırılan piyasalarda tek bir şirketin tüm piyasayı hakimiyeti altına alması ve piyasaya girişin tamamen engellenmesi söz konusudur. Medya sektöründe tekel piyasalara örnek olarak Türkiye dahil pek çok ülkede bu şekilde faaliyet gösteren kablolu televizyon piyasası gösterilebilir. Tekelci rekabet (monopolistik) piyasalarında ise birbirlerine benzer ürün ya da hizmetler sunan şirketler ürünlerini farklılaştırarak piyasada varolurlar. Şirketlerin fiyatlar üzerinde az da olsa kontrol gücü vardır. Yalnızca birkaç şirketin kendi aralarında rekabet ettiği piyasa yapısı ise oligopol olarak adlandırılmaktadır. Ancak buradaki “birkaç”ın neyi ifade ettiği önemli olup yoğunlaşma derecesini belirlemektedir. Medya piyasalarında oligopol piyasa yapısı tekelci piyasa yapısına göre daha sık görülmektedir.<sup>237</sup> Picard (1988) yapmış olduğu araştırma ile Lacy ve Davenport’un araştırmaları (1994) gazete yayıncılığı sektöründe şemsiye modeli adı verilen ürün farklılaştırması yoluyla yoğunlaşma derecesinin çok yüksek olduğunu ortaya koymuştur. Bu da bize pek çok ürünün bulunduğu tekelci rekabet piyasaları görünümündeki piyasaların aslında yoğunlaşma derecesi yüksek oligopol piyasalar olduğunu göstermektedir.<sup>238</sup> Bununla birlikte yine Picard “tiraj spirali” nedeniyle okuyucuların talepleriyle oluşan piyasada yüksek tirajlara sahip şirketlerin reklam piyasasında da yüksek satışlara ulaştığını dolayısıyla oligopol piyasa yapısının her iki piyasa için de geçerli olduğunu belirtmektedir.<sup>239</sup> Picard benzer durumun televizyon sektöründe de görüldüğünü kablolu TV, dijital yayıncılık gibi teknolojik gelişmelerle büyüyen sektörde en geniş izleyici kitlesine ulaşanların reklamdan daha fazla pay aldığını, rekabetin giderek arttığını söylemektedir.<sup>240</sup>

Medya sektöründe yoğunlaşmanın yanı sıra piyasa yapısını etkileyen bir diğer bileşen maliyet yapısıdır. Daha önce de ifade edildiği gibi maliyet yapısı piyasadaki sabit maliyetler ile toplam üretim maliyetleri arasındaki ilişkiyi göstermektedir ve medya sektöründe sabit maliyetler oldukça yüksektir. Bunun nedeni ölçek ekonomilerinin

<sup>237</sup> Gillian Doyle, a.g.e., s.9

<sup>238</sup> Aktaran Stephen Lacy – Lucinda Davenport, “Daily Newspaper Market Structure, Concentration and Competition”, The Journal of Media Economics, 1994, s.34

<sup>239</sup> Robert G. Picard, “The Economics of Daily Newspaper Industry”, s.111

<sup>240</sup> Robert G. Picard, “Expansion and Limits in EU Television Markets: Audience, Advertising and Competition Issues” Workshop on Competition in Media and Advertising Markets, University of Aix Marseille-II, Aix en Provence, France, October 12-13, 2001, s.16

varlığıdır. Marjinal maliyetlerin ortalama maliyetlerden düşük olması olarak tanımlanan ölçek ekonomilerinde çıktı miktarı artıkça her bir birim ürünün maliyeti düşmektedir. Medya sektöründe marjinal maliyetler her bir ekstra tüketici için bir ürünün üretim maliyetini, ortalama maliyetler ise üretim için gerekli toplam maliyetin izleyici / okuyucusuna bölünerek bulunan ortalama maliyet miktarını ifade etmektedir. Medya endüstrisinin pek çok alt sektöründe marjinal maliyetler oldukça düşüktür hatta karasal televizyon yayıncılığı gibi sektörlerde marjinal maliyet sıfırdır. Dolayısıyla medya ürününü daha fazla okuyucunun satın alması ortalama maliyetleri düşürüp, çıktı miktarını arttırır ve şirketin daha yüksek kâr elde etmesini sağlar.<sup>241</sup>

Medya şirketlerinin maliyet yapısı, ölçek ekonomilerinin varlığı piyasa yapısını belirleyen bir başka bileşen olan piyasaya giriş engellerinin yüksek olmasına yol açmaktadır. Giriş maliyeti, piyasaya girmek isteyen şirketlerin rekabet açısından karşılaşacağı koşulları belirtmektedir. Medya sektöründe sabit maliyetlerin (hızla yenilenen üretim araçlarının, dağıtımın, emek maliyetinin) yüksek olması yeni şirketlerin piyasaya girişini zorlaştırmaktadır. Giriş engelini yanı sıra piyasaya giren şirketin ayakta kalabilmesi ölçek ekonomisinin varlığı ve tiraj spirali nedeniyle güçleşmektedir. Talebin tiraj elastikiyeti olarak da adlandırılan tiraj spirali nedeniyle küçük ve orta ölçekli şirketlerin piyasada varlıklarını sürdürme şansları azalmaktadır.<sup>242</sup>

Medya sektöründe sabit maliyetlerin yüksek olması, ölçek ekonomilerinin varlığı, okuyucu/izleyici sayısının sınırlılığı ve reklam piyasasındaki rekabet şirketleri piyasa yapısının bir diğer bileşeni olan ürün farklılaştırmasına yönlendirmektedir. Büyük sermaye gerektiren baskı makinelerinin atılıktan kurtulması, talep eğrilerinin esnekliği azaltılarak sadık okuyucu /izleyici yaratmak yoluyla fiyatları sınırlı da olsa yükseltme olanağı, reklam sektörünün daha spesifik hedef kitlelere ulaşma beklentisi medya piyasasında ürün farklılaştırma derecesini yükselten faktörlerdir. Ürün farklılaştırması ölçek ekonomilerinin etkisini sınırlarken oligopol piyasalarda rekabeti fiyat dışı alana taşıdığı için tercih edilmektedir. Ancak teknelci işletmelerin ürün farklılaşmasından bekledikleri yararları elde etmek için ürünü her zaman farklılaştırmaları

<sup>241</sup> Gillian Doyle, a.g.e., s.14

<sup>242</sup> Robert G. Picard, "The Economics of Daily Newspaper Industry", s.111

gerekmemektedir. Farklı olmadıkları halde tüketicilerin farklı bir ürün aldıklarına inanmaları yeterlidir ki buna sanal farklılaşma denmektedir.<sup>243</sup>

Ürün farklılaştırmasının iki çeşidi vardır: Yatay farklılaştırma ve dikey farklılaştırma.<sup>244</sup> Ürün yelpazesini genişletme olarak da adlandırılan yatay farklılaşmada şirketler okuyucuların / izleyicilerin bazen de reklamverenlerin tercihlerine göre ürün yelpazelerini genişletirler. Son dönemde farklı ilgi alanlarına, yaşa, cinsiyete göre farklı ürünler çıkararak dergi yayıncılığı sektörü bu tür farklılaşmaya örnek gösterilebilir. Dikey farklılaşmada ise şirketler ürünlerini kalitelerine göre farklılaştırarak farklı ödeme gücündeki gruplara farklı ürünler sunarlar. Gazete yayıncılığı sektöründe diğer gazetelere oranla daha ucuza satılan, yüksek tirajlı (içerik bakımından) tabloid gazeteler dikey farklılaşmaya örnek olabilir. Daniel Attias dikey farklılaştırmanın özellikle internet medyasında sıkça kullanılmaya başlandığını ifade etmektedir. İnternet medyası kullanıcılarına genel bilgiler ücretsiz sunulurken özgün içerikler (köşe yazıları, makaleler, arşiv, müzikler..vs) paralı olabilmektedir.<sup>245</sup> Ancak ürünlerin doğasından kaynaklanan bazı özellikler ve toplumsal sorumlulukları nedeniyle medya ürünlerinde farklılaştırmanın bazı sınırlılıkları olduğu unutulmamalıdır.

Piyasa yapısını belirleyen son bileşen yatay ve dikey birleşmelerdir. Bir önceki bölümde ayrıntılı biçimde anlatıldığı gibi piyasada yatay ve dikey birleşmelerin varlığı piyasanın yapısı, rekabet şartları üzerinde oldukça etkilidir. Çünkü aynı faaliyet alanındaki şirketlerin birleşmesi anlamına gelen yatay birleşme şirketin piyasaya hakim olmasını ve rekabetin ortadan kalkmasına yol açabilir. Üretim sürecinin aşamalarını oluşturan ürünleri üreten şirketlerin birleşmesi (üretimi yapan bir şirketle hammadde sağlayan ya da dağıtım yapan bir şirketin birleşmesi) ise yeni oluşan şirketin maliyetlerini düşürerek tekeli bir güce sahip olmasına yol açabilir ve başka şirketlerin piyasaya girmesini engelleyebilir. Bu nedenle S-C-P paradigması medya performansının olumlu seyredebilmesi için birleşmelere piyasa yapısı temelinde müdahale edilmesini,

<sup>243</sup> Alev Söylemez, a.g.e., s.104

<sup>244</sup> Kenneth D. George, Caroline Joll, E.L Lynk, Industrial Organisation: Competition, Growth, Structural Change, London and New York, Routledge, 1992, s.213

<sup>245</sup> Daniel Attias, "L'Impact d'Internet sur l'économie de la presse: quel chemin vers la profitabilité" Doktora Tezi, Paris, Université de Paris École Doctorale Économie, Organisations, Société, 2007, s.12

birleşmeler sonucu ortaya çıkabilecek yıkıcı fiyat politikası, işbirliği gibi davranışların ortaya çıkmasının beklenmesinin gerekmediğini öne sürmüşlerdir. Buna karşın Chicago Okulu ise birleşmelere rekabet üzerinde kötü bir etki yaratmadığı sürece müdahale edilmemesini, yoğunlaşma derecesinin yüksekliğinin tek başına piyasa performansını olumsuz yönde etkilemeyeceğini, belirleyici olanın şirketlerin davranışları olduğunu savunmaktadır.<sup>246</sup>

## 4.2 Medya Sektörünün Küreselleşmesi

### 4.2.1 Uluslararası Kültürel Ağların Oluşumu

Uluslararası iletişim ağlarının oluşumu posta gibi zaman alan tekniklerle de olsa Roma İmparatorluğu dönemine dayanmaktadır. Yine Ortaçağ döneminde siyasi, dini, ticari seçkinlerce oluşturulmuş iletişim ağları mevcuttur. Ancak iletişim ağlarının küresel ölçekte sistemli bir şekilde düzenlenmesi 19. yüzyılda gerçekleşmiştir. Thomson iletişimin küreselleşmesindeki başlangıçların 19. yüzyıl sonu ve 20. yüzyılın başlarındaki üç temel gelişmeyle gerçekleştiğini ifade etmektedir. Bunların ilki Avrupalı büyük güçlerin sualtı kablo sistemlerini döşemeleri, ikincisi uluslararası haber ajanslarının kurulması ve bunların faaliyetlerini dünyayı kendi aralarında paylaşmak suretiyle yürütmeleri, üçüncüsü ise elektromanyetik radyo dalgalarının tahsisi ile uluslararası kuruluşların oluşmasıdır.<sup>247</sup>

Mattelard'a göre 19. yüzyıl iletişimi uygarlık görevlisi olarak ilan etmiştir. İletişim ağları dünyayı tüm bölgelerin dayanışma içinde olacağı bir büyük organizma olarak dokumaktadır. Bu, bireyler ve toplumlar arasında bağımlılık düşüncesini desteklemektedir. Bu bağımlılıktan yola çıkılarak ortaya atılan uluslararasılaşma kavramıyla organik dayanışmaya, evrensel güvenceye ve risklerin paylaşımına dayanan yeni bir toplumsal örgütlenme biçimi öngörülmüştür.<sup>248</sup>

<sup>246</sup> Şebnem Kulaksızoğlu, a.g.e., s.9

<sup>247</sup> John B.Thomson, "The Globalization of Communication", in The Global Transformations Reader, (ed.by David Held-Anthony McGrew), Cambridge, Blackwell Publishing, 2003, s.247

<sup>248</sup> Armand Mattelard, İletişimin Dünyasallaşması, İstanbul, İletişim Yayınları, 2001.s. 74

Winseck ve Pink uluslararası kültürel ağların teknolojik gelişmelerle paralel bir şekilde oluştuğu iyimser bakış açısına karşı çıkar. 19. yüzyılın ikinci yarısında küresel iletişim sisteminin en önemli oyuncularını telgraf şirketleridir. Bu dönemde kablo ve telgraf şirketleri ile haber ajansları arasında sıkı bir ilişki vardır, hatta haber ajansları kablo ve telgraf şirketlerine bağımlıdır. Bu bağımlılık sayesinde günlük gazeteler ve haber ajansları kıtalar ötesi alana ulaşarak henüz olgunlaşmamış ticari kitle iletişim alanını oluşturmuş ve bu alanda rekabeti başlatmışlardır. Bir başka deyişle küresel iletişimin yükselişi birikim ve modernleşmeye dayanan yeni bir dünya sistemi kurma hırsıyla paraleldir. Bu nedenle iletişim öncelikle küresel kapitalizmin bilgi ihtiyacını karşılayan bir iş gibi örgütlenmiştir.<sup>249</sup>

Bununla birlikte iki dünya savaşı özellikle de II. Dünya Savaşı uluslararası iletişim ağlarına yönelik iyimser bakış açılarında da kuşku yaratmıştır. Radyo ve sonrasında televizyon yayıncılığı alanındaki gelişmeler uluslararasılaşmanın tek yönlülüğünü pekiştirmiştir. 1920'lerde ve 30'larda az miktarda özel şirket frekanslar üzerinde kontrolü ele geçirerek Amerika'da ticari yayıncılığın hâkimi durumuna gelmiştir. II. Dünya Savaşı'nın ardından ise ABD uluslararası iletişim ağları üzerindeki egemenliği İngiltere'nin elinden alarak benimsemiş olduğu ticari yayıncılık modelini yayma çabasına girişmiştir.<sup>250</sup>

Ancak bu dönemde Avrupa da dâhil olmak üzere dünyanın pek çok yerinde özellikle radyo-televizyon yayıncılığı alanında kamu hizmeti yayıncılığı esasına dayalı yayıncılık hakimdir. Yani yayıncılık bir taraftan ulusun kamusal ve siyasi hayatına katkıda bulunmalı diğer taraftan ulusal birlik duygusunu oluşturma çabalarını desteklemelidir.<sup>251</sup>

<sup>249</sup> Dwayne R. Winseck and Robert M. Pike, "Communication and empire: Media markets, power and globalization, 1860-1910", *Global Media and Communication*, Volume 4, 2008, s. 9

<sup>250</sup> Robert W. McChesney - Dan Schiller, "The Political Economy of International Communications: Foundations for the Emerging Global Debate about Media Ownership and Regulation, United Nations Research Institute for Social Development, Technology, Business and Society Programme Paper Number 11, Ekim 2003, s.3

<sup>251</sup> David Morley – Kevin Robins, *Kimlik Mekanları*, İstanbul, Ayrıntı Yayınları, 1997, s.29

Soğuk savaşın egemen olduğu söz konusu dönemde uluslararası yayım akışlarının düzenlenmesi konusunda iki farklı görüş mevcuttur. Birincisi malların serbest dolaşımına dayanan liberal söylemin bir ürünü olan Serbest Bilgi Akışı (Free Flow of Information) ilkesi, ikincisi ise Kremlin'in ulusal egemenlik çerçevesinde ele aldığı serbest bilgi akışının bir dış gücün devletin iç işlerine karışması olarak değerlendirildiği yaklaşımdır. Bu dönemde iki kutup arasında uzayın paylaşımına varan rekabet, üçüncü dünya ülkelerini kendi taraflarına çekme yarışı üzerine yoğunlaşmıştır.<sup>252</sup>

Kültürel bağlamda küreselleşmenin en önemli adımları ABD'nin 1970'lerde komünizm tehdidine karşı üçüncü dünya ülkelere yönelik başlattığı programla atılmış ve o dönemde çok etkin olamasa da bir direnişle karşılaşmıştır. ABD, Serbest Bilgi Akışı ilkesiyle tüm ulusların iletişim pazarları arasındaki sınırların kalkmasını savunurken iletişim ilerlemenin mihenk taşı olarak sunulmuştur. Aynı dönemde UNESCO az gelişmişliğin standartlarını kişi başına düşen gazete, radyo ve televizyon ile belirlemiştir. Ancak az gelişmişliğin bu tek yönlü bilgi akışının serbestleşmesiyle sağlanacağı fikrine karşı eleştiriler de aynı dönemde ortaya çıkmıştır. İkinci Dünya Savaşı'nın arkasından ulusal bağımsızlık dalgasıyla kendisine Bağlantısızlar adı veren ülkeler Yani Dünya Bilgi ve İletişim Düzeni'ni kurmak için bir kampanya başlatmışlardır. Bu fikir bu ülkelerin Yeni Uluslararası Ekonomik Düzen taleplerini de kapsamaktadır.<sup>253</sup> 1977 yılında UNESCO Başkanı Amadou Mahtar, İrlandalı Sean Mc Bride'nin başkanlık ettiği İletişim Sorunlarının Araştırılması İçin Uluslararası Komisyon'dan bir rapor istemiştir. Ajans haberlerinin, radyo ve televizyon programlarının, filmlerle diğer kültür ürünlerinin donanım ve dağılımındaki dengesizlik "Many Voices, One World" adlı 1980'de yayımlanan raporla ilk kez kâğıda dökülmüştür. Ancak Reagan başkanlığındaki ABD bu rapordaki verileri ve bundan rahatsızlık duyan ülkelerin taleplerini reddetmiş, Serbest Bilgi Akışı ilkesini benimsetme çabalarına devam etmeyi tercih etmiştir. Taleplerinde ısrar eden ülkeler yeni iletişim düzeni felsefesi altında yabancı reklam ajanslarını denetim altına almak için ulusal basın ajanslarının ve bölgesel kaynakların kullanılmasını, sektör politikalarının uygulanmasını ve ulusal sinemacılığı korumak için ulusal pazarlar

<sup>252</sup> Armand Mattelard, İletişimin Dünyasallaşması, İstanbul, İletişim Yayınları, 2001.s. 74

<sup>253</sup> Robert W. McChesney - Dan Schiller, a.g.e., s.5

oluşturulması ve kota politikalarının uygulanmasına yönelik düzenlemelere girişmişlerdir<sup>254</sup>. UNESCO destekli bu hazırlıklar, 1985 yılında ABD ve Margaret Teatcher yönetimindeki İngiltere'nin UNESCO'dan çekilmesi ve para yardımını kesmesiyle sonuca ulaşamamıştır.<sup>255</sup>

#### 4.2.2 Yeni Medya Düzeni

Marshall McLuhan'ın 1960'larda öngördüğü küresel köy fikri küreselleşme taraftarlarına göre nihayet gerçekleşmiştir. Sovyet Bloğu'nun yıkılmasıyla ABD'nin tek büyük güç olarak varlığını sürdürmesi, ezelden beri savunucusu olduğu Serbest Bilgi Akışı ideali çerçevesinde iletişim pazarları arasındaki sınırların ortadan kalkmasını ve özellikle iletişim pazarlarının küreselleşmesini hızlandırmıştır.

1980'lerden sonra özellikle ABD "küresel bilgi toplumu"nun oluşturulmasına yönelik çalışmaları hızlandırmıştır. 1993 Yılında Uruguay'da düzenlenen GATT toplantılarının kapanışında iletişimin basit bir hizmet sayılması gerektiği vurgulanmış, 1996'da Manila'da yapılan APEC (Asya-Pasifik Ekonomik İşbirliği) zirvesinde bölge ülkelerinin pazarlarını 2000 yılına kadar bilgi teknolojilerine açmaları kararı alınmıştır. 1997'de DTÖ'nün (Dünya Ticaret Örgütü) bakanlar düzeyinde yaptığı toplantıda tüm telekomünikasyon hizmetlerinin hiçbir genel kısıtlama getirilmeksizin bütünüyle serbest olması tavsiye kararı alınırken 1998'de yapılan toplantıda 10 kadar ülkenin ulusal pazarlarının açılmasını sağlamıştır.<sup>256</sup>

Global piyasaların işleyebilmesi aynı türden bir iletişim ağını gerekli kılmıştır. Bu yeni ortamda, medyada kamu yararını gözeten düzenlemeler yerini mal ve hizmetlerin serbest dolaşımına ilişkin düzenlemelere (deregülasyon) bırakırken, okuyucular-izleyiciler ulusal topluluğun yurttaşları olmaktan çıkıp tüketim piyasasının üyelerine dönüştürülmüştür.<sup>257</sup> Devletçe korunan, hantal ve bürokratik kamu tekellerinin etkilerini yitirdiği bu yeni düzende pazar liberalleri, rekabetçi piyasa koşullarının fikirlerin,

<sup>254</sup> Atilla Girgin, Uluslararası İletişim haber ajansları ve A.A, İstanbul, Der Yayınları, 2002, s.64-65

<sup>255</sup> Armand Mattelard, ibid, s.75

<sup>256</sup> Ignacio Ramonet La Tyrannie de la communication, s.149-150

<sup>257</sup> David Morley – Kevin Robins, a.g.e., s.29

ürünlerin, teknolojilerin adil bir rekabet ruhu içerisinde serbestçe dolaşmasına olanak tanıyacağını savunmuşlardır.<sup>258</sup>

Küreselleşme her ne kadar devletin iktidar alanını daraltan bir süreç gibi sunulsa da Chesney ve Schiller bunun yanıltıcı olduğunu ileri sürmekte ABD, Avrupa ülkeleri gibi endüstrileşmiş ülkelerin küresel medya endüstrisinin oluşumunda anahtar rol oynadığını savunmaktadır.<sup>259</sup> Wilkin'e göre G7 ülkeleri bölgesel ve küresel seviyede iletişim sistemlerini kapsayan yasal düzenlemelerin küresel medya şirketlerinin yararına değiştirilmesi yönünde baskı oluşturmuşlar. Kamu yayıncılığı konusunda başarılı pek çok örneğe sahip olan Avrupa Birliği dahi 1980'lerden sonra düzenlemelerinde "tüketici egemenliği"ni tercih eder hale gelmiştir.<sup>260</sup>

Erol Mutlu medyanın küreselleşmesini 1990'lardan itibaren dijitalleşme, dağıtımdaki gelişmeler ve kurumsal gelişme olmak üzere üç alanda yaşanan değişimlerle açıklamaktadır.<sup>261</sup> Dijitalleşme ve dağıtım sistemlerindeki gelişmeler küreselleşmenin en önemli etkilerinden olan teknolojik gelişmelerle ilişkilidir. Soğuk Savaş döneminde askeri amaçla geliştirilen ancak daha sonra ticari kullanım alanına sunulan yeni bilgi ve iletişim teknolojileriyle gündeme gelen konuları Wilkin, dijitalleşme, fiber optik ve doğrudan uygu yayıncılığı, standartlaşma ve gözetim şeklinde sıralamaktadır.<sup>262</sup>

Dijitalleşme, analog sistemin yerini dijital ağların almasıdır. Bu yeni sistem üretimi, iletimi, depolamayı sayısal kodlara çevirmekte, miktarını ve hızını arttırmaktadır. Bu gelişme siyasetçileri ve şirketleri benzer şekilde etkilemiş, dijital televizyonları, çoklu ortam sistemlerini içine alan süper bilgi otoyolları idealini ortaya çıkarmıştır. Bilgi süper otoyollarının (superhighways) kuramcısı olan Albert Gore, insanlığı mutlu edecek olan çağın ancak Global Information Infrastructure'a (küresel bilgi altyapısı) bağlı olduğunu dile getirdiği Uluslararası Telekomünikasyon Birliği Toplantısı'nda (Buenos Aires, 1994) şunları söylemiştir: "Amaç, toplumlarımızın tüm üyelerinin ulaşabileceği

<sup>258</sup> İbid., s.30

<sup>259</sup> Robert W. McChesney - Dan Schiller, a.g.e., s.4

<sup>260</sup> Peter Wilkin, The Political Economy of Global Communication, t., s.38

<sup>261</sup> Erol Mutlu, , Globalleşme, Popüler Kültür ve Medya, İstanbul, Ütopya Yayınevi, 2005., s.212

<sup>262</sup> Peter Wilkin, , ibid, s.34



bir evrensel hizmet, ayrıca söyleyecek sözü olan herkese bir evrensel konuşma olanağı sağlamaktır. Global Information Infrastructure'ın yaratacağı forumlarda yeni bir Atina demokrasisi çağı görüyorum.” Gore’a göre özel aktörlerin kullandığı gelişme ve dayanışmanın aracı olan iletişim ağları gezegenin büyük toplumsal ve ekonomik sorunlarını çözmeyi sağlayacaktır.<sup>263</sup>

Fiber optik kabloların ortaya çıkması ve doğrudan uydu yayıncılığı, altyapısal bir dönüşümü ifade etmektedir. Bunun öncülüğünü iletişim endüstrilerindeki büyük küresel şirketler yapmıştır. Bu gelişme iletim için bant genişliğinin artmasını sağlayarak bilgilerin daha hızlı akmasına olanak tanımıştır. Friedman, ülkelerin kullanılabilir bant genişliği ile küreselleşme derecesi arasında doğrudan ilişki bulunduğunu iddia etmiştir. Buna göre istihdam, bilgi kullanımı ve ekonomik büyüme en fazla iletişim ağına ve en büyük bant genişliğine sahip ülkelerde yoğunlaşacaktır; çünkü tasarım, buluş yapmak, mal üretmek, satmak, hizmet sunmak, iletişim kurmak, eğitmek, eğlendirmek için gerekli bilgiyi en kolay toplayan, kullanan ve dağıtan ülkeler bunlar olacaktır. Yine Friedman'ın aktarımıyla Digital Equipment Corporation yöneticilerinden Brian Reid bant genişliğinin önemini şöyle açıklamaktadır: “Bant genişliği enformasyon çağında şirketlerin mallarını satmada kullandığı dağıtım sistemidir. 1890'larda demiryollarının, 1790'larda limanların ticaret açısından taşıdığı önemi 1990'ların sonunda bant genişliği devralmıştır. Bant genişliği ürününüzü satmanızı sağlayan şeydir.” Bu durumda internet küresel ticaretin ve iletişimin kilit unsuru haline gelirken ülkelerin iletişim ağlarının kalitesi ve yaygınlığı ekonomik güçlerini belirleyen önemli bir faktör haline gelmiştir.<sup>264</sup>

Yeni bilgi ve iletişim teknolojilerinin bir avantajı da üretimi standartlaştırarak bilgi ve iletişim akışını, mali piyasalar arası geçişleri kolaylaştırmasıdır. Örneğin Microsoft donanımda ve yazılımda küresel ölçekte tek el konumuna gelerek tüm dünyada standartlaşmaya önemli katkı sağlamıştır.<sup>265</sup>

<sup>263</sup> Armand Mattelard, a.g.e., s.112

<sup>264</sup> Thomas Friedman, a.g.e., s.222

<sup>265</sup> Peter Wilkin, a.g.e., s.35

Ancak Chesney ve Schiller, küreselleşmenin nedenleri tartışılırken teknolojinin çok fazla merkeze alınmasına karşı çıkmaktadırlar. Yeni iletişim teknolojilerinin arkasında ticari medya işletmeciliğinin önündeki engelleri kaldıran, uluslararası yatırımları ve medya sahipliğinde yoğunlaşmayı destekleyen siyasi güçler vardır. Teknolojinin içinde neo-liberalizmi gerektiren hiçbir şey yoktur, yeni dijital iletişim sistemleri kamu yayıncılığının geliştirilmesinde de kullanılabilir. Neo-liberalizmin gizlediği çerçevede iletişim teknolojileri çokuluslu şirketlerin gelişiminin öznesi haline gelmiştir.<sup>266</sup>

Erol Mutlu'nun da kurumsal gelişme olarak kavramlaştırdığı<sup>267</sup> neo-liberal ekonomi politikaları, gelişimin önündeki hantal yapılar olarak görülen kamu yayıncılığı sistemlerinin yerini kendilerini tüketici taleplerine cevap vermekle yükümlü gören ticari medya şirketlerine bırakmasını desteklemiştir. Kâr ve rekabet mantığıyla hareket eden yeni medya şirketlerinin artık en önemli amaçları ürünlerini mümkün olan en geniş kitleye ulaştırmaktır. Bu durumda da sürekli genişlemeci bir eğilim vardır ve bu eğilim durmaksızın genişletilmiş görsel işitsel mekânlar ve piyasalar inşa edilmesi yönünde çalışmaktadır. Görsel işitsel coğrafyalar böylece ulusal kültürün sembolik mekânlarından uzaklaşmakta ve uluslararası tüketici kültürünün daha evrensel ilkeleri temelinde yeniden düzenlenmektedir.<sup>268</sup>

Özellikle beklentiye dayanan finans piyasaları için bu yeni kurumsal yapı çok önem taşımaktadır. Finans kamuoyu oluşturucuları için geleceğin her zaman ümit vaat etmesi esastır ve kamuoyunda bir artış beklentisi konsensüsü oluşması gereklidir.<sup>269</sup> Neticede spekülasyonun egemen olduğu, reel yatırım gerektirmeyen kâr alanı olan finans pazarında bilginin önem kazanması, yine bilginin dünya ölçeğinde sürekli akışını sağlayan medya dünyasının rolünü de belirlemiştir. Teknolojik gelişmelerle birlikte medya bir yandan sermayenin ihtiyaç duyduğu ideolojik / kültürel ortamı sağlarken bir yandan kendisi de ticarileşerek bizzat sermaye akışının öznesi olarak, kârını uluslararasılaştırma amacı taşıyan sermaye şirketlerine dönüşmüştür.<sup>270</sup>

<sup>266</sup> Robert W. McChesney - Dan Schiller, a.g.e.,s.6

<sup>267</sup> Erol Mutlu, a.g.e.,s.212

<sup>268</sup> David Morley – Kevin Robins, a.g.e., s.30

<sup>269</sup> Ahmet İnel, a.g.e., s.107

<sup>270</sup> Bülent Çaplı, Medya ve Etik, Ankara, İmgeYayınevi, 2002, s.96

### 4.2.3 Glokalleşme

Theodor Levitt'e göre küreselleşme sayesinde gereksinimlerin benzeşmesi giderek pazarların, ürünlerin ve tüketici yaklaşımlarının da benzeşmesine yol açmıştır ve küresel ölçekte rekabetin yükselmesi pazarların planlanmasında dünya çapında bir stratejik bakışı zorunlu kılmıştır. Rekabetin yüksek düzeyde olduğu bu pazarda, şirketlerin bir yönetim altında toplanması, multimedya ve reklamcılık mega gruplarının kurulması, şirketlerin örgütlenme biçimini, dünyayı tek bir bütün halinde ele alarak ürünlerini, hizmetlerini, dağıtımını, pazarlamasını bu stratejiyle, yapılandırması gerekliliği ortaya çıkmıştır.<sup>271</sup>

Bununla birlikte kapitalizmin pistonu olarak adlandırılan reklam ajansları küresel alanda liderliğe ulaşmak için müşterileriyle birlikte farklı pazarlardaki boşlukları keşfederken farklı pazarlar için farklı stratejiler uygulanması gerektiğini fark etmişlerdir. Çünkü reklamcılık yerel bilgi birikimine ve yüz yüze iletişime dayanmaktadır. Bu keşifle birlikte endüstrileşmiş ülkelerin reklam ajansları birleşmeler ve satınalmalarla dünyanın dört bir tarafına yayılmaya başlamışlardır.<sup>272</sup>

Küreselleşme genel olarak yerel sınırlardan kurtulmayı içerir ama paradoksal olarak yerelleşmenin yeni dinamikleriyle de ilişkilidir. Küreselleşme aslında yeni küresel-yerel bağın yaratılmasıdır. Bu bağlamda ortaya çıkan glokalleşme (glocalization) kavramı Oxford University Press Sözlüğü'ne<sup>273</sup> göre küresel ve yerel kavramlarının karışımından meydana gelmiştir. Yine aynı sözlüğe göre bu fikir Japonca dochaku sözcüğünden türetilen ve tarımsal modellerin uygulanması anlamına gelen dochakuka sözcüğünden yola çıkılarak biçimlenmiştir ve küresel bakış açısının yerel şartlara uygulanmasıdır. Ekonomik anlamda ise mal ve hizmetlerin yerel ve özel pazarlarda farklılaştırarak küresel ya da küresele yakın düzeyde üretilmesi ve pazarlanmasıdır.<sup>274</sup>

<sup>271</sup> Aktaran Armant et Michéle Mattelart, İletişim Kuramları Tarihi, İstanbul, İletişim Yayınları, 2003, s.138

<sup>272</sup> D.A Leslie, a.g.e., s.404

<sup>273</sup> [http://www.oup.com/elt/catalogue/teachersites/oald7/wotm/wotm\\_archive/glocal?cc=global](http://www.oup.com/elt/catalogue/teachersites/oald7/wotm/wotm_archive/glocal?cc=global)

<sup>274</sup> Roland Robertson, "Glocalization: Time-Space and Homogeneity-Heterogeneity" in Featherstone, M, Lash, S & Robertson R. (eds.), Global Modernities, London, Sage Publication, 1995, s.28

Nancy Morris, küreselleşme nasıl tepeden aşağıya bir etkiyi içeriyorsa, glokalleşmenin de özellikle sosyal alanda aşağıdan yukarıya doğru bir etkiyi içerdiğini ifade etmektedir. Canclini'nin kültürel melezleşmenin çok boyutluluğu tezinden destek alan Morris'e göre MTV glokalleşmeye iyi bir örnektir. Farklı kültürlerin ABD'deki program birimini etkisi altına almasıyla MTV Asya ve Avrupa gibi farklı bölgelerdeki yerel taleplere cevap vermek durumunda kalmıştır.<sup>275</sup> Özellikle yiyecek ve müzik sektörlerinde kültürel melezleşmenin, etkisi örneğin ABD'de daha net biçimde görülmektedir. ABD'de yapılan müzikler daha çok Latin Amerika, Afrika, Jamaika etkisi altındayken mutfak kültürü de Hint, İskoç, İtalyan kültürleri gibi farklı mutfaklarla çeşitlenmektedir.<sup>276</sup>

Sonuç olarak liberal görüşler glokalleşmenin küreselleşmenin iyi yönlerinden biri olduğunu belirtirken homojenleşme yerine çeşitlenmeye, melezleşmeye yol açtığını iddia edilenin aksine tek tipleşmeyi önlediğini savunmaktadırlar.

Ancak bu iyimser görüşlere kuşkuyla yaklaşanların sayısı da az değildir. Eleştirel yaklaşımın temel savı bilgi akışının ağırlıklı olarak tek yönlü olduğudur. Çünkü etkileşen kültürlerin koşulları birbirine eşit değildir dolayısıyla ortaya çıkan iletişim ve etkileşim asimetriktir. Robins'e göre küreselleşme farklılıkların ortadan kalkması değil tüm dünyaya yayılmasıdır ancak bu yayılma ancak çokuluslu şirketlerin güdümünde olmaktadır.<sup>277</sup> Genel ekonomide olduğu gibi medya endüstrilerinde de amaç maliyetleri azaltarak ve belirli piyasa kesimlerini hedefleyen pazarlama yöntemleriyle ölçek ve kapsam ekonomileri yaratmaktır.<sup>278</sup> Viacom'un eski CEO'larından Tom Freston'ın deyimiyle medya ürünlerinde konteynır aynı ancak içerik farklıdır.<sup>279</sup> Eleştirel kuram savunucuları bu Batı merkezli küresel medya şirketlerinin içerik yönünden tek tipleşmeyi ve de yalnızca ticari gerekçelerle farklılaşmayı desteklemekle kalmayıp aynı

<sup>275</sup> Nancy Morris, "The myth of unadulterated culture meets the threat of imported media", *Media Culture Society*, Vol. 24, 2002, s.281

<sup>276</sup> *Ibid.*, s.282

<sup>277</sup> Kevin Robins, s.30

<sup>278</sup> David Morley & Kevin Robins, a.g.e., s.156

<sup>279</sup> Aktaran Dilruba Çatalbaş, "Glocalization' a Case History Commercial Partnership and Cooperation between Turkish and American Satellite Broadcasters", <http://www.tbsjournal.com/Archives/Spring03/catalbas.html>

zamanda girdikleri ülkelerdeki medya sistemlerini de olumsuz etkilediklerini, küresel sisteme eklenmeye mecbur bıraktıklarını iddia etmektedirler.<sup>280</sup>

Ulusal ve yerel medyaların küresel medya şirketleri karşısında kırılğan olduğu, bu küçük şirketlerin programları daha az maliyetli olduğu için ithal etmeye başlamalarından beri bilinen bir gerçektir. Ancak liberal görüşe göre bu durum farklı şekilde de okunabilir: Bu şirketler yerel ekonomiyi destekleyip, eğitip ekonomik faydalar sağlayabilirler- ki bu nedenle de çoğunlukla ulusal ve yerel otoriteler küresel şirketleri çekebilmek için rekabet halindedirler. Yerel medyaların desteklenmesinin hem küresel hem de yerel düzeyde avantajları vardır. Küresel düzeyde dünya farklı kültürel deneyimlerle zenginleşebilir. Yerel medya outletleri sayesinde farklı fikirler, görüntüler dünyanın her yerine taşınarak kültürlerin tanışması sağlanabilir. Medya bunun için tek yol değildir ancak kolaylaştırıcı bir araçtır.<sup>281</sup> Bruce Robbins bunu bazı durumlarda bilinçsiz olarak her çeşit yere bağlanabilme (bazı durumlarda hiç seyahat etmeyeceğimiz, yalnızca televizyonda görebileceğimiz hatta televizyon tarafından üretilen yerlere bile) olanağı olarak tanımlarken Appadurai, dünyanın en fakir ve izole olmuş bölümünün bile bir şekilde küresel ekonomiden etkilendiğini yabancı ürünlere ulaşımın eskisinden daha demokratik olduğunu kabul etmek gerektiğini ifade etmektedir.<sup>282</sup>

### 4.3 Medya Sektöründe Şirket Birleşmeleri

#### 4.3.1 Ulusal Birleşmeler

Tarihsel süreçte medya piyasaları önceleri yerel ya da ulusal pazarlar olarak örgütlenmişlerdir. Baskı tekniklerinin gelişmesi, makinelerin günlük gazetelerin birkaç saatlik basım süreleri haricinde boş kalması gazete sahiplerini yeni gazeteler satın almaya bir başka deyişle ölçek ekonomilerine yönlendirmiştir. Basının popüler bir yatırım olarak görüldüğü 19. yüzyılın sonlarında Fransa'da kamu hizmetleri alanına

<sup>280</sup> Robert W. McChesney - Dan Schiller, a.g.e., s.7

<sup>281</sup> Nancy Morris, a.g.e., s.286

<sup>282</sup> David Morley, Home Territories: Media, Mobility and Identity, New York, Routledge, 2000, s.12

yatırımlarıyla tanınan Maurice Bunau-Varilla Le Matin'i, ABD'de William Randolph Hearst 1895'te bir New York gazetesi olan Morning Journal'i satın alır, fiyatını düşürür, çizgi roman dizilerini arttırarak gazeteyi popüler hale getirir. Fransa'da tekstil alanında yatırım yapan bir aileden gelen Jean Provoust 1924'te Paris-midi'yi, sonra 1930'da dönemin popüler gazetelerinin prototipi haline gelen Paris-soir'ı satın alır. Provoust 1938'de Match'ı satın alır.<sup>283</sup> Böylece 20. yüzyılın başlarında gazete zincirleri güçlenerek konglomerata dönüşme adımları atmaya başlamışlardır.

Havas'ın 1865'te Socété Générale des Annonces (SGA) adlı reklam ajansı ile birleşmesi rakipleri için bir model oluşturmuş telgraf, radyo şirketleri ile haber ajanslarının, gazetelerin ve reklam şirketlerinin rekabet avantajı sağlamak üzere birleşmeleri süreci başlamıştır.<sup>284</sup>

Guglielmo Marconi'nin "s" harfine okyanusu aşırarak Atlantik ötesi radyo iletişim çağını başlatmasının<sup>285</sup> ardından 1919 yılında GE, British Marconi'den American Marconi'yi satın alır ve birleşmeler sonucu RCA (Radio Corporation of America) kurulur. ATT ve Westinghouse RCA'ya ortak olurlar. 1926 yılında RCA, GE, ATT ve Westinghouse'a ait radyoları koordine etmek üzere NBC (National Broadcasting Company) adında yeni bir şirket kurarlar. 1930 yılında Adalet Bakanlığı tekelliliği önlemek adına bu şirkete dava açar ve mahkeme gruba dâhil şirketlerin ayrılmasına hükmeder. Böylece RCA, NBC'nin tek sahibi olur.<sup>286</sup> NBC'nin en büyük rakibi 1927'de sadece program mantığı üzerine kurulan CBS'tir. CBS adını Columbia plak şirketiyle 1928'te yapılan kısa süreli bir birleşmeden (Columbia Broadcasting System) almıştır. 1934'te bir grup bağımsız istasyon üçüncü büyük şebeke olan Mutual Broadcasting System'i kurmak için birleşir. 1943'te Edward J.Noble, NBC'nin mavi şebekesini satın alarak onu ABC'ye (American Broadcasting Company) dönüştürmüştür.<sup>287</sup>

<sup>283</sup> Frédéric Barbier-Catherine Bertho Lavenir, diderot'dan internete medya tarihi, çev. Kerem Eksen, İstanbul, Okyanus Yayınları, 2001, s.171

<sup>284</sup> Frédéric Barbier-Catherine Bertho Lavenir, ibid, s.167

<sup>285</sup> Armand Mattelard, ibid., s.??

<sup>286</sup> Radio Corporation of America,

<http://www.museum.tv/archives/etv/R/htmlR/radiocorpora/radiocorpora.htm>

<sup>287</sup> Frédéric Barbier-Catherine Bertho Lavenir, ibid, s.229

Radyo yayıncılığı ile birlikte gelişimi hız kazanan müzik endüstrisinde ise plak üreticisi Berliner ardından Columbia şirketlerinin ABD'deki pazar konumları 1900'lerin başında korunmuşsa da 1920'de Antitröst yasasının ardından giriş engelleri kalkmış ve pazara pek çok küçük şirket girmiştir. Ancak 1929 Buhranı'yla bunların pek çoğu piyasadan silinmiş kalan büyük şirketler de radyo şirketleriyle birleşmeyi tercih etmişlerdir. Gramophone'un bünyesinde Victor ABD'nin ilk radyo ağı NBC'yi elinde bulduran RCA tarafından alınır ve şirket RCA-Victor'a dönüşür. Bunun üzerine Columbia ikinci büyük radyo ağı CBS ile birleşerek CBS-Columbia adını alır. İngiltere'de iki rakip Gramophone ve Columbia birleşerek EMI'ı (Electrical and Musical Industries) oluşturur.<sup>288</sup>

Müzik endüstrisinde şirketlerin birleşerek büyüme eğilimi ikinci dünya savaşından sonra diğer sektörlerden daha fazla hız kazanarak devam etmiştir. EMI 1955'te Amerikan Capitol'ü satın almış, 1970'de iki donanım şirketi Alman Siemens ve Hollandalı Philips işbirliği sonucu PolyGram şirketi kurulmuştur. Bu arada Amerikan film şirketi Warner bir dizi orta boy plak şirketini satın alarak piyasaya girmiştir. 1970'lere gelindiğinde piyasada küçük şirketler ya piyasadan çekilmeye ya da büyüklerle birleşmeye yönelirken CBS, EMI, PolyGram, Warner ve RCA olmak üzere beş büyük şirket piyasaya hâkim olmuştur.<sup>289</sup>

Radyo yayıncılığı alanına hâkim olan NBC ve CBS 1950'lerde televizyon yayıncılığına da çok başarılı bir şekilde girmişlerdir. Bu başarıda onların finansal kaynakları kadar FCC'nin dışarıdan gelenlere giriş engeli koyan kararlarının da payı vardır. FCC 1953 yılında ABC ve United Paramount birleşmesini ancak United Paramount ile United Paramount Theatres'in ayrılmasının ardından ABC ve United Paramount Thatres birleşmesi olarak onaylamıştır. FCC televizyon endüstrisini radyo çıkarları yönünde

<sup>288</sup> Cem Pekman, "Evrensel Müzik, Evrensel Politikalar: Bölgesel Bir AB Müzik Politikası Olanaklı mı?", Küreselleşme, İletişim Endüstrileri ve Kimlikler Avrupa Birliği ve Türkiye'de İletişim Politikaları, der. Mine Gencil Bek, Ankara, Ümit Yayıncılık, 2003, s.208

<sup>289</sup> Cem Pekman, ibid, s.211

korumuş, Hollywood'un bu alana girmesine tekelliliği önlemek adına ilk zamanlar engel olmuştur.<sup>290</sup>

Televizyon yayıncılığı alanına ilk yıllarda girememiş olsa da Hollywood kendi içinde birleşmelerle yoğunlaşmıştır. 1920'li yıllarda Paramount ve MGM yatay olarak en iyi entegre olmuş film şirketleridir. 20. yüzyılda sinema bir sanayi olarak kültür endüstrilerinin ilki olarak organize olur. 1935'te sinema sanayi toplamda beş büyük şirketin elinde toplanmıştır: Paramount, Warner, Loew-MGM, 20th Century Fox, RKO ve üç küçük Universal, Columbia ve United Artist.<sup>291</sup> Amerikan film endüstrisi iki dünya savaşı sonrası daha da güçlenmiş farklı endüstrilerle gerçekleştirdiği birleşmelerle (ki çoğu da antitröst yasalarına takılmıştır) yalnızca ulusal değil uluslararası pazarların da hâkimi durumuna gelmiştir.

Özellikle ABD'de medya sektöründe gerçekleşen birleşmelerin 1980'lere kadar ulusal piyasada yoğunlaşarak, pazar gücü elde etmeye yönelik olduğu dikkat çekmektedir. Bu dönemde basında, müzik sektöründe zincir oluşturmaya yönelik yatay birleşmeler yoğunluktadır. Dikey ve çapraz birleşmeler gerek ABD'de gerekse Avrupa'da tekelliliği önleme gerekçesiyle engellenmiştir. Ancak teknolojinin gelişimi, büyümenin bir strateji haline dönüşmesi, finansal kaynaklara erişimle birlikte tekelliliği önleyen, korumacı yasaların gevşetilmesiyle 1980'lerden itibaren medya endüstrisi birleşme ve satınalmalar pazarının önemli bir alanı haline gelmiştir.

### 4.3.2 Uluslararası Birleşmeler

Medya sektöründe birleşme ve satınalmalar diğer sektörlerde olduğu gibi 1980'lerde hız kazanmıştır. Bir önceki bölümde de görüldüğü gibi 1980 öncesi birleşme ve satınalmalar genellikle yatay düzeyde ölçek ekonomilerinin sağladığı avantajlardan yararlanma ya da pazar gücü elde etmek amacı taşımaktadır.

<sup>290</sup> Timothy R. White, "Hollywood on (Re)Trial: The American Broadcasting-United Paramount Merger Hearing", *Cinema Journal*, Vol. 31, No. 3 (Spring, 1992), s.19

<sup>291</sup> Frédéric Barbier-Catherine Bertho Lavenir, *ibid*, s.196



Birleşme ve satınalmalar 1960'lardaki üçüncü birleşme dalgası ile birlikte hız kazansa da yasal düzenlemeler medya sektöründe çapraz birleşmelerin önüne geçmiş, yoğunluk ulusal düzeyde yatay ve dikey birleşmelerde ortaya çıkmıştır. Bu dönemde giderek büyüyen şirketler özellikle basın, radyo ve müzik endüstrisinde ulusal pazarda hâkimiyet elde etmeye yönelik strateji izlemişlerdir.<sup>292</sup> Bu duruma istisna teşkil eden Rupert Murdoch'un 1970'lerden itibaren Avustralya'da belirli bir güce ulaştıktan sonra önce İngiltere'de ardından ABD'de gazete yayıncılığı alanından başlayan yatırımlarıdır.

Ancak medya sektöründe birleşmelerin aslen ivme kazanmaya başladığı seneler Tablo 4'te de görüldüğü gibi 1980'lerde başlamıştır. Bunun altında iki temel neden bulunmaktadır, teknolojik yenilikler ve özelleştirme politikaları. Yeni teknolojiler yeni fırsatlar yaratırken politik ortamda da şirketlerin hareket özgürlüklerini arttıran değişiklikler olmuştur.<sup>293</sup> Örneğin İtalya'da televizyon kanalları 1960'ların sonuna kadar klasik kamu yayıncılığı modeli ile şekillenmiştir. 1969'da ilk televizyon olan RAI tekeline yol açan siyasi buhran ve ardından ortaya çıkan hukuki boşluk sonucu ortaya çıkan küçük televizyon yayıncıları 1980-1985 arası çok sayıda birleşme ve satın alma işlemi yoluyla Berlusconi grubunun (Fininvest) elinde toplanmaya başlamıştır. Bu yönüyle İtalya Avrupa'da televizyon yayıncılığının düzensizliği konusunda başı çekmiştir.<sup>294</sup>

Medya sektöründe birleşmeleri 1980'de başlayan dönem ve 1995'ten sonraki dönem olmak üzere ikiye ayırabiliriz. İlk dönemde öne çıkan yıl 1989 yılıdır. Bu yılın en büyük birleşmeleri Time - Warner ve Sony- Columbia birleşmeleridir. İkinci büyük dalga ise 1995'te başlamıştır. Bunun en önemli nedeni ABD'de hazırlanmakta olan yeni Telekomünikasyon Yasası'nın şirketler için yarattığı olumlu havadır. Nitekim yasa

<sup>292</sup> Robert McChesney , "U.S. Media at the Dawn of the Twenty-first Century", in Our Unfree Press, ed.by Robert W. McChesney – Ben Scott, New York, The New Press, 2004, s.62

<sup>293</sup> Graham Murdock, "Redrawing the Map of the Communications Industries: Concentration and Ownership in the Era of Privatization", in Public Communication: The New Imperatives: : future directions for media research der. Marjorie Ferguson, London, Sage, s. 1

<sup>294</sup> Frédéric Barbier-Catherine Bertho Lavenir, ibid, s.286

beklendiği gibi şirketlere birleşmeler konusunda pek çok serbestlik getirmiş örneğin ABD’de en popüler 50 radyo pazarındaki yatay yoğunlaşma ikiye katlanmıştır.<sup>295</sup>

Bu dönemde yatay, dikey ve çapraz birleşmelerin patlama yaratmasının yanı sıra dikkat çekici bir diğer unsur sınır ötesi birleşmelerin de artmasıdır. Bu eğilime ivme kazandıran olay ise 1997 yılında Dünya Ticaret Örgütü’nün iletişim hizmetlerinin ticarileşmesine yönelik kararıdır.

Yine Tablo 4’te görüldüğü üzere 1990’ların sonlarından itibaren medya sektörü ile bilişim sektörü arası birleşmeler gündeme gelmiştir. İnternetin ticarileşmesi ve yaygınlaşması sonucu büyük medya şirketleri için bu alan cazip hale gelmiştir. Bunların en önemlisi kuşkusuz medya tarihi içinde de en büyük birleşme olan ve değeri 106 milyar dolara ulaşmış olan AOL (American Online) ve Time Warner birleşmesidir. Disney de 1998’de yılında Infoseek adlı şirketi satın alarak bu alana girmiş ardından bu alandaki şirketlerini BuenaVista Internet Group adı altında toplayarak internet mecrasında hâkim bir konum elde etmiştir.

Birleşmelerin tarihi sürecinde medya endüstrisinde nasıl bir gelişme yaşandığının ve medya endüstrisine özgü dönemlerin daha net görülebilmesi için bu alanda öne çıkan belirli başlı birleşme ve satınalmalar Tablo 4’te derlenmiştir. Büyüme stratejisi olarak birleşme yönteminin özellikle ticari medyanın geliştiği ABD ve Batı Avrupa ülkelerinden başlaması ve daha sonra başka ülkelerde de yaygınlaşması nedeniyle izlenen kronoloji aynı zamanda ABD ya da Batı Avrupa kaynaklı medya şirketlerinin kronolojisi olmak durumunda kalmıştır.

---

<sup>295</sup> Jeffrey Layne Blevins, “Source Diversity after the Telecommunications Act of 1996: Media Oligarchs Begin to Colonize Cyberspace”, Television New Media 2002, No:3, s.99

Tablo 4: Medya Sektöründe Yıllara Göre Öne Çıkan Birleşmeler

<b>Tarih</b>	<b>Birleşme ve Satınalmalar</b>
<b>1926</b>	GE ve Westinghouse WEAF ve WJZ adlı radyo istasyonlarını satın aldılar
<b>1929</b>	RCA radyo programları ve fonogram üreticisi Talking Machine Company'yi satın aldı
<b>1935</b>	Century Pictures ve Fox Film birleşerek 20th Century-Fox'u oluşturdu.
<b>1938</b>	CBS American Record Company'yi alarak Columbia Record Corporation adlı bir şirkete dönüştürdü
<b>1944</b>	Warner Looney Tunes adlı çizgi film stüdyosunu satın aldı.
<b>1948</b>	Warner Brothers fil kütüphanesini MGM'e sattı (Antitröst kanunları bu satışta etkili oldu.
<b>1951</b>	United Paramount Theaters ve ABC birleşti.
<b>1954</b>	National Amusements Inc. Viacom tarafından satın alındı.
<b>1960</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Bertelsmann Ufa-Fernsehproduktion adlı film şirketiyle birleşti.</li> <li>Random House yayınevi Knopf'u Beginner Books'u, I.W.Singer'ı ve Pantheon'u satın aldı.</li> </ul>
<b>1965</b>	RCA Random House'u satın aldı
<b>1966</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Gulf + Western Paramount Pictures'ı satın aldı.</li> <li>Bertelsmann Avusturyalı kitap kulübü Donauland'ı satın aldı</li> </ul>
<b>1967</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Seven Arts Ltd. ve Warner Brothers birleşerek Warner-Seven Arts'a dönüştü.</li> <li>Warner-Seven Arts Atlantic Records'u aldı</li> </ul>
<b>1968</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>CBS ve Sony birleşerek CBS-Sony Records'u oluşturdu.</li> <li>Time Little Brown yayınevini sayın aldı</li> </ul>
<b>1969</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Kinney National Company Warner-Seven Arts'ı aldı. (Şirketin adı 1972'de Warner Communications oldu)</li> <li>Rupert Murdoch News of the World'u aldı.</li> <li>Bertelsmann Gruner + Jahr'ın hisselerinin yüzde 25'ini satın aldı birleşme 1973'te tamamlandı</li> </ul>
<b>1970</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Warner Communications Elektra Records'u satın aldı.</li> <li>Turner Atlanta UHF adlı televizyon istasyonunu satın alarak Turner Communications Group'a dönüştü.</li> </ul>
<b>1972</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Time Inc. Home Box Office (HBO) ile birleşti.</li> <li>News Corp. Sydney Daily Telegraph and Sunday Telegraph (İngiltere'de) gazetelerini satın aldı.</li> </ul>
<b>1973</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Murdoch ABD'de ilk gazetesi olan San Antonio Express and News'ı aldı.</li> <li>RCA Ballantine Books'u satın alarak Random House'la birleştirdi.</li> </ul>
<b>1977</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Murdoch New York Post, New York magazine, Village Voice ve New West</li> <li>Bertelsmann Arista adlı müzik şirketini satın alarak ABD müzik piyasasına girdi</li> </ul>
<b>1978</b>	Warner Communications American Television & Communications (ATC) adlı kablo şirketini satın aldı.
<b>1979</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Murdoch değişen yasal düzenlemelerle Melbourne TV station, Channel</li> </ul>

	<p>10'ü satın aldı.</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Thorn EMI birleşerek Thorn / EMI'ya</li> </ul>
<b>1980</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• RCA Random House'u S.I and Donald Newhouse'a sattı.</li> <li>• Bertelsmann Bantam House adlı yayınevini aldı</li> </ul>
<b>1981</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• United Artists ve Metro-Golwyn-Mayer (MGM) birleşti.</li> <li>• Murdoch İngiltere'de Times and Sunday Times'ı satın aldı.</li> </ul>
<b>1982</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Murdoch Boston Herald-American'ı satın alarak adını Boston Heraldolarak değiştirdi ardından Avusturyalı yayın şirketi Angus &amp; Robertson'u aldı.</li> <li>• Coca Cola Columbia Pictures'ı satın aldı</li> </ul>
<b>1984</b>	Murdoch'un Warner Brothers'ı alma girişimi engellendi.
<b>1985</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• News Corporation Twentieth Century – Fox'u satın aldı ve bu anlaşmayla aynı zamanda 7 televizyon istasyonunun sahibi oldu.</li> <li>• Turner ile CBS birleşti</li> <li>• GE RCA'yi satın</li> </ul>
<b>1986</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Bertelsmann GE'den RCA'yi satın aldı</li> <li>• Bertelsmann Doubleday'ı satın aldı</li> <li>• Viacom MTV Networks'ün tamamını satın aldı</li> <li>• MGM Film arşivini Turner Broadcasting System'a sattı</li> <li>• Walt Disney Company ABC ile birleşti</li> <li>• Time Scott Foresman &amp; Company adlı yayınevini satın aldı.</li> </ul>
<b>1987</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• News Corp. Melbourne Herald and Weekly Times South China Morning Post, İngiliz Today ve Amerikan yayınevi Harper and Row'u aldı.</li> <li>• Warner Chappell Music'le birleşti.</li> </ul>
<b>1988</b>	News Corp. Triangle Publications'u aldı, New York Post'u sattı
<b>1989</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Time Inc ve Warner birleşti</li> <li>• Time Warner Scott Foresman and Little, Brown yayınevlerini Harper and Row'a sattı</li> <li>• News Corp.'a ait Harper and Row ile William Collins Publishing birleşti</li> <li>• Coca Cola Columbia Pictures'ı Sony'e sattı</li> <li>• Sony CBS Records'u satın aldı</li> </ul>
<b>1990</b>	News Corp.'a ait Sky British Satellite Broadcasting ile birleşti.
<b>1991</b>	Bertelsmann Dresdner Druck ve Verlagshaus adlı gazetelerin kontrolünü ele geçirdi.
<b>1992</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Bertelsmann Berliner Verlag'ı aldı.</li> <li>• Thorn/EMI Virgin Records'u satın aldı.</li> </ul>
<b>1993</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Turner Broadcasting System Castle Rock ve New Line ile birleşti</li> <li>• Disney ve Miramax Films birleşti</li> </ul>
<b>1994</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Viacom ve Paramount Communications birleşti</li> <li>• Viacom Blockbuster Video'yu satın aldı.</li> </ul>

	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Warner/Chappell Music bünyesine CPP/Belwin adlı müzik şirketini kattı.</li> </ul>
<b>1995</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Time Warner Houston Industries adlı kablo şirketini satın aldı</li> <li>• Bertelsmann online dünyasına Pixelpark (Almanya'nın en büyük multimedya ajansı)aldı</li> <li>• Walt Disney Capital Cities dolayısıyla ABC'yi satın aldı</li> <li>• Disney ESPN'yi satın aldı</li> <li>• Westinghouse CBS'i satın aldı</li> <li>• Seagram Universal Pictures'ın sahibi MCA stüdyolarını aldı</li> <li>• News Corporations New World Communications Group'u aldı</li> </ul>
<b>1996</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Time Warner Turner Broadcastin System'le birleşti</li> <li>• EMI ve Thorn ayrıldı</li> <li>• Westinghouse/CBS radyo yayıncılığı ve açık hava reklamcılığı alanında Infinity grubunu satın aldı.</li> </ul>
<b>1997</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• CBS American Radio Systems zincirini aldı</li> <li>• AOL (American Online) CompuServe and ICQ'yu satın aldı.</li> <li>• Knight Ridder Disney'in Kansas City Star, Forth Worth Star-Telegram, Wilkes Barre Times Leader, Belleville News-Democrat adlı dört gazetesini satın aldı.</li> </ul>
<b>1998</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• AOL Netscape ile birleşti</li> <li>• Seagram Polygram'ı satın aldı</li> <li>• Bertellsman Random House'u satın aldı</li> <li>• TCI (kablo şirketi) AT&amp;T birleşti</li> <li>• Viacom Simon and Schuster yayınevini sattı</li> <li>• Financial Times Energy Pabla Publishing'i aldı</li> </ul>
<b>1999</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• News Corp. William Morrow and Avon Books adlı yayınevlerini aldı</li> <li>• CBS King World Productions'ı bünyesine kattı</li> <li>• Viacom ve CBS'in birleştiği açıklandı</li> <li>• GE ve Paxson Communications ve PAX TV birleşti.</li> <li>• AOL Spinner, Winamp, SHOUTcast ve DMS adlı şirketleri satın aldı</li> <li>• Pearson TV EVA adlı animasyon şirketini aldı</li> <li>• Finacial Times E-Source'u aldı.</li> </ul>
<b>2000</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• AOL MapQuest'i satın aldı</li> <li>• Time Warner ve AOL birleşti (medya tarihindeki en büyük birleşme)</li> <li>• Bertelsmann'a ait RTL Group CLT-Ufa ve the British company Pearson TV birleşerek Avrupa'da 22 televizyon kanalı ve 18 radyo istasyonuna hakim oldular</li> </ul>
<b>2001</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• AOL Time Warner İngiltere'nin en büyük dergi yayıncısı IPC Media'yı satın aldı</li> <li>• Seagram ve Vivendi birleşerek Vivendi Universal haline geldi</li> </ul>
<b>2002</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Viacom KCAL-TV birleşmesi tamamlandı</li> <li>• AOL Time Warner AT&amp;T'yi aldı</li> <li>• AT&amp;T Comcast ile birleşti</li> <li>• Sony ve Liberty Media Telemundo Communications Group ile birleşti</li> </ul>

	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Cablevision ve MGM Bravo Network'u aldı</li> </ul>
<b>2003</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Bertelsmann bağımsız müzik şirketi Zomba'yı satın aldı</li> <li>• Bertelsmann'a ait olan Random House ile Heyne basımevi birleşti.</li> <li>• Arvato, Gruner + Jahr and Axel Springer AG ve Prinovis Bertelsmann bünyesinde birleşti</li> <li>• Vivendi Universal MP3.com'u satın aldı</li> </ul>
<b>2004</b>	Sony ve BMG (Bertelsmann Music Group) birleşti
<b>2006</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Disney Pixar'la birleşti</li> <li>• Viacom Xfire, Atom Entertainment, ve Harmonix'i bünyesine kattı</li> </ul>

Kaynak: Columbia Journalism Review'de yer alan kronolojilerden ve çeşitli kaynaklardan derlenmiştir.

Medya sektöründe bugüne dek gerçekleşen en büyük birleşme 2000 yılında AOL ile Time – Warner birleşmesidir. Nispeten sönük geçen 2001-2004 yıllarının ardından, 2005 yılında başlayan, genel işlemler bazında altıncı birleşme dalgası olarak adlandırılan dönem, medya sektörünü oldukça etkilemiş bu alanda 2006'daki işlem hacmi özellikle Avrupa'da 2000 yılını geride bırakmıştır. Avrupa'da 2006 yılı işlem değeri oranı 2000 yılına kıyasla % 123 artış göstermiştir. Tablo 5'te de görüleceği gibi bu dönemde ayrıca internette faaliyet gösteren şirketler bir taraftan cazip hale gelirken diğer taraftan artan reklam gelirleri nedeniyle başka mecralarda da birleşmelerin itici unsuru olmuştur. Kredi darlığı ve ekonomik krizin artan baskısı nedeniyle 2007 yılında 50 milyar Euro olan işlem hacmi 2008 yılında % 66 düşerek 17 milyar dolara inmiştir. En büyük işlemlerin ancak dört tanesi 1 milyar Euro eşliğini aşmış, bunların en büyüğü ancak 2,8 milyar Euro'ya ulaşabilmiştir. Bu düşüşün 2009'da ve ardından birkaç yıl daha süreceği öngörülmüştür.<sup>296</sup>

<sup>296</sup> PricewaterhouseCoopers, Media Sector M&A Insights 2007-2008-2009 Raporları

Tablo 5: Avrupa’da Medya Sektöründe 2006 -2008 Yıllarında Gerçekleşen En Büyük Birleşmeler

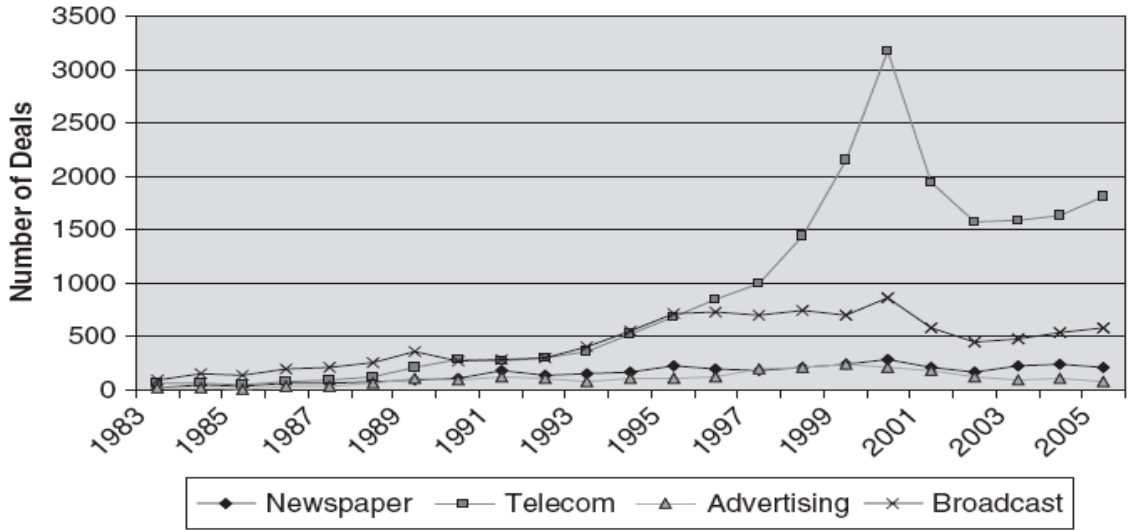
Yıl	Hedef Şirket	Hedef Ülke	Satın Alan	Satın Alan Ülke	İşlem Değeri (milyon Euro)
2006	VNU	Hollanda	Valcon Acquisition	ABD	7,655
	Bertelsmann (%25)	Almanya	Bertelsmann	Almanya	4,5
	PagesJaunes Groupe	Fransa	Kohlberg Kravis Roberts	ABD	3,312
	Telefónica Publicidad e Informacion	İspanya	Yell Group	İngiltere	3,288
	ProSiebenSat.1 Media %51	Almanya	Permira / Kohlberg Kravis Roberts	ABD / İngiltere	3,015
	ITV (%18)	İngiltere	British Sky Broadcasting Group	İngiltere	1,388
	Television Par Satellite	Fransa	Vivendi Universal	Fransa	1,13
	Sogecable (% 20)	İspanya	Grupo Prisa	İspanya	988
	Orkla Media	Norveç	Mecom Group	İngiltere	876
	Sportfive	Fransa	Lagerdere	Fransa	865
2007	Reuters	İngiltere	Thomson Corporation	ABD	13,45
	SBS Broadcasting	Hollanda	ProSiebenSat.1 Media	Almanya	3,3
	EMI	İngiltere	Terra Firma Capital Partners	İngiltere	3,14
	Endemol	Hollanda	Mediaset / Goldman Sachs Capital Partners	İtalya	3,138
	Sogecable (% 50)	İspanya	Grupo Prisa	İspanya	1,937
	Emap (B2B)	İngiltere	Apax Partners / GMG	İngiltere	1,723
	Emap (Radio & Consumer Media)	İngiltere	Heinrich Bauer	Almanya	1,579
	Recoletos	İspanya	RCS Media Group	İtalya	1,065
	Trader Media Group (%50)	İngiltere	Apax Partners	İngiltere	995
	Blackwell Publishing	İngiltere	John Wiley & Sons	ABD	843
2008	Tele Atlas	Hollanda	TomTom	Hollanda	2,826
	Taylor Nelson Sofres	İngiltere	WPP Group	İngiltere	1,699
	NC Numericable (% 38.8)	Fransa	Carlyle Group	ABD	1,1
	Editis	Fransa	Grupo Planeta	İspanya	1,026
	Nova Televisia TV	Bulgaristan	Modern Times Group	İsveç	620
	GCap Media	İngiltere	Global Radio UK	İngiltere	522
	ProSiebenSat.1 Media (% 12)	Almanya	Kohlberg Kravis Roberts, Permira	ABD	509
	NetMed	Yunanistan	FORTHnet	Yunanistan	492
	Interkabel Vlaanderen	Belçika	Telenet	Belçika	427
	ProSiebenSat.1 Media (% 12)	Almanya	Telegraaf Media Groep	Hollanda	377

Kaynak: PricewaterhouseCoopers, Media Sector M&A Insights 2007-2008-2009

Raporları

Medya sektöründe birleşme ve satınalma işlemlerini sektörel bazda ele alacak olursak 1983-2005 yılları arasında gerçekleşen birleşme ve satınalmalarda ilk sırayı 20 bin 210 işlem ve 4,312 milyar dolar işlem değeri ile telekomünikasyon endüstrisi alırken onu 10,233 işlem ve 2,153 milyar dolar işlem değeri ile radyo-televizyon yayıncılığı, 3467 işlem ve 203.8 milyar dolar işlem değeri ile basın, 2363 işlem ve 79.9 milyar dolar işlem değeri ile reklam sektörü izlemektedir.<sup>297</sup>

Grafik 3: 1983-2005 Yılları Arasında İletişim Sektöründeki Birleşme İşlem Sayısı



Kaynak: Jin, Number Of Deals in the Communication Industry<sup>298</sup>

Yine aynı yıllar arası uluslararası birleşmeler incelendiğinde ise 1996'da ABD'ye yürürlüğe giren (1996 Telecommunication Act) ve 1997 Dünya Ticaret Örgütü'nün iletişim alanını serbestleştirmeye yönelik kararlarının özellikle radyo-televizyon yayıncılığı ve telekomünikasyon sektörünü etkilediği dikkat çekmektedir. Telekomünikasyon sektöründe 1995'te % 23 olan birleşme oranı 1999'da % 25'e, 2000'de %31'e yükselmiştir. Yayıncılık sektöründe ise oran 1995'te %14 iken, 2000'de %19'a yükselmiştir. Gazete ve reklam sektörü bu iki olaydan daha az etkilenmişlerdir.

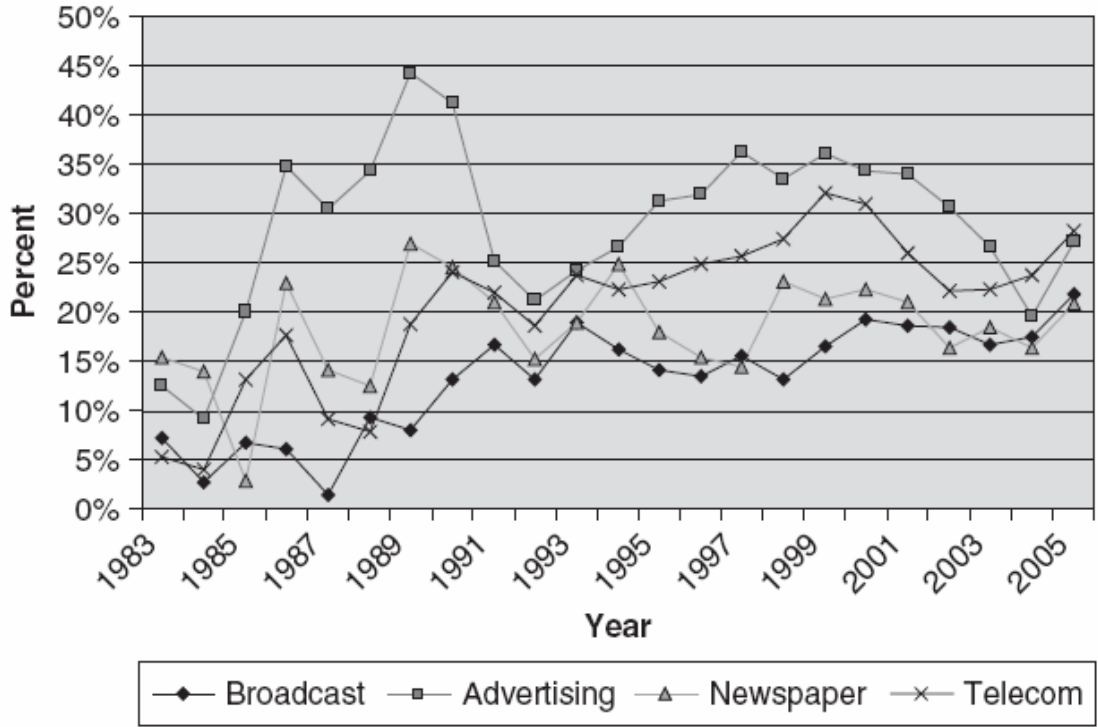
<sup>297</sup> Dal Yong Jin, "Neoliberal restructuring of the global communication system: mergers and acquisitions", Media Culture Society, No:30, 2008, s.366

<sup>298</sup> İbid., s.361



Bu iki sektörde uluslararası işlemlerin artışı 1990'ların sonlarında kendini göstermeye başlamıştır. Yayıncılık sektöründe uluslararası birleşme oranının düşük olmasının nedeni dünyanın pek çok yerinde televizyonun ulusal ve yerel bir olgu olmasıyla açıklanmaktadır. Ancak bu sektörle çok yakın ilişkide olan reklam sektöründeki uluslararası işlemlerin yoğunlaşması öncelikle dünyanın hemen her tarafında ticari televizyon yayıncılığının payının yükselmesi ardından radyo televizyon yayıncılığı alanında uluslararası birleşmelerin artması sonucunu ortaya çıkarmıştır.<sup>299</sup>

Grafik 4: 1983-2005 Yılları Arasında İletişim Sektöründe Çapraz Birleşme Oranları



Kaynak: Jin, Cross-deals in the Communication Industry<sup>300</sup>

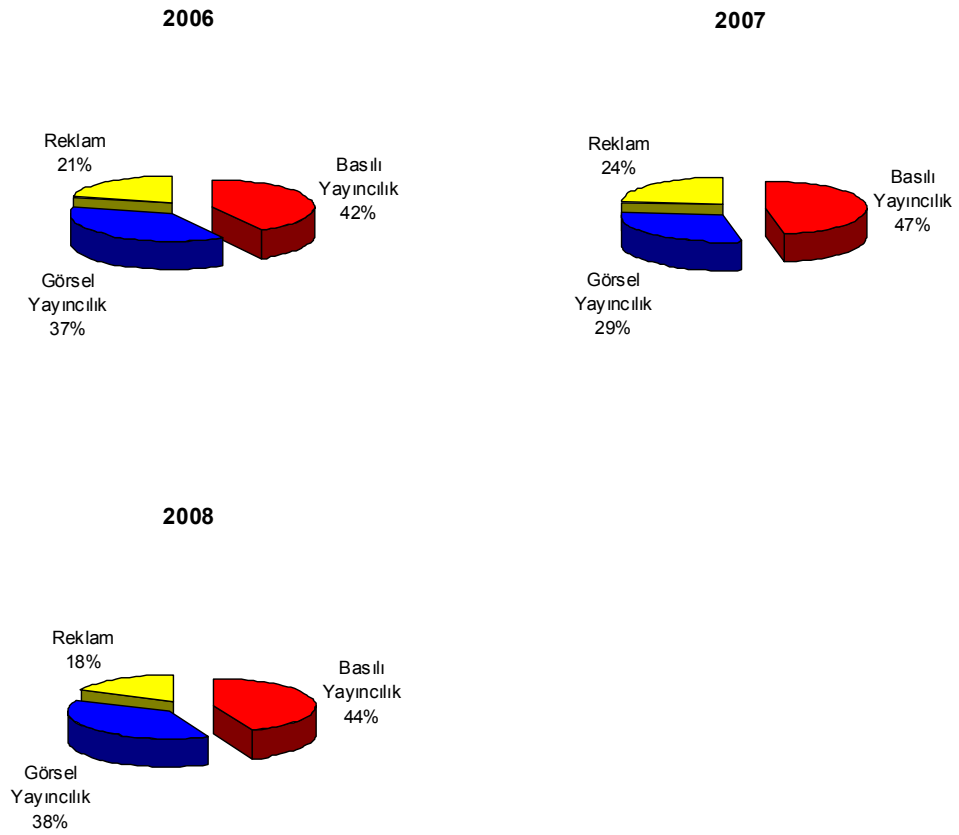
Avrupa özelinde ise 2006 – 2007 ve 2008 yıllarında medya sektöründe gerçekleşen birleşme ve satın almalarda en büyük payı basılı yayıncılık almıştır. Bunun en önemli nedeni internetin reklam yatırımlarındaki payını istikrarlı biçimde artırması ve bunun karşılığında yayınevleri ve dergi yayıncılarının arasındaki birleşmeleri tetiklemesidir.

<sup>299</sup> Dal Yong Jin, *ibid.*, s.366

<sup>300</sup> *ibid.*, s.367

Yayıncılık şirketlerinin hedefi genellikle yeni pazarlar (Doğu Avrupa ülkelerinin pazarları) olurken, reklam şirketlerinin internette faaliyet gösteren (online) şirketlerle birleşme eğilimi reklam alanındaki artışın başlıca sebebidir.

Grafik 5: Avrupa’da 2006-2007-2008 Yıllarında Medyada Sektörlere Göre Birleşmeler



Kaynak: PricewaterhouseCoopers, Media Sector M&A Insights 2007-2008-2009 Raporları

Medya sektöründe birleşme dönemleri aynı zamanda medya sektörüne hâkim olan büyük grupların büyüme stratejilerini ortaya koymaktadır. 1999 yılı itibariyle medya pazarının yüzde 40’ını Avrupa, yüzde 40’ını ABD, yüzde 20’sini diğer ülkeler temsil

etmektedir.<sup>301</sup> Ben H. Bagdikian 1983 yılında pazara hakim 50 büyük medya şirketinden bahsederken kitabın 1992 yılı baskısında şirket sayısı 23'e düşmüş, 2003 yılında yalnızca beş büyük şirketten bahsetmiştir: Time Warner, Disney, News Corporation, Viacom, Bertelsmann.<sup>302</sup>

Medya analistleri bu birleşme eğiliminin süreceğini ifade ederken sektörde özellikle dağıtım ve içerik konsolidasyonu yapan oyuncuların hüküm süreceğini dolayısıyla artık küçük ya da orta ölçekli bir şirket olarak kalmanın olanağının kalmadığını “birleşme ve satın almalarla büyüyeceksin ya da agresif bir oyuncu tarafından yutulacaksın” şeklinde ifade etmektedirler.<sup>303</sup> Teknolojinin gelişimiyle yöndeşme ve dağıtım kanallarının çeşitlenmesi bu alanda çapraz birleşmelerin artacağına, güçlülerin her alanda hâkimiyetlerinin süreceğine işaret etmektedir.

Medya sektörüne faaliyet gösteren büyük gruplar marka olma stratejisinin başarılı sonuçlar verdiğini görerek artık sadece en büyük stüdyo ya da en başarılı televizyon kanalı olmakla yetinmemekte, tematik parklar, kablolu yayınlar, radyo, tüketim malları, kitaplar ve müzik yayıncılığı gibi çok çeşitli alanlarda faaliyet göstererek sinerji etkisinden yararlanmayı tercih etmektedirler. Yeni motto “Her yerde değilsen hiçbir yerdesin” olarak belirlenmiştir.<sup>304</sup>

Bununla birlikte birleşmelerle ortaya çıkan yoğunlaşmanın olumsuz etkilerine rağmen, çok küçük pay alsalar dahi bağımsız işletmeler de çoğalmayı sürdürmektedirler. Çünkü bu küçük yapılar yaratıcılıkları, yeniliklere hızlı ayak uydurabilmeleri nedeniyle tüm bu sistemin içerik sağlama açısından olmazsa olmaz parçalarını oluşturmaktadırlar. Büyük aktörler risk almak yerine bağımsızlar tarafından üretilenleri taklit etmeyi ya da üreten şirketi satın almayı tercih edebilmektedirler.<sup>305</sup> Medya gruplarının farklı ulusal / yerel pazarlara girme konusunda da çoğunlukla aynı stratejiyi izlediği gözlemlenmektedir.

<sup>301</sup> Ignacio Ramonet, *La Tyrannie de la communication*, Paris, Gallimard, 2001, s.141

<sup>302</sup> Ben Bagdikian, *The New Media Monopoly*, Boston, Beacon Press, 2004, s.16

<sup>303</sup> Robert Mc.Chesney, a.g.e, s.64

<sup>304</sup> Naomi Klein, *No Logo*, çev. Nalan Uysal, Ankara, Bilgi Yayınevi, 2002, s.169

<sup>305</sup> Robert Mc.Chesney, a.g.e, s.69

### 4.3.3 Birleşmelerin Taraflara Sağladığı Avantajlar

Medya sektöründe birleşmelerin temelinde yönetimin tercihleri ve ekonomik nedenler olmak üzere iki ana neden yer almaktadır. Yönetim tercihleri daha önce de ifade edildiği gibi sahiplik ve kontrolün birbirinden ayrılmasının ardından gündeme gelmiştir. Hisse sahiplerinin çıkarlarının önem kazanmasıyla yöneticiler şirketin bir başka şirket tarafından satın alınması durumunda yönetimden uzaklaştırılacakları ya da etkinliklerini kaybedecekleri gerekçesiyle şirketi satın almamayacak büyüklüğe kavuşturmak amacı ile bir başka şirket ile birleşme yolunu tercih edebilmektedirler.

Medya şirketlerini birleşmeye yönelten ekonomik nedenler ise verimliliği arttırmak ve pazar gücünü arttırmak (rakiplerin elenmesi de dahil) şeklinde genellenebilir. Birleşmelerin yatay düzeyde olması durumunda şirket maksimum pazar payı elde eder, genel giderlerini düşürür, fiyat kontrolünü ele geçirir ve tedarikçiler karşısında pazarlık gücü artar. Örneğin Seagram, 1998 yılında Polygram'ı satın alarak tahmini 300 milyon dolar tasarruf etmiştir.<sup>306</sup>

Dikey birleşmeler ise şirketlerin yalnızca içerik üretmekle kalmayıp kendi dağıtım ağlarına, ürünlerinin satışını sağlayacak bayilere sahip olarak maliyetlerini düşürmek istemelerinden, çapraz birleşmeler ise farklı alanlarda ürünlerle çeşitliliği arttırmak istemelerinden kaynaklanmaktadır. 1985'te Teksas'ta bir video dükkânı olan Blockbuster, 1994'te 3977 mağazasıyla Viacom tarafından alınmış ve ardından 1999 yılının başında bu rakam 26 ülkede altı bin mağazaya ulaşılmıştır.<sup>307</sup>

Medya şirketlerinin birleşmesindeki ekonomik nedenlerin temel noktasında sinerji yatmaktadır. Bir film stüdyosu, televizyon ağı ile gazete, kitap yayım şirketi ile birleşebilmektedir. Burada amaç aktiflerin birbirini tamamlamasına özen gösterilerek adım adım büyüme.<sup>308</sup>

<sup>306</sup> Robert Mc.Chesney, a.g.e, s.61

<sup>307</sup> Naomi Klein, a.g.e, s.154

<sup>308</sup> Robert Mc.Chesney, a.g.e., s.68

Rumelt'in ilgililik (relatedness) olarak tanımladığı bu kavram medya sektöründe birleşmelerin başarısını önemli ölçüde etkilemektedir.<sup>309</sup> Mesela başarılı bir film yapan bir medya şirketi bunun yan ürünleriyle, televizyon programları, müzik cd'si, kitaplar, ticari ürün (merchandise) gelirleri ile kârını katlayabilmektedir. Son dönemde internet reklam gelirlerindeki artış ve yeni dağıtım kanallarına duyulan ihtiyaçla birlikte (çoğunlukla reklam gelirleriyle ayakta kalma mücadelesi veren) küçük bilişim şirketleri ile medya grupları arasındaki birleşmelerin hızlandığı dikkat çekmekte bu alanda işlemlerin artacağı öngörülmektedir.<sup>310</sup>

Medya sektöründe birleşmeleri cazip kılan bir başka neden birleşen şirketlerin telif ve lisans haklarını arttırabilme imkânı bulmalarıdır. Bu durum özellikle kitap yayıncılığı ve müzik endüstrisinde birleşmeleri motive eden önemli bir faktördür. Starların yaratıldığı bu iki endüstride rekabet patent ve telif haklarında yoğunlaşmaktadır.<sup>311</sup> Benzer durum eğlence sektöründe (film hakları, spor müsabakaları hakları) de söz konusudur.

Sonuç olarak diğer sektörlerde olduğu gibi medya sektöründe de birleşmeler büyüme stratejisi olarak benimsenmiştir. Büyük medya şirketleri kendilerinden daha zayıf şirketlere teknolojilerini, bilgilerini, yönetim becerilerini (know-how), uluslararası ağlarının kullanım imkânlarını sunmakta karşılığında daha risksiz bir şekilde ürünlerini çeşitlendirme ve ulusal / yerel yeni pazarlara ulaşma olanağı elde etmektedirler. Özellikle uluslararası birleşmelerde büyük medya şirketlerinin içeriklerini yerelleştirme ve daha düşük maliyetlerle üretim yapma istekleri ön plana çıkmaktadır.<sup>312</sup>

<sup>309</sup> Aktaran Katrin Muehlfeld - Padma Rao Sahib, Arjen van Witteloostuijn, "Completion or Abandonment of Mergers and Acquisitions: Evidence from the Newspaper Industry, 1981–2000", *Journal of Media Economics*, 20 (2), 2007, s.115

<sup>310</sup> Jeffrey Layne Blevins, a.g.e. s.106

<sup>311</sup> Jack Bishop, "Building International Empires of Sound: Concentrations of Power and Property in the "Global" Music Market", *Popular Music and Society*, Vol. 28, No. 4, October 2005, s.445

<sup>312</sup> Zeynep Kaban Kadioğlu, *Küresel Medya Sermayesinin Harketliliği ve Türk Medyasına Etkileri*, Doktora Tezi, Marmara Üniversitesi Sosyol Bilimler Enstitüsü, Basın Ekonomisi ve İşletmeciliği A.B.D, İstanbul, 2001, s.222

#### 4.4 Medya Sektöründe Birleşmeleri Düzenleyen Yasal Düzenlemeler

Ulusal otoriteler genel olarak medya piyasalarının düzenlenmesinde ifade özgürlüğüne ilişkin yasalar, editöryel bağımsızlığı koruyan yasalar, içerikle ilgili kısıtlamalar, medya şirketlerinde şeffaflığa ilişkin yasalar, sahipliğe ilişkin yasalar, rekabet hukuku, sübvansiyonlar gibi politik araçlardan yararlanmaktadırlar.<sup>313</sup> Bu çalışmanın kapsamına giren rekabet hukuku gibi genel politikalar piyasa ekonomisindeki tüm şirketlere uygulanmakta olup daha önceki bölümde kapsamlı olarak anlatılmıştır. Bu bölümde rekabet kuralları ile doğrudan ilişkili olan sahiplik yapısına ilişkin düzenlemeler ele alınacaktır.

Tarihsel süreç incelendiğinde basın ve televizyon sahipliği yapısında farklı düzenlemelerin olduğu dikkat çekmektedir. Kıyaslama yapıldığında, ilke olarak bastırıcı rejime tabi olan basın özgürlüğünün aksine, görsel-işitsel medya alanında önleyici rejim geçerlidir.<sup>314</sup> Nitekim gazeteler 19. yüzyılda ticari yayınlara dönüşürken ABD’de yirminci yüzyılın ilk yarısında yayına başlayan ticari radyo ağı televizyon alanına da girerek genişlemiştir. Buna karşılık Avrupa’da yayıncılık alanı başlangıcından 1980’lere kadar kamu yayıncılığı modeliyle yürütülmüştür. Ancak 1980’lerden itibaren Avrupa’da da ticari yayıncılığa hızlı bir geçişin olduğu gözlemlenmiştir. Bunun nedenlerinin başında ekonomi politikalarında liberalleşme eğilimi ve teknolojiye ileriye gelmektedir. Liberal politikaların hâkim olduğu medya piyasalarında şirketler teknolojinin kendilerine sunduğu yeni olanaklarla değişik medya ürünlerini bir araya getirerek kapsam ve ölçek ekonomilerinden faydalanmak için birleşerek büyüme yoluna gitmişlerdir. Bu süreç bugünde devam etmektedir.

Bu bölümde önce ticari yayıncılığın geliştiği ABD’de, ardından ABD’de büyüyen küresel şirketlerle rekabet edebilmek için Avrupa Birliği’nde üye ülkelerin yasal mevzuatlarının uyumlulaştırılması özelleştirme ve sermayenin serbest dolaşımına engel olacak düzenlemelerin kaldırılması süreci incelenecektir. Avrupa Birliği’nde birleşmelere yönelik düzenlemeler bu birliğe adaylığı bir hedef olarak belirlemiş, medya

<sup>313</sup> Bayram Ali Geçgil, a.g.e, s.14

<sup>314</sup> Vahap Darendere, a.g.e., s.4

endüstrisi alanındaki düzenlemeleri giderek daha fazla benzerlik gösteren ve bugüne dek içeriklerin değişimi, yayınların dağıtımı gibi alanlarda AB ile işbirliği içinde olan Türkiye için özellikle önem taşımaktadır.

#### 4.4.1 ABD’de Medya Sektöründe Birleşmelere İlişkin Yasal Düzenlemeler

ABD’de ilk radyo yayını yani frekans kullanımı 1906’da gerçekleşmiştir. 1912’de ise Radyo Kanunu yürürlüğe girmiştir. 1912 Kanunu frekans ya da yayın kontrolünü sağlamadığı için 1922 yılında Bakanlıklar arası Radyo İstişare Komitesi (Interdepartment Radio Advisory Committee -IRAC) kurulmuştur. Frekans tayfını düzenleyen bu komite daha çok devlete hizmet etmektedir. 1927 yılında kabul edilen Radyo Kanunu (Radio Act), Federal Radyo Komisyonu’nu (Federal Radio Commission) ve 1934 İletişim Kanunu’nu (1934 Communication Act) doğurmuştur. 1934 Kanunu’yla da FCC (Federal Communication Commission – Federal İletişim Komisyonu) kurulmuştur.<sup>315</sup>

1940’ların başında FCC büyük yayın şirketlerinin yayıncılığı geliştirirken rekabeti zayıflattığını fark etmiştir. Çünkü radyo ve televizyon yayıncılığı yapan bu büyük şirketlerin yayınlarını çok ucuza mal etmeleri pazara giriş engelleri yaratmaktadır. 1941 yılında yapılan düzenlemeyle yayıncılık yerel faaliyet olarak görülerek, büyük yayın şirketleriyle anlaşma yapabilmek için yerel lisanslar yeterli görülmüş ayrıca her bir yayın şebekesinin en fazla beş VHF ve bir UHF istasyonu kurmasına izin verilmiştir.<sup>316</sup>

1948’de lisans dağıtımı durdurulmuş üç yıl sonra Table of Assignments (Tahsis Tablosu) ile bir kentte yayın yapabilecek televizyon istasyonu sayısı belirlenmiştir. Bunun yanı sıra yine 1948’de engellenen ABC ve Paramount Birleşmesi yasal otoritelerin tekelciliği önleme konusundaki tutumlarını da ortaya koymuştur.<sup>317</sup>

<sup>315</sup> About FCC, <http://www.fcc.gov/aboutus.html>

<sup>316</sup> Yasemin G. İnceoğlu, Uluslararası Medya “Medya Eleştirileri”, İstanbul, Der Yayınları, 2004, s.96

<sup>317</sup> Timothy R. White, a.g.e, s.19

1970’lerde teknolojinin ilerlemesi ve yasal engellerin azaltılmasıyla birlikte kablo şebekeleri yayıncılık alanında büyük bir atılım gerçekleştirmiştir. 1960-1970 yılları arasında FCC yayın şebekeleri dâhil kanal sayısını 20 ile sınırlandırdığı halde 1970’lerin ikinci yarısında kablo şebekelerin gelişimi sayesinde bu sınırlama uygulanamaz hale gelmiştir.<sup>318</sup>

1980’lerden itibaren Reagan yönetimiyle özdeşleşen neo-liberal politikaların yürürlüğe girmesi, medya mülkiyetiyle ilgili kuralların gevşetilmesiyle ekonomi odaklı politikalar ön plana çıkmış, yine bu dönemde birleşmeler artma eğilimi göstermeye başlamıştır. Bu yaklaşımın en önemli göstergeleri 1992 Cable Television Act (Kablolu Televizyon Yasası) ile kablolu televizyonların kendi içeriklerini üretmelerine izin verilmesi ve nihayet 1996 Telecommunication Act (Telekomünikasyon Yasası) ile geleneksel, elektronik medya ile telekomünikasyon şirketlerinin birleşmesine izin verilmesi, giriş engellerini kaldıran düzenlemelerle pazar yapısını radikal biçimde değiştirilmesidir.<sup>319</sup>

İmza töreninde Başkan Clinton yasanın demokrasinin temeline dayanan çoksesliliğin garantisi olduğunu vurgularken Başka Yardımcısı Al Gore bu yasanın radyo-televizyon sahipliği alanında yoğunlaşmayı önleyeceğini savunmuştur. Ancak söz konusu yasanın bunun tam tersi yönünde bir içeriği olduğunu savunanların sayısı da çok fazladır. 1996 Telekomünikasyon Yasası’nın 202 (a) bölümü “Yasanın Ortadan Kaldırdıkları” başlığı altında “herhangi bir varlığın (ekonomik varlık) sahip olabileceği AM ya da FM yayın istasyonlarının sayısının sınırını kaldırmıştır. 202 (c) herhangi bir tekil kaynağın sahip olabileceği televizyon istasyonu sayısının sınırlandırılmasını kaldırmıştır. 202 (f) tek bir ekonomik varlığın kontrol edebileceği yayın istasyonu ağı ve kablolu sisteminin önündeki engelleri kaldırmıştır. Tek sınır tüm ulusal izleyiciler içinde yüzde 35’ine ulaşan televizyon sahiplerine konmuştur. Bu yasadan önce televizyon sahipliği 12 televizyon istasyonu ve ulusal pazarın yüzde 25’i ile, radyo sahipliği 40 istasyon ve ulusal pazarın yüzde 25’i ile sınırlıdır. Yine bu yasadan önce yerel düzeyde radyo ile

<sup>318</sup> Yasemin G. İnceoğlu, a.g.e, s.97

<sup>319</sup> Kuo-Feng Tseng; Barry Litman, “The Impact of the Telecommunications Act of 1996 on the Merger of RBOCs and MSOs: Case Study: The Merger of US West and Continental Cablevision”, The Journal of Media Economics, 1998, 11(3), s.49



televizyon, gazete ile televizyon, radyo ile gazete, televizyon ile kablo'nun birlikte sahipliği engellenmiştir. Ancak 1996 Yasası tüm bu kısıtlamaları kaldırmıştır.<sup>320</sup>

1996 Yasası ayrıca FCC'ye sahiplik düzenlemeleri ile ilgili iki yılda bir gözden geçirme ve değişiklik yapma yetkisi de tanımıştır. Bu çerçevede 2003 yılında sahiplik yapısında yeni düzenlemelere gidilmiştir. Buna göre, dokuz ve üzeri televizyon kanalı bulunan pazarlarda çapraz mülkiyet sınırlamaları kaldırılmış, üç ve daha az televizyon kanalı olan pazarlarda çapraz mülkiyet yasağı korunmuştur. Aradaki pazarlarda ancak belirli sınırlarla izin verilmiştir. Tüm ulusal izleyicilere ulaşma sınırı % 35'ten %45'e çıkarılmış ardından Kongre tarafından %39'a çekilmiştir. 18 ve üzeri televizyon kanalı bulunan pazarlarda sahip olunabilen kanal sayısı üçe, en az beş rakibin olduğu pazarlarda sahip olunabilen kanal sayısı ikiye yükseltilmiştir. Ancak bu değişiklikler FCC'nin yeterli bir gerekçelendirme sunmadığı gerekçesiyle Federal Üst Mahkeme tarafından durdurulmuştur.<sup>321</sup>

Söz konusu değişiklikler yeniden gözden geçirilerek 2006 yılında yürürlüğe girmiştir: Yeni düzenleme basın ve yayın araçlarının çapraz mülkiyetine yeniden sınırlamalar getirmiştir. Buna göre bir günlük gazetenin belirli bir pazarda en çok dinlenen 20 radyodan ya da en çok izlenen 20 televizyondan biri ile birleşmesi durumunda birleşmeye taraf olan yayın şirketinin belirlenen pazarda en büyük paya sahip dört yayın kuruluşundan biri olamayacağı ve bununla birlikte söz konusu pazarda birleşmeden sonra en az sekiz bağımsız medya kuruluşunun bulunması gerektiği koşulu getirilmiştir. Eğer pazarda 20'de az sayıda yayın kuruluşu varsa Komisyon kamu çıkarı ve şirket çıkarını bir arada değerlendirmeyi öngörmüş bu çerçevede birleşecek kuruluşlardan biri iflas etme durumundaysa ya da kuruluş çok sesliliği arttıracak yeni bir kaynak sunuyorsa bu çapraz mülkiyete izin verme yolunun tercih edileceği belirtilmiştir. Komisyon çapraz mülkiyet söz konusu olduğunda dört faktörü göz önünde bulundurmaktadır: 1) Birleşmenin çok sesliliğe katkıda bulunup bulunmayacağı 2) Birleşmenin olması halinde medyaların bağımsız olarak içerik üretme (editöryel

<sup>320</sup> Jeffrey Layne Blevins, a.g.e, s.98-99

<sup>321</sup> Cem Pekman, "Medya Sahipliğinin Düzenlenmesi Sorunu: Küresel Çerçeve ve Türkiye Örneği", in Avrupa Birliği ve Türkiye'de İletişim Politikaları: Pazarın Düzenlenmesi Erişim ve Çeşitlilik, der.Mine Gencil Bek-Deirdre Kevin, Ankara, Ankara Üniversitesi Basımevi, 2005, s.257

bağımsızlık) durumu 3) Pazardaki yoğunlaşma 4) Birleşecek şirketlerin finansal durumları.

Komisyon yerel televizyon sahipliğinde bir ekonomik varlığın aynı pazarda ancak iki televizyon istasyonuna sahip olacağı kuralını yeniden getirmiş ancak bunlardan birinin en çok izleyiciye ulaşan dört kanaldan biri olmaması ve birleşmeden sonra pazarda en az sekiz bağımsız kanalın kalması koşulunu da eklemiştir. Yerel radyo sahipliğinde ise Komisyon 1996'daki kuralı (45 ve üzeri istasyon bulunan pazarlarda bir şirket en fazla 8; 30-44 arasında 7; 15-29 arasında 6; 14'te az istasyon olan pazarda 5 istasyona sahip olabilir) korumuştur. 2006 yılındaki düzenleme ile televizyon ve radyo şirketleri arasında çapraz mülkiyet konusuna yeniden sınırlama getirilmiştir. Bir şirket bir pazar içinde pazar oranına bakılmaksızın bir televizyon (eğer yerel televizyon ise ikiye çıkabilir) ve bir radyoya sahip olabilir. Eğer birleşme sonrası en az 10 bağımsız şirketin varlığı söz konusuysa bu sayı iki televizyon ve dört radyo istasyonuna çıkarılabilir. Eğer birleşme sonrası 20 bağımsız şirketin varlığı söz konusu olursa bu sayı iki televizyon istasyonu ve altı radyo istasyonuna ya da bir televizyon, yedi radyo istasyonuna yükseltilebilir. Bu yeni düzenleme ABC, CBS, NBC ve Fox arasındaki birleşme engelini korumuştur.<sup>322</sup>

Medya sektöründe birleşme işlemleri 1996 Yasası'ndan sonra hızla artmış ve nihayet 2000 yılında Time Warner – AOL birleşmesi tarihin en büyük birleşmesi olarak kayda geçmiştir. Çok geniş bir coğrafi alanı etkileyen bu birleşme ABD'de FTC (Federal Trade Commission) ve FCC (Federal Communication Commission), Avrupa'da bunların muadilleri tarafından incelenmiştir.

Birleşmenin açıklanmasından 11 ay sonra Amerikan tekelleşme otoriteleri 15 Kasım 2000'de Amerikalıların tercih olanaklarını arttıracaklarını öngördüklerini belirterek birleşmeye onay vermişlerdir. FTC yetkilileri, bu birleşmenin internet teknolojisinin karakterini oluşturan kolay erişim, çeşitlilik ve açıklık özelliklerini felce uğratmasından çekinmişlerdir. Temel endişe, servis sağlayıcılarda tüketici tercihi olanaklarının

---

<sup>322</sup> 2006 Review of the Media Ownership Rules, <http://www.fcc.gov/ownership/>

korunmasıdır. Tarafların mutabakatıyla verilen karara göre beş yıl boyunca AOL ve Time Warner üyelerine en az üç servis sağlayıcı sunmayı kabul etmişlerdir. Bu şart kullanıcılara dial-up'tan geniş banda servis sağlayıcılar arası seçim yapma olanağı tanımaktadır. FTC'nin kararı aynı zamanda internet şirketlerine karşı Time-Warner'ın popüler içeriğini kullanma şansına erişen AOL'in ayrıcalıklı durumunu engelleme amacını da içermektedir. Bununla birlikte AOL-Time Warner'a internet sistemleri ya da interaktif televizyonlarında diğer kaynaklardan gelen içeriğe karşı ayrımcılık yapmama şartı da getirilmiştir. Bu anlamda AOL elinde bulundurduğu popüler servisleri kullandırmama gibi bir davranışta bulunmayacağını da garantisini vermiştir. FCC kararı için öncelikle FTC'nin kararını beklemiştir. Birleşmeden bir yıl sonra 12 Ocak 2001'de FCC onayını açıklamıştır. FCC Yönetim Kurulu Başkanı William Kennard eski ve yeni medyanın birleşmesinin alışılmadık bir süreç olduğunu belirtirken Komisyon'un tüketicinin seçme şansının korunmasına önem verdiğini ancak aynı zamanda gelişen teknolojiye çok ağır yükler yüklemek istemediklerini belirtmiştir. AOL Time ve FCC'nin uzlaşmasına uygun olarak AOL yeni nesil mesaj servisini Time Warner'ın kablo ağıyla birlikte rakip Microsoft, Excite@Home ve AT&T'ye de sunmuştur. (Ancak bu kararın yaklaşık bir yıl sonrasında Excite@Home iflasını açıklamıştır.)<sup>323</sup>

Avrupa Birliği, Kasım ayının ortasında AOL'nin Avrupa'nın en büyük medya grubu Bertelsmann AG ile birleşmesini sona erdirmesi (ayırması) şartıyla bu birleşmeye onay vermiştir. Buna ek olarak Time Warner, EMI ile yapacağı ortaklığı da ertelemeyi kabul etmiştir. Avrupa Birliği'nin düzenleme otoriteleri Time Warner-AOL birleşmesinin internet üzerinden müzik dağıtımını üzerinde çok büyük bir kontrolün oluşacağını da belirtmişlerdir.<sup>324</sup>

#### 4.4.2 AB'de Medya Sektöründe Birleşmelere İlişkin Yasal Düzenlemeler

ABD'de yükselen neo-liberal politikaların ve medya deregülasyonunun Avrupa kıtası üzerinde dönüştürücü bir etkisi olmuştur. 1980'lerde ortaya çıkan bu eğilim Avrupa'da

<sup>323</sup> Donald DePamphilis, *M&A and Other Restructuring Activities*, California, Elsevier Science Academic Press, 2003, s.48

<sup>324</sup> *Ibid.*, s.47

daha sarsıcı biçimde yaşanmıştır çünkü baştan beri devlet tekelinde olan radyo-televizyon yayıncılığı özel sektöre açılmıştır. Bu dönemde Avrupa Birliği'nin yayıncılık alanına politika belirleyen bir aktör olarak girmesi, ABD ile rekabete dayalı bir strateji benimseyip Avrupa'da uluslararası bir pazar ve güçlü medya kuruluşları yaratmaya yönelmesi üye devletlerin ulusal medya düzenlemelerinde de etkisini göstermiştir.<sup>325</sup>

Avrupa ülkelerinin medya politikalarının uyumlulaştırılması, çoğulculuk ve kültürel çeşitliliği sağlamaya yönelik ilk düzenleme 1989 yılında yayınlanan Sınır Ötesi Televizyon Direktifi'dir. Bu direktifle birlikte televizyon yayınlarının üye ülkeler arasında diğer hizmetler gibi serbestçe dolaşabilmesine ve yayın sağlayıcıların tek pazarın getirdiği avantajlardan yararlanabilmelerine imkân tanınmıştır.<sup>326</sup> Bununla birlikte Direktif'te yoğunlaşmayı önleyici tedbirlerin bulunmayışı eleştiri konusu olmuş, Avrupa Komisyonu üzerinde artan yoğunlaşma sorununun çözümüne ilişkin baskı artmıştır. Bunun üzerine Komisyon 1992 yılında ortak pazarda çoğulculuk ve medyada yoğunlaşma üzerine Yeşil Kitabı yayınlamıştır. Ardından 1996 yılında "Medyada Yoğunlaşma ve Çoğulculuk Direktifi" hazırlanmış, Avrupa çapında bir medya sahipliği düzenlemesinin sınırları belirlenmiştir. Ancak biraz da büyük şirketlerin baskıları sonucu taslağın uygulamada bir örnek bir pazar yaratacak nitelikte olmadığı, medya sahipliğine her bir ülkenin yaklaşımı ve beklentilerinin farklı olduğu anlaşılmıştır.<sup>327</sup>

Teknolojinin ilerlemesi ve medya ve telekomünikasyon piyasaları arasında yaşanan yondeşmenin etkisiyle yine AB bünyesinde telekomünikasyon hizmetlerinin özelleştirilmesi ve bu alandaki politikalarının uyumlulaştırılmasına yönelik düzenlemeler gündeme gelmiştir. Avrupa'da telekomünikasyona yönelik düzenlemelerde Avrupa Komisyonu en önemli rolü oynamıştır.

Komisyon öncelikle telekomünikasyonun bir bütün olarak AB için artan stratejik endüstriyel ve ekonomik önemini vurgulamış ve yeni telekomünikasyon teknolojilerinin sunduğu potansiyelin en iyi, ölçek ekonomilerinin başarılarına karşı geleneksel biçimde

<sup>325</sup> Cem Pekman, a.g.e, s.258

<sup>326</sup> Bayram Ali Geçgil, , 21

<sup>327</sup> Cem Pekman, a.g.e, s.261

ulusal olarak örgütlenmiş pazar yapılarının yerini alacak bir AB politika çerçevesinin hayata geçirilmesiyle değerlendirileceğini belirtmiştir.<sup>328</sup> Komisyon, bu politikanın geliştirilmesi için de 1987’de Telekomünikasyon Hizmetleri ve Araçları için Ortak Pazarların Geliştirilmesi üzerine Yeşil Rapor’u yayınlamıştır. Konu, AB içinde büyük tartışmalar yaratsa da Komisyon’un Avrupa Konseyi’nin desteği ile yayınladığı “Gelişme, Rekabet ve İstihdam Konusunda Beyaz Kitap” ve devamında Bangemann Raporu ile Avrupa Birliği’nin ekonomik geleceği “enformasyon toplumu” politikaları ile bütünleştirilmektedir ve üye devletlerin 1998 yılına kadar tüm telekomünikasyon hizmetlerini serbestleştirmesi “enformasyon toplumu”na hızla geçişin temel şartı olarak belirlenmiştir. Raporun ardından 1998 AB Düzenleyici Çerçevesi olarak adlandırılan mevzuat tüm üye ülkeler tarafından benimsenerek telekomünikasyon pazarı 1 Ocak 1998’den itibaren çoğu üye ülkede, 1 Ocak 2001’den itibaren de tüm Avrupa Birliği’nde tamamen serbestleştirilmiştir.<sup>329</sup> Yine aynı süreç içinde ses telefonu alanına rekabetin sokulması (European Commission 1996a), mobil telefon (European Commission 1996b), uydu (European Commission 1994), ve kablo ağları (European Commission 1995) gibi direktifler de kabul edilmiştir.<sup>330</sup>

Avrupa Birliği telekomünikasyon pazarını liberalleştiren 1998 tarihli çerçeve yoğun tartışma ve analizlerin ardından 2002 yılında yayımlanan Elektronik Haberleşme Çerçevesi ile genişletilmiştir. Buna göre televizyon yayınları dağıtım platformlarına ilişkin teknik erişim meseleleri artık elektronik haberleşme çatısı altına alınmıştır. Bu yeni çerçeve sektörel düzenlemelerle rekabet hukukunun pazar tanımını ve hakim durum prensiplerini de içermektedir.<sup>331</sup>

Avrupa Birliği’nde medya piyasalarına ilişkin düzenlemeler Sınır Ötesi Televizyon Direktifi ve Elektronik Haberleşme Çerçevesi’nde olduğu gibi medya şirketlerinin

<sup>328</sup> Seamus Simpson, “Telekomünikasyonda pazarın serbestleşmesi ve Avrupa Birliği düzenleme çerçevesinin doğuşu: Yapısal değişim ile ulusal ve Avrupa düzeyleri arasındaki etkileşim, in Avrupa Birliği ve Türkiye’de İletişim Politikaları: Pazarın Düzenlenmesi Erişim ve Çeşitlilik, der. Mine Gencil Bek ve Deirdre Kevin, Ankara, Ankara Üniversitesi Basımevi, 2005 s.44

<sup>329</sup> Funda Başaran, “Telekomünikasyon Politikaları: Avrupa Birliği ve Türkiye”, in Küreselleşme, İletişim Endüstrileri ve Kimlikler Avrupa Birliği ve Türkiye’de İletişim Politikaları, der. Mine Gencil Bek, Ankara, Ümit Yayıncılık, 2003, s.176, 179

<sup>330</sup> Seamus Simpson, a.g.e, s.50

<sup>331</sup> Bayram Ali Geçgil, a.g.e, s.19

sahipliğine ilişkin değil çoğunlukla programların ve yayınların ne şekilde dağıtılacağına ilişkin düzenlemelerdir. Sahiplik düzenlemeleri ülkelere bırakılırken sektöre özel bir politika yerine genel rekabet mevzuatının getirdiği denetimler esas alınmıştır.

Avrupa Birliği'nin rekabet politikalarının çerçevesi Avrupa Birliği'nin anayasası sayılan Roma Antlaşması'nın bazı hükümleriyle düzenlenmiştir. Antlaşmanın 81. maddesi rekabeti sınırlayan şirketlerle mücadeleyi, 82. maddesi hâkim konumun kötüye kullanılmasını engellemeyi içermektedir. Burada rekabet kurallarının amacı teknolojik gelişmeleri ve fiyat rekabetini desteklemek, tüketicilerin tercih haklarını korumaktır. 85. maddenin üçüncü fıkrası yenilik ve teknoloji içeren birleşmelere izin verilmesini içermektedir. Rekabet kurallarına ek olarak Council of the European Economic Community (Avrupa Ekonomik Topluluğu Konseyi 1989 yılında Yoğunlaşmanın Kontrolü için bir düzenleme yapmıştır. Birleşme Düzenlemesi (Merger Regulation) (Council Regulation [EEC]No. 4064/89) 81.ve 82. maddelerin yanı sıra Roma Anlaşmasının 85.ve 86. maddelerini tamamlamayı amaçlamaktadır.<sup>332</sup>

Birleşme Düzenlemesi 1990'da 2300 birleşmeyi incelemiş her birine en az bir ay inceleme süresi ayırmıştır. Bunların 18'i engellenmiş, 14'ü kendiliğinden çekilmiştir. Birleşmelerin altı tanesi medya ve telekomünikasyon sektörleri arasında gerçekleşmiştir.<sup>333</sup>

Birleşme Düzenlemesi 2004 yılında son halini almıştır. Söz konusu düzenlemeye göre AB üye ülkelerinin rekabet politikalarını belirleyen uyumlulaşmayı sağlayan kurum Avrupa Komisyonu Rekabet Direktörlüğü'dür ve sorumluluk alanı birleşmeler, devlet yardımları, kamu şirketleri, pazarın liberalleştirilmesi, kısıtlayıcı anlaşmalar, uyumlu eylemler ve hâkim durumun kötüye kullanılmasıdır.<sup>334</sup> Kurallar tüm sektörlerde eşit biçimde uygulanır. Önerilen bir projenin taraflarının dünya ölçeğindeki gelirlerinin belirlenen bir üst eşiği geçmesi durumunda şirketler önceden uyarı vermekle

<sup>332</sup> Petros Iosifidis, "The Application of EC Competition Policy to the Media Industry", *International Journal on Media Management*, 2005, 7 (3), s.104

<sup>333</sup> *Ibid*, s.105

<sup>334</sup> Mark Wheeler, "Supranational Regulation: Television and the European Union", *European Journal of Communication* 2004; 19, s.364

yükümlüdür. Avrupa Komisyonu ilgili pazarlara etki konusunu inceledikten sonra onay verir, reddeder ya da istediği düzeltmeler ve kabul şartları ile geri gönderir. Bir birleşmenin incelenmesini gerektiren eşikler Birleşme Düzenlemesi'nin 1. maddesi 2. paragrafına göre şu şekilde belirlenmiştir:

- Bütün girişimin dünya ölçeğindeki toplam cirosunun 5 milyar Euro'dan fazla olması
- Girişimdeki en az iki şirketin Topluluk ölçeğinde toplam cirosunun 250 milyon Euro'dan fazla olması<sup>335</sup>

Bir başka deyişle Düzenleme'ye göre toplam cironun dünya çapında 5 milyar Euro'yu, Avrupa çapında 250 milyon Euro'yu aştığı birleşmeler Avrupa Komisyonu'nun iznine tabidir.

Avrupa Komisyonu üye ülkelerdeki yoğunlaşma düzenlemelerinin farklılıkları dikkate alındığında birleşme ve satınalmalar için çözüm yeri haline gelmiştir. Son dönemde artan başvurularla Komisyon pazarı tanımlayan örnek olaylar oluşturmuştur. Bu örneklerden biri ulusal düzeyde Alman ödemeli televizyon pazarında yaşanmıştır. Almaya'nın ticari televizyon liderlerinden Bertelsmann ve Kirch Group ile Alman telekomünikasyon tekeli Deutsche Telekom ortaklığı ile Media Services Gesellschaft (MSG) adlı bir şirket oluşturmaları Komisyon tarafından 1998'de ödemeli televizyon alanında tekel oluşacağı ve pazarı önceden kapatacağı gerekçesiyle engellenmiştir.<sup>336</sup>

Avrupa Birliği düzeyinde ise Stream ve Telepiu vakası dikkat çekicidir. Avrupa Komisyonu 2003 yılında Vivandi'ye ait olan Telepiu'nun İtalya ödemeli televizyon pazarındaki tek rakibi Newscorporation'a ait Stream tarafından satın alınmasına izin vermiştir. Daha önce İtalyan otoriteleri tarafından engellenen bu girişim Vivendi'nin yaşadığı mali kriz ve her iki işletmecinin zayıf performansları nedeniyle adeta bir

<sup>335</sup> David Ward, "Televizyonda Çoğulculuk ve Çeşitlilik: Avrupa Komisyonu'nun Rekabet Politikası ve Üye Ülkelerin Medyada Çoğulculuğu Sağlamada Rolü", in Avrupa Birliği ve Türkiye'de İletişim Politikaları: Pazarın Düzenlenmesi Erişim ve Çeşitlilik, der.Mine Gencil Bek ve Deirdre Kevin, Ankara, Ankara Üniversitesi Basımevi, 2005, s.221

<sup>336</sup> Mark Wheeler, a.g.e, s.365

kurtarma girişimi olarak görülmüştür. Newscorporation birleşmenin onaylanmaması durumunda kendi şirketi Stream'in iflas başvurusunda bulunacağını belirtmiş bunun sonucunda elde edilecek sonucun bir ya da iki şirketin pazardan çekilmesiyle rekabetin azalması olduğu gerekçe gösterilmiştir. Newscorporation, onay karşılığında Telepiu'nun karasal dijital televizyon işinden çekileceği, uydu platformu ve koşullu erişim sistemlerinde ayrımcılık yapmayacağı garantisini vermiştir.<sup>337</sup> Birleşme sonucu ortaya çıkan Sky Italia ödemeli televizyon pazarında tekel konumu kazanmış, Komisyon üyesi Mario Monti kararı, rekabetin korunması açısından nüansların önemli ve gerekli olduğunun altını çizerek savunmuştur.<sup>338</sup>

#### **4.4.3 Türkiye’de Medya Sektöründe Birleşmelere İlişkin Yasal Düzenlemeler**

Avrupa Birliği ülkeleriyle benzer şekilde Türkiye’de pazarın liberalleşmesi ve uluslararası alana açılmasının ardından medya politikalarında değişimler görülmeye başlanmıştır. Bunlardan en dikkat çekici olanı medya yoğunlaşmasında ölçüt alınan hisse sahipliği ve hisse oranlarından vazgeçilip pazar hakimiyetini ve yoğunlaşmaları, izleyici-tiraj paylarına ya da toplam gelir-ciro paylarına bakarak ölçmenin yaygınlaşmasıdır. Yine çapraz sahiplikte pazarın tümünü ifade eden toplam izlenme (dinlenme, okunma) paylarına başvurmak, yeni medya (dijital televizyon, internet...vs) izlenme oranlarını da bu hesaplamanın içine katma eğilimi artmaktadır. Bununla birlikte genel rekabet hukukunun ve rekabeti düzenleyici kurulların medya alanındaki belirleyiciliği giderek artmaktadır.<sup>339</sup>

Türkiye’de de özel radyo ve televizyon kuruluş ve yayınlarına izin veren yasal değişiklik süreci 1993 yılında Anayasa’nın 133. maddesinin değiştirilmesiyle başlamıştır. Ardından 1994 yılında 3984 sayılı “Radyo ve Televizyonların Kuruluş ve Yayınları Hakkında Kanun” yürürlüğe girmiştir. Kanununun 29. maddesinde özel radyo

<sup>337</sup> David Ward, a.g.e, s.232-234

<sup>338</sup> Mark Wheeler, a.g.e., s.365

<sup>339</sup> Cem Pekman, a.g.e, s.267



ve televizyonların sahipliğine ilişkin hükümler yer almaktadır. 2002 yılında 4756 sayılı kanunla bu maddede medya sahipleri lehine değişiklikler yapılmıştır.

3984 sayılı Kanun'nun 29. maddesinin ilgili hükümleri 2002 yılında 4756 sayılı kanunla şu şekilde değişmiştir:

"d) Üst Kurul tarafından düzenlenecek yönetmeliğe uygun olarak her yıl yapılacak yıllık ortalama izlenme oranı ölçümlerine göre yıllık ortalama izlenme veya dinlenme oranı % 20'yi geçen bir televizyon veya radyo kuruluşunda bir gerçek veya tüzel kişinin veya bir sermaye grubunun sermaye payı % 50'yi geçemez. Gerçek kişinin hisselerinin hesaplanmasında üçüncü derece dahil olmak üzere üçüncü dereceye kadar kan ve sıhrî hissiyetlere ait hisseler de aynı kişiye aitmiş gibi hesaplanır.

e) Bir gerçek veya tüzel kişi veya bir sermaye grubu % 50'den fazla hissesine sahip olduğu bir televizyon veya radyonun yıllık ortalama izlenme veya dinlenme payı % 20'yi geçerse Üst Kurul tarafından yapılan bildirimden itibaren doksan gün içinde, ortağı bulunduğu televizyon veya radyodaki hisselerinin bir bölümünü halka arz ederek veya bir kısım hisselerini satarak, sermaye payını % 50'nin altına indirir. Yıllık izlenme veya dinlenme oranının aşımı birden fazla televizyon ve radyodaki hisselerin toplamı nedeniyle meydana gelmişse, bu oranı % 50'nin altına indirecek biçimde yeterli sayıda şirketi satar. Bu yükümlülüğün ihlâli durumunda kuruluşun yayın izni iptal edilir.

f) Ulusal izlenme oranları, Üst Kurul tarafından her takvim yılı için tespit edilir ve o yılı izleyen Ocak ayı içinde açıklanır.

g) Özel radyo ve televizyon yayın kuruluşlarının hisse senetlerinin halka arzında 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanununa göre Sermaye Piyasası Kurulundan izin almadan önce Üst Kurulun onayının alınması şarttır.

h) Bir özel radyo ve televizyon yayın kuruluşunda yabancı sermayenin payı ödenmiş sermayenin % 25'ini geçemez.

1) Bir özel radyo ve televizyon yayın kuruluşunda ortak olan gerçek veya tüzel yabancı kişi bir başka radyo ve televizyon kuruluşuna ortak olamaz.

i) Yerli veya yabancı hissedarlar hiçbir şekilde imtiyazlı hisse senedine sahip olamazlar..."

Görüldüğü gibi yeni kanunda radyo-televizyon kuruluşlarında ortak olanların kamu ihalelerine katılamayacağı, borsada işlem yapamayacağına dair hükümler kaldırılmıştır. Yabancı sermayenin payı yüzde 20'den yüzde 25'e çıkartılırken bir önceki radyo-televizyon kanunundaki hisse miktarının sermayeyle sınırlandırılmasından vazgeçilerek sınırlandırmanın ölçüsü izlenme/dinlenme payı olarak belirtilmiştir ve bu payın üst sınırı yüzde 20 olarak çizilmiştir. Türkiye'de en çok izlenen kanalın ancak yüzde 16'lık sınıra ulaştığı dikkate alınırsa yeni kanunun, eski kanuna kıyasla, medya sektöründe yoğunlaşmayı engellemekten uzaklaştığı görülmektedir. RTÜK'ün yaptırdığı bir araştırmaya göre bu madde hükmüyle Türkiye'de bir kişinin 244 yerel ve bölgesel televizyon ile orta büyüklükte 30 ulusal televizyona bir arada sahip olması olanaklı duruma gelebilmektedir.<sup>340</sup>

Yeni kanunun getirdiği önemli değişikliklerden biri de gazete sahiplerinin radyo-televizyonlarındaki hisselerini yüzde 20'yle sınırlandıran hükmün kaldırılması böylece medyada çapraz yoğunlaşmanın önünün açılmasıdır.

Ancak Cumhurbaşkanı bu yasanın 29. maddesine eklenen (d) ve (e) bentlerinin iptali ve yürütmesinin durdurulması talebiyle Anayasa Mahkemesi'ne başvurmuştur. Mahkeme Haziran 2002'de bu bentlerin yürütmesini durdurmuş, nihai kararını Eylül 2004 vererek bu iki bendi iptal etmiştir.

2002 Yılında yeni radyo-televizyon yasının hazırlıkları sırasında, güçlü medya kuruluşlarının lobi çalışmaları sayesinde pek çok milletvekili yasanın çıkmasını destekleyerek gerekçe olarak AB yasalarıyla yasalarımızın uyumlulaştırılması

---

<sup>340</sup> Aktaran Özden Cankaya – Melike Batur Yamaner, Kitle İletişim Özgürlüğü, Ankara, Turhan Kitabevi, 2006, s.240

gerektiğini öne sürmüşlerdir.<sup>341</sup> (262) AB Komisyonu 2002 Türkiye İlerleme Raporu ve 2003 Katılım Ortaklığı Belgesi'nde Türkiye'nin IMF ve Dünya Bankası tarafından desteklenen ekonomik reformları uygulamaya devam etmesi ekonominin istikrarı açısından olumlu bir gelişme olarak görülürken özelleştirmede ilerleme sağlanamamış olması vurgulanarak bu alanda ilerleme sağlanması gerektiği belirtilmiştir.<sup>342</sup>

1995'te yürürlüğe giren Özel Radyo ve Televizyon Kuruluşları İdari ve Mali Şartlar Yönetmeliği'nde de medya sahipliği ve sahipliğin devrine ilişkin hükümler bulunmaktadır. Yönetmeliğin "Hisse ve Tesislerin Devri" başlığını taşıyan 10. maddesi "Özel radyo ve televizyon kuruluşları, yayın izni ve lisansını aldıktan sonra ortaklarında veya ortaklarının sermaye paylarında ödenmiş sermayenin % 10'unu aşan oranda meydana gelen değişiklikleri, değişiklik tarihinden itibaren en geç 30 gün içerisinde Üst Kurula bildirirler." hükmünü içermekte ve değişikliğin sonuçlandırılması için Üst Kurul'un iznini şart koşmaktadır. Bu maddeye göre devrin gerçekleşebilmesi için

Devreden kuruluş:

- a) Mali yükümlülükleri ile ilgili Üst Kuruldan alacağı İlişiksizlik Belgesini,
- b) Her türlü vergi borcu ile Sosyal Sigortalar Kurumu ve Esnaf ve Sanatkarlar ve Diğer Bağımsız Çalışanlar Sosyal Sigortalar Kurumu prim borcu olmadığına dair ilgili kurumlardan alacağı belgeleri,
- c) Yayın kuruluşunun haberle ilgili birimlerinde çalışanların listesini,
- d) Devralan kuruluşla mutabık kaldığı devir konusunda (yayın lisansı, yayın istasyonları ve şebekeleri) yapılan devir sözleşmesini (Temlikname)

Devralan kuruluş:

- a) Kanunun 29 uncu maddesinin "b" bendinde belirtilen amaçlar için kurulmuş, kuruluş ve hisse oranları bakımından bu maddedeki şartları taşıyan bir anonim şirket olduğunu gösteren belgeyi,"

<sup>341</sup> Mine Gencil Bek, "Küreselleşme, Ulus-Devlet ve İletişim: Avrupa Birliği'nin Türkiye'deki İletişim Politikalarına Etkisi Üzerine Bir Değerlendirme", in Avrupa Birliği ve Türkiye'de İletişim Politikaları, der. Mine Gencil Bek, Ankara, Ümit Yayıncılık, 2003, s.262

<sup>342</sup> İbid, s.264

b) Radyo ve Televizyon Kuruluşlarına Kanal ve Frekans Tahsisi Şartları ve Bunlara İlişkin İhale Usulleri ile Yayın Lisansı ve İzni Yönetmeliğinin 7 nci maddesinin “d” bendinde belirtilen kişiler için Ulusal Güvenlik Belgelerini,

c) Aynı Yönetmeliğin 7 nci maddesinde belirtilen ve lisans verilmesine esas teşkil eden belgeleri,

d) Devreden kuruluşla mutabık kaldığı devir konusunda (yayın lisansı, yayın istasyonları ve şebekeleri) yapılan devir sözleşmesini (Temlikname),

Üst Kurul’a sunmakla yükümlüdür. Devreden ve devralan kuruluşların yukarıda sayılan yükümlülükler ile Kanun ve ilgili Yönetmeliklerde aranan diğer şartları yerine getirmeleri halinde, Üst Kurul yayın lisansının devrine izin verir. Devralan kuruluş kendi sistemiyle yayına devam etmek için yine Üst Kurul’dan yayın izni almak zorundadır.<sup>343</sup>

Ancak devralmalara ilişkin hükümler içeren Özel Radyo ve Televizyon Kuruluşları İdari ve Mali Şartlar Yönetmeliği ile 3984 sayılı Radyo ve Televizyonların Kuruluş ve Yayınları Hakkında Kanun’un bazı maddeleri birbiriyle çelişmektedir. Örnek olarak 3984 sayılı Kanun’un 29. maddesi h bendinde bir özel radyo televizyon yayın kuruluşunda yabancı sermayenin payı özdenmiş sermayenin % 25’ini geçemez hükmü mevcutken Yönetmelik’in 8. maddesinde bu sınır % 20 olarak ifade edilmiştir. Yine Kanun’da gazete sahiplerinin özel radyo televizyon kuruluşlarında hisse sahibi olmalarına ilişkin herhangi bir düzenleme bulunmazken Yönetmelik bu duruma 7. maddenin 6. fıkrasında bir kısıtlama getirmiştir. Ayrıca Kanun’un 2002 yılında değişen 29. maddesinin d ve e bentlerinin Anayasa Mahkemesi kararıyla iptal edilmesi ve yerine bugüne dek herhangi bir düzenleme yapılmaması bu alandaki karışıklığın giderilememesine neden olmuştur.

Medyaya ilişkin düzenlemeleri içeren bir diğer kanun ise 2004 yılında yenilenen 5187 sayılı Basın Kanunu'dur. 1950 yılında yürürlüğe giren 5680 sayılı Basın Kanunu gibi, Yeni Basın Kanunu da medyada yoğunlaşmanın önlenmesine ilişkin herhangi bir

<sup>343</sup> 22229 sayılı 16.03.1995 tarihli Özel Radyo ve Televizyon Kuruluşları İdari ve Mali Şartlar Yönetmeliği, [http://www.rtuk.gov.tr/sayfalar/IcerikGoster.aspx?icerik\\_id=9db3bec5-4286-4085-8d2b-ddcac581d127](http://www.rtuk.gov.tr/sayfalar/IcerikGoster.aspx?icerik_id=9db3bec5-4286-4085-8d2b-ddcac581d127)

hüküm içermemektedir. 5680 sayılı kanunun 7.maddesi Türkiye’de yabancı gerçek ve tüzel kişilerin dönemsel yayın çıkarmasını mahallin en büyük mülki amirinin görüş bildirmesi üzerine İçişleri Bakanlığı’nın iznine bağlamıştır. İçişleri Bakanlığı karar vermeden önce Dışişleri Bakanlığı’nın görüşünü almaktaydı. Oysa 5187 sayılı yeni kanun Türk vatandaşı olmayanların dönemsel yayın sahibi olabilmeleri için yalnızca karşılıklılık esasını aramaktadır. Yani Türkiye’de dönemsel yayın sahibi olmak isteyen bir kişinin ülkesinde Türk vatandaşlarının dönemsel yayın sahibi olmalarına izin verilmesi durumunda bu kişi Türkiye’de dönemsel yayın sahibi olabilecektir.<sup>344</sup>

3984 sayılı Radyo ve Televizyonların Kuruluş ve Yayınları Hakkında Kanun’unda ve 5187 sayılı Basın Kanunu’nda yer alan düzenlemelerin yanı sıra medya sektöründe faaliyet gösteren şirketler birleşme ve satınalmalar konusunda diğer şirketler gibi bir önceki bölümde detaylı bir şekilde incelenen Türk Ticaret Kanunu, Rekabetin Korunması Hakkında Kanun, sermaye piyasalarında işlem görmeleri halinde Sermaye Piyasası Kanunu, Doğrudan Yabancı Yatırımlar Kanunu ve Vergi Kanunları’na tabidirler.

---

<sup>344</sup> İbid., s.121

## 5 TÜRKİYE’DE MEDYA SEKTÖRÜNDE ULUSLARARASI ŞİRKET BİRLEŞMELERİNİN BİRLEŞME SÜRECİ YÖNÜNDE ÖRNEK OLAYLARLA İNCELENMESİ

### 5.1 Araştırmanın Amacı ve Kapsamı

Küreselleşmeyle birlikte ekonominin en önemli konularından birisini çok uluslu şirketler ve bunların gerçekleştirdiği doğrudan yatırımlar oluşturmaktadır. Bu yatırımların Türkiye gibi gelişmekte ve kaynak ihtiyacı olan ülkelerin ekonomisi üzerinde etkisi büyüktür.<sup>345</sup>

Türkiye 2001 krizinin ardından istikrarlı bir büyüme dönemine girerek doğrudan yabancı sermaye yatırımlarındaki payını arttırmıştır. Bu artıştan diğer sektörlerle birlikte medya sektörü de payını almış, 2002-2008 yılları arasında pek çok uluslararası sermaye grubu Türkiye’de medya ve eğlence sektöründe şirket birleşmeleri yoluyla yatırım kararı almıştır. Bu kararların alınış sebeplerinden başlayarak birleşmenin tüm evrelerinde ortaya çıkan uygulamalar, uluslararası sermaye yatırımlarının eğilimleri, karşılıklı beklentiler ve bu alandaki düzenlemelerin etkinliği konusunda önemli veriler içermektedir. Ayrıca bu dönemde gerçekleşen birleşmelerde kazanılan deneyimler medya sektörünün geleceği, olası büyüme stratejileri ve bu çerçeveye ile uyumlu yasal düzenlemelerin uygulanma biçimi konusunda da bilgiler sunmaktadır.

Buradan hareketle bu çalışmada ana amaç Türkiye’de medya sektöründe doğrudan uluslararası yatırım hareketlerinin niteliğini daha iyi anlayabilmek için uluslararası şirket birleşmelerini birleşme süreçlerini temel alan bir analiz çerçevesinde tanımlamak ve açıklamaktır.

Bu ana amaç doğrultusunda gerçekleştirilen araştırma aşağıdaki konuları kapsamaktadır:

---

<sup>345</sup> Erhan Aslanoğlu, “Türkiye’nin Yabancı Sermaye Çekmede Etkinlik Arayışları”, Türkiye’nin Küreselleşmesi Fırsatlar ve Tehditler II. Cilt., Ed. İbrahim Öztürk, İstanbul, İstanbul Ticaret Odası Yayınları, No: 2008-1, 2008, s.85

- Türkiye'nin uluslararası sermaye çekmede etkinliği
- Uluslararası sermaye açısından Türkiye'de medya sektörünün cazip edici ve caydırıcı yönleri
- Uluslararası rekabet ortamı açısından Türkiye'de medya şirketlerinin durumu
- Medya sektöründe şirket değerlemeleri ve değerlemede ön plana çıkan unsurlar
- Birleşmelerde fiyatı etkileyen unsurlar
- Birleşmelere ilişkin yasal düzenlemeler ve bu düzenlemelerin yoğunlaşma üzerindeki etkileri

Yukarıda belirtilen kapsam çerçevesinde, araştırmada 2002-2008 yılları arasında Türkiye'de medya sektörünün çeşitli alanlarında gerçekleşen uluslararası şirket birleşmelerinin birleşme süreçleri ayrı ayrı incelenerek karşılaştırmalı ve bütüncü bulgular çerçevesinde genel bir sonuca ulaşılmıştır.

## 5.2 Araştırmanın Yöntemi

Araştırma Türkiye'de medya sektöründe uluslararası şirket birleşmeleri olgusuna yakından bakmayı, birleşme sürecinin aşamalarının analiz edilmesiyle uluslararası medya gruplarının ve Türkiye'deki şirketlerin birleşerek büyüme konusundaki davranışlarını incelemeyi hedefleyen ve buradan yola çıkarak Türkiye'de medya sektörünün küreselleşmesi konusunda geleceğe yönelik tahminleri ortaya koyan betimleyici bir araştırma niteliği taşımaktadır.

Araştırmada genel olarak örnek olay incelemesi yöntemi kullanılmıştır. Bir ya da birden fazla olayın derinlemesine incelenmesine dayanan örnek olay incelemesi (durum çalışması) yöntemi nitel araştırmalarda açık, esnek ve karşılıklı etkileşime olanak veren olguların analizinde, bir yapının ya da işleyişin araştırıldığı durumlarda sıklıkla kullanılmaktadır.<sup>346</sup>

---

<sup>346</sup> Sotirios Sarantakos, Social Research, South Yarra, Macmillan Education Australia Pty. Ltd, 1998, s.193

Araştırmada örnek olay incelemesi yönteminin seçilmesindeki amaç ancak üzerinde çok fazla araştırma yapılmamış güncel bir olgu olan 2002-2008 yılları arasında Türkiye’de medya sektöründe uluslararası şirket birleşmeleri sürecini gerçek yaşam çerçevesi içinde bütüncül olarak tüm yönleriyle ortaya koymaktır. Bununla birlikte gerek çalışılan alanda pek çok konunun ticari sır kapsamına girmesi nedeniyle veri elde etmenin zorluğu, gerekse tek bir olayın olguyu tüm yönleriyle açıklamaya yetmemesi belirlenen analiz çerçevesinin seçilen örnek olaylara tümüyle uygulanmasına izin vermemektedir. Bu nedenle örnek olay incelemesi yöntemi bu araştırmada aynı zamanda bir veri toplama tekniği olarak da kullanılmış seçilen örnek olaylar, belirlenen analiz çerçevesinin bazı unsurlarına uygulanarak birbirini tamamlaması sağlanmış ve ardından genel bir sonuca ulaşılmıştır.

Yukarıda belirttiğimiz araştırma evreni kapsamında örneklem olarak İhlas Yayın Holding’e ait Huzur Radyo ve Televizyon A.Ş’nin (TGRT televizyonu) News Corporation’a ait News Netherlands BV ve Ahmet Ertegün tarafından satın alınması, Zap Medya adlı interaktif reklam ajansının İngiliz International Marketing Sales Group ile birleşmesi, Uzan Grubu’na ait medya şirketlerinin TMSF tarafından satışı, henüz tamamlanmamış olan Turkuvaz Radyo Televizyon Gazetecilik ve Yayımcılık A.Ş ve Lusail International Media Company birleşmesi incelenmiştir.

Araştırmada veri toplama tekniği olarak derinlemesine görüşmeler, şirketlerin kayıtları ve konuyla ilgili yasal otoritelerin kararlarının incelenmesi teknikleri birlikte kullanılmıştır. Bu kapsamda medya ekonomisi konusunda uzman Gazeteport adlı internet gazetesinin sahibi gazeteci-yazar Yavuz Semerci, Huzur Radyo ve Televizyon A.Ş’nin Yönetim Kurulu Başkanı, Genel Müdürü, Ortağı ve Satış Operasyonu Sorumlularından Murat Akgiray, bir medya şirketi birleşmesinde proje sorumlusu olarak görev yapmış Ata Yatırım Yatırım Bankacılığı Genel Müdür Yardımcısı Emre Eryiğit, Zap Medya Genel Müdürü ve Ortağı Uğur Şeker ve medya birleşmeleri konusunda deneyim sahibi Güner Hukuk Bürosu Avukatı Haydar Aksoy’la yarı yapılandırılmış soru tekniği ile derinlemesine görüşmeler yapılmış, ayrıca TMSF tarafından satılan Uzan Grubu’nun medya şirketlerinin değerlendirme dosyaları incelenmiş, Huzur Radyo ve Televizyon A.Ş, Uzan Grubu’na ait Süper FM ve Metro FM radyoları



ve önce Türkiye’de Çalık Grubu’na satılan ardından Katarlı Lusail International Media Company ile birleşme sürecinde olan ATV-Sabah İktisadi Bütünlüğü’ne ilişkin Radyo Televizyon Üst Kurulu ve Rekabet Kurulu kararları incelenmiştir.

### 5.3 Türkiye’nin Uluslararası Birleşmeler Açısından Ekonomik Analizi

1980’li yıllara kadar Türkiye, daha çok ithal ikamesine dayalı bir sanayileşme modeli ile buna eşlik eden korumacı bir dış ticaret rejimi, sıkı denetime ve sabit kur sistemine dayalı bir döviz kuru rejimi, fiyat denetimi mekanizması ve çoğu kez negatif faiz uygulamasına oturan bir piyasa modeli içindedir.<sup>347</sup> 1980’de ekonominin negatif büyümeyle karşı karşıya kalmasının nedenleri arasında yerli ve yabancı sermaye yatırımlarında yaşanan tıkanma da yer almaktadır. 1989 yılında alınan sermaye hareketlerinde serbestleşme kararı yabancı kaynak ihtiyacının karşılanmasına yöneliktir. Ancak gerekli mali disiplin sağlanmadan ve düzenleme-denetleme mekanizmalarını kurmadan alınan finansal serbestleşme kararının sonuçlarına ekonomik ve siyasal istikrarsızlıkla gelen krizler eklendiğinde 1990’lı yıllar büyüme sürecini olumsuz etkilemiştir.<sup>348</sup>

Türkiye 1999 yılının sonuna doğru ekonomik açıdan son derece karamsar bir görünüm içindedir. Ekonomi % 6 oranında küçülmüş, enflasyon (TEFE) % 70’e ulaşmış, bütçe açıkları taşınamaz düzeye gelmiş, Hazine faizlerinin yıllık ortalama bileşik oranı % 100’ü aşmıştır.<sup>349</sup>

2000 yılına IMF stand-by desteğinde yeni bir ekonomik programla girilmiş, faizlerin düşüşü ve artan iç taleple kısa süreli bir iyileşme sağlanmış olsa da bankacılık sektöründe yaşanan likidite sıkıntısı akabinde faizlerin yükselmesiyle 2001 yılında yaşanan ekonomik kriz büyümede yaklaşık % 6’lık bir gerilemeye neden olmuştur.

<sup>347</sup> Mahfi Eğilmez, Küresel Finans Krizi: Piyasa Sisteminin Eleştirisi, İstanbul, Remzi Kitabevi, 2008, s.70

<sup>348</sup> Ahmet İncekara – Ferda Yerdelen Tatoğlu, Türkiye Ekonomisinde Son Yıllarda Yaşanan Yüksek Oranlı Büyüme Rakamlarının İç Piyasa Üzerindeki Etkileri, İstanbul, İstanbul Ticaret Odası Yayınları, No:2008-56, 2008, s.41

<sup>349</sup> Mahfi Eğilmez, ibid., s.74

Tablo 6’da da görüldüğü üzere Türkiye 2002 yılından itibaren istikrarlı bir büyüme dönemine girmiştir. Maliye politikalarının sıkılaştırılması neticesinde enflasyonda kaydedilen sürekli ve hızlı düşüşe paralel olarak, genel faiz seviyesinde de hızlı düşüş kaydedilmiştir. 2002 – 2007 yılları arasında büyüme ortalaması % 6’dır. Buna TL’nin döviz karşısında değer kazanması eklenince GSYH söz konusu dönem içinde üç kat artmıştır. Ekonomideki bu olumlu durum beklentilerin de olumlu yönde gelişmesine neden olurken, AB müzakere sürecinin de etkisiyle Türkiye’ye yönelik yabancı sermaye yatırımlarında da ciddi bir artış gerçekleşmiştir.

Tablo 6: Türkiye’de Yıllara Göre Büyüme ve GSYH Oranları

Yıllar	Gayrisafi Yurtiçi Hasıla (Cari Fiyatlarla) milyar \$	Kişi Başına Düşen Gayrisafi Yurtiçi Hasıla (Cari Fiyatlarla) \$	Büyüme %	Enflasyon %
1998	269.125	4.560	3	70
1999	249.816	4,169	-3	68
2000	266.439	4,245	7	39
2001	195.545	3,064	-6	68
2002	232.280	3,581	6	30
2003	303.262	4,602	5	18
2004	392.206	5,862	9	9
2005	482.685	7,108	8	8
2006	529.187	7,766	7	10
2007	649.125	9,422	5	9
2008	729.443	10,471	1	10
2009*	552.180	7,839	-5	7

\* Tahmini

Kaynak: IMF Verileri

2002-2007 yılları arasında yabancı sermaye artışında dünya konjonktüründeki olumlu havanın da etkisi büyüktür. 11 Eylül saldırıları nedeniyle 2001 yılında yaşanan düşüşün

ardından dünya ekonomisi 2002 -2007 yılları arasında ortalama % 4'ün üzerinde büyüme kaydetmiştir. Gelişmiş ülkelerde büyümenin öncülüğünü ABD ekonomisi yaparken gelişmekte olan ülkelerin büyüme öncüsü Çin'dir. Çin 2007 yılında % 13 büyüme göstermiştir.

Tablo 7: Önemli Ülke ve Ülke Gruplarında Ekonomik Büyüme

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009*
Dünya Ekonomisi	<b>2.8</b>	<b>3.6</b>	<b>4.9</b>	<b>4.5</b>	<b>5.1</b>	<b>5.2</b>	<b>3.2</b>	<b>-1.3</b>
Gelişmiş Ekonomiler	1.6	1.9	3.2	2.6	3.0	2.7	0.9	-3.8
ABD	<b>1.6</b>	<b>2.5</b>	<b>3.6</b>	<b>2.9</b>	<b>2.8</b>	<b>2.0</b>	<b>1.1</b>	<b>-2.8</b>
Japonya	0.3	1.4	2.7	1.9	2.0	2.4	-0.6	-6.2
İngiltere	2.1	2.8	2.8	2.1	2.8	3.0	0.7	-4.1
Avrupa Birliği	1.4	1.5	2.6	2.2	3.4	3.1	1.1	-4.0
Gelişmekte Olan Ekonomiler	4.8	6.3	7.5	7.1	8.0	8.3	6.1	1.6
Afrika	6.5	5.5	6.7	5.8	6.1	6.2	5.2	2.0
Asya	6.9	8.2	8.6	9.0	9.8	10.6	7.7	4.8
Çin	<b>9.1</b>	<b>10.0</b>	<b>10.1</b>	<b>10.4</b>	<b>11.6</b>	<b>13.0</b>	<b>9.0</b>	<b>6.5</b>
Hindistan	4.6	6.9	7.9	9.2	9.8	9.3	7.3	4.5
Ortadoğu	3.8	7.0	6.0	5.8	5.7	6.3	5.9	2.5
Batı Yarımküre	0.6	2.2	6.0	4.7	5.7	5.7	4.2	-1.5
Orta ve Doğu Avrupa	4.4	4.9	7.3	6.0	6.6	5.4	2.9	-3.7
Bağımsız Devletler	5.2	7.8	8.2	6.7	8.4	8.6	5.5	-5.1
Rusya	4.7	7.3	7.2	6.4	7.7	8.1	5.6	-6.0
Türkiye	<b>6.2</b>	<b>5.3</b>	<b>9.4</b>	<b>8.4</b>	<b>6.9</b>	<b>4.7</b>	<b>1.1</b>	<b>-5.1</b>

\* Tahmini

Kaynak: World Economic Outlook, IMF, Nisan 2009

Dünya ticareti de 2002 yılından itibaren artış trendine girmiştir. 2005 yılında % 7.5 büyüyen dünya ticaret hacmi 2006 yılında % 9.2 artmıştır. Burada dikkat çeken en önemli husus gelişmekte olan ülkelerin ihracatlarının artış hızının gelişmiş ülkelerin çok üzerinde gerçekleşmiş olmasıdır. Ticaret hacminin artmasındaki rollerinin yanı sıra

gelişmekte olan ülkeler 2002 yılından itibaren ayrıca sermaye akımlarının yoğun ilgisiyle karşılaşmışlardır. Ayrıca 2002 yılından itibaren gelişmiş ülkelerde özellikle de ABD’de düşen faiz oranları ve dünya genelinde yaşanan likidite bolluğu geliştirmekte olan ülkelere fon akışını hızlandırmıştır.<sup>350</sup> Nitekim UNCTAD verileri de doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının ekonomik krizin kendini hissettirdiği 2007’nin ikinci yarısında dahi artışını sürdürdüğünü bu yatırımların % 21’ine denk düşen 500 milyar dolarlık kısmının geliştirmekte olan ülkelere yöneldiğini, burada da Çin ve Rusya’nın başı çektiğini göstermektedir.<sup>351</sup>

Türkiye ekonomisinde doğrudan yabancı sermaye yatırımı girişlerinde belirgin yükseliş 2005 yılından itibaren yaşanmaya başlamıştır. 1990’lı yılların başına kadar Türkiye’ye gelen doğrudan yabancı sermaye yatırımları yıllık 500 milyon doları bulmamaktadır. 1990’lı yıllarda ise rakamlar yıllık 500 milyon dolarla 1 milyar dolar arasında seyretmiştir.<sup>352</sup> 2000’li yıllarda 1 milyar doların üzerine çıkarken 2005 yılında çok sert bir yükselişle yıllık 10 milyar dolara, 2006’da 20 milyar dolara, 2007’de ise 22 milyar dolara erişmiştir.

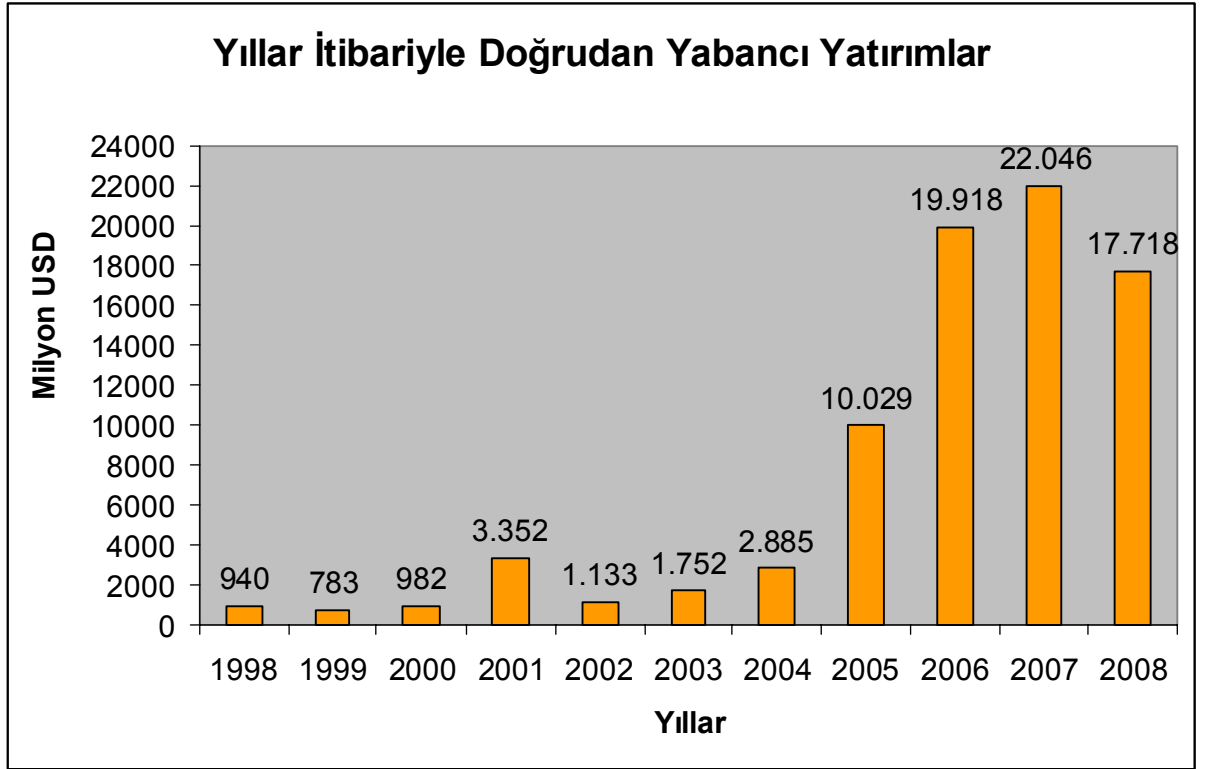
---

<sup>350</sup> Ekonomik Rapor: 2007 Yılında Türkiye Ekonomisi, İstanbul, İstanbul Ticaret Odası Yayınları, No: 2007-65, 2007, s.31, 35

<sup>351</sup> World Investment Report, 2008

<sup>352</sup> Erhan Aslanoğlu, a.g.e, s.90

Grafik 6



Kaynak: Hazine Müsteşarlığı

Son dönemde artan doğrudan yabancı sermaye yatırımlarına daha dikkatli baktığımızda bunların büyük oranda birleşme ve satın almalar şeklinde gerçekleştiği görülmektedir.

Türkiye’de birleşme ve satın alma işlemleri 2005 yılında sayı ve hacim olarak rekor seviyeye ulaşmıştır. 2005’te gerçekleşen 163 işlemin değeri 30,3 milyar dolardır. Bankacılık sektöründeki birleşmelerin damga vurduğu 2006 yılında ise gerçekleşen 154 işlemin içerisinde değeri açıklananların toplam hacmi 18,3 milyar dolardır. 2007 yılında işlem hacminde havaalanı işletmeciliğinin, işlem sayısında ise finansal hizmetlerin öne çıktığı görülmektedir. 2007 yılında ise küresel krize rağmen işlem hacmi 26,7 milyar dolara erişmiştir. Dünya konjonktürünün yön değiştirmesi, uluslararası krizden kaynaklanan nedenlerden dolayı Türkiye’de 2008’in büyüme oranı % 1’de kalmıştır (Tablo 6). Buna rağmen özelleştirme ihalelerinin ertelendiği 2008 yılında çoğunluğunu orta ve küçük ölçekli şirketlerin oluşturduğu toplam 172 işlem gerçekleşmiş, bunlar

arasında kamuya açıklananlarının işlem hacmi 16,3 milyar dolar olarak ifade edilmiştir.<sup>353</sup>

Tablo 8 :Türkiye’de 2002’den İtibaren Gerçekleşen Şirket Birleşme Adedi ve Değerleri

Yıl	İşlem Adedi	İşlem Değeri (ABD Doları)
2002	54	613,7 milyon
2003	80	1,4 milyar
2004	91	2,4 milyar
2005	163	30,3 milyar
2006	154	18,3 milyar
2007	182	25,5 milyar
2008	172	16,3 milyar

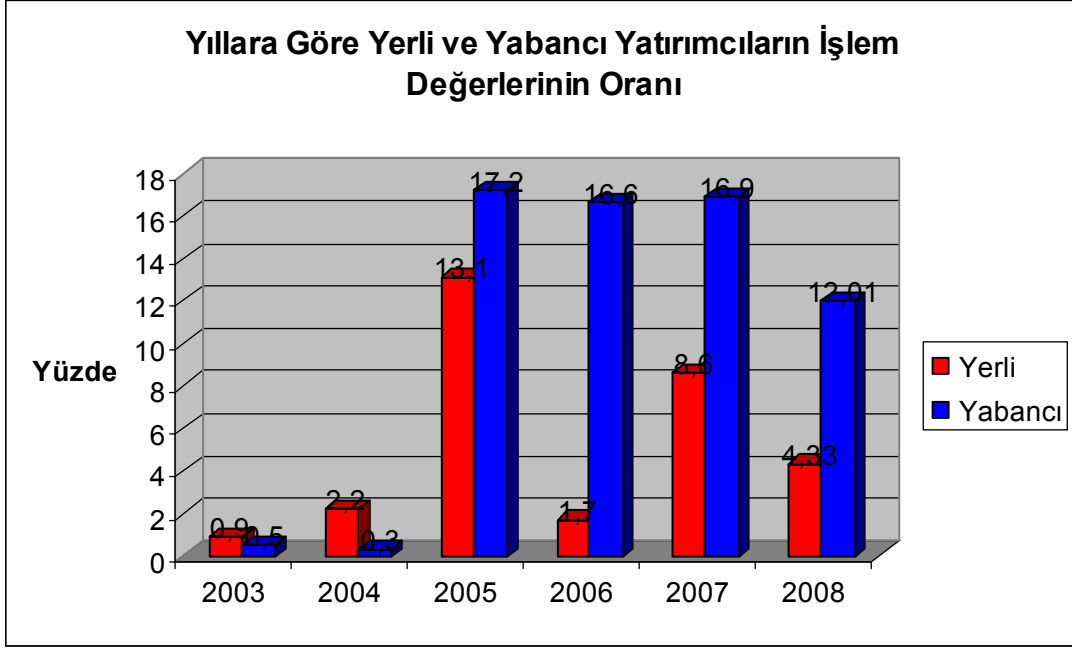
Kaynak: Ernst&Young Birleşme ve Satın Alma İşlemleri Raporları, 2002-2008

Birleşmelerde yatırımcı profiline odaklanıldığında ise Türkiye’de gerçekleşen birleşmelerde yabancıların payının giderek arttığı dikkat çekmektedir. 2004 yılında yabancı şirketlerin gerçekleştirdiği işlem sayısı toplam işlemlerin yüzde 20’sini oluştururken bu rakam 2005’te yüzde 37’ye, 2006’da yüzde 54’e çıkmıştır. 2007’de ise az da olsa bir azalma göstermiş yerli ve yabancı şirketlerin gerçekleştirdikleri işlem adetleri (yerli 49 – yabancı yüzde 51) dengelenmiştir. 2008 yılında belirsizlik ortamına rağmen 12,01 milyar dolarlık yabancı yatırım gerçekleşmiştir.<sup>354</sup>

<sup>353</sup> Ernst&Young Birleşme ve Satın Alma İşlemleri Raporu, 2006-2007-2008’den derlenmiştir.

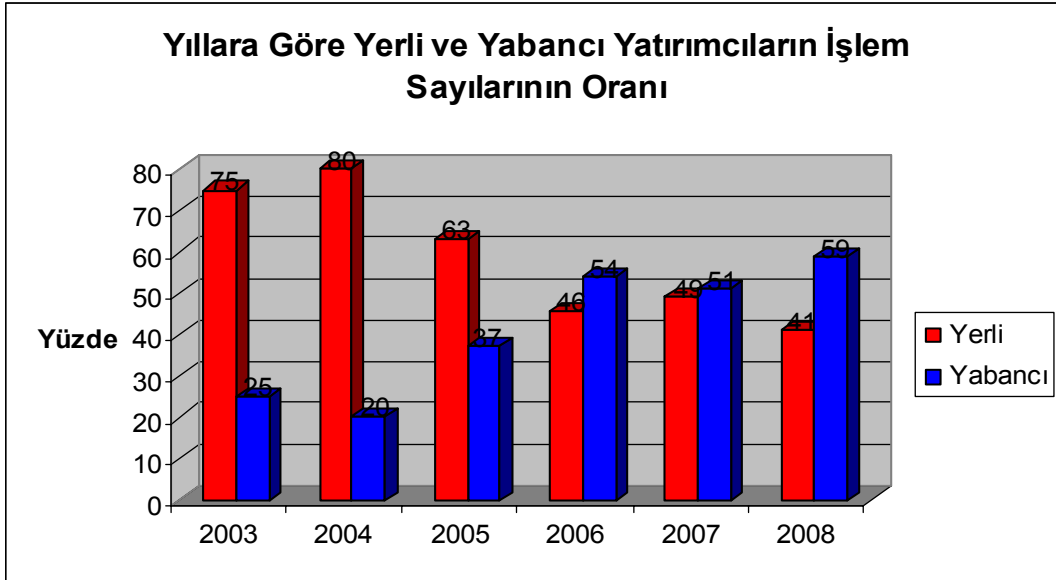
<sup>354</sup> ibid

Grafik 7



Kaynak: Ernst&Young Birleşme ve Satın Alma İşlemleri Raporları, 2002-2008

Grafik 8



Kaynak: Ernst&Young Birleşme ve Satın Alma İşlemleri Raporları, 2002-2008

Türkiye’de uluslararası birleşmelerin ve dolayısıyla uluslararası yatırımların artışının nedenleri arasında başarılı bir iktisadi performansın ardından Avrupa Birliği üyelik sürecinin geldiği görülmektedir.<sup>355</sup> AB üyeliğinin uluslararası yatırımları çekmedeki önemi başka çalışmalarla da kanıtlanırken Aslanoğlu söz konusu süreçle birlikte Türkiye’de kurumsallaşmayı uluslararası standartlara getirecek gelişmelerin yaşandığını ve süreç tamamlandığında Türkiye’nin yatırımlar açısından daha cazip bir ülkeye dönüşeceğini savunmaktadır.<sup>356</sup>

Bununla birlikte gerek bölgesel avantajların değerlendirilmesi gerekse Türkiye’de iş yapma kolaylığının iyileştirilmesi uluslararası yatırımların artışı için gerekli görülmektedir. Çeşitli listelerden derlenen ve Tablo 9’da görülen sıralamalarda Türkiye’nin yakın çevresindeki ülkelerden pek çok sıralamada geride kaldığı dikkat çekmektedir.<sup>357</sup>

---

<sup>355</sup> Uluslararası Yatırımcılar Derneği’nin (YASED) üyeleri arasında gerçekleştirdiği Barometre Anketleri’nde “AB müzakerelerinde yaşanacak tıkanıklıklar” uluslararası yatırımların önünde engel olarak tarif edilmektedir. 2008-2009 Raporları, <http://www.yased.org.tr/webportal/Turkish/Yayinlar/Documents/barometre2008-II.pdf> ve Şevket Sayılğan, a.g.e, s.235

<sup>356</sup> Erhan Aslanoğlu, a.g.e., s.95, 98

<sup>357</sup> Türk Hazine Müsteşarlığı ve Almanya Federal Ekonomi Bakanlığı, AB Eşleştirme Projesi Raporu, 2006, [http://www.yased.org.tr/webportal/Turkish/turkiye\\_ab/epr/Pages/Ellestirme.aspx](http://www.yased.org.tr/webportal/Turkish/turkiye_ab/epr/Pages/Ellestirme.aspx)



Tablo 9: Yatırımcılar Tarafından Kullanılan Uluslararası Endeksler

	Küresel Rekabet Edebilirlik Endeksi 2006	Dünya Bankası Ticaret Yapabilme Kolaylığı 2007	IMD Dünya Rekabet Edebilirlik Tablosu 2006	Fitch Ülke Tavan Sıralamaları	WSJ Ekonomik Özgürlük Endeksi 2006
Türkiye	59 / 125	91 / 175	51 / 61	BB-	85 / 161
Almanya	8 / 125	21 / 175	26 / 61	AAA	19 / 161
Birleşik Krallık	10 / 125	6 / 175	21 / 61	AAA	05 / 161
Yunanistan	47 / 125	109 / 175	42 / 61	A	57 / 161
Polonya	48 / 125	75 / 175	58 / 61	BBB+	41 / 161
Macaristan	41 / 125	66 / 175	41 / 61	A-	40 / 161
Çek Cumhuriyeti	29 / 125	52 / 175	31 / 61	A-	21 / 161
Slovakya	37 / 125	36 / 175	39 / 61	BBB+	34 / 161
Romanya	68 / 125	49 / 175	57 / 61	BBB-	92 / 161
Bulgaristan	72 / 125	54 / 175	47 / 61	BBB	64 / 161
Hırvatistan	51 / 125	124 / 175	59 / 61	BBB-	55 / 161

Kaynak: AB Eşleştirme Projesi Raporu

Sonuç olarak ekonomik ve siyasi istikrarını, AB üyelik sürecini devam ettirebilen Türkiye'nin iş ortamını teknik ve bürokratik anlamda iyileştirmesiyle uluslararası yatırımlar açısından daha cazip bir ülkeye dönüşeceği ifade edilebilir.

#### 5.4 Türkiye'de Medya Sektörünün Analizi ve Birleşmeler

Türkiye'de bugün görsel – işitsel yayıncılık alanında karasal yayıncılık yapan 23 ulusal, 16 bölgesel, 212 yerel, kablo üzerinden yayın yapan 70, uydu üzerinden yayın yapan 102 televizyon şirketi ve 35 ulusal, 99 bölgesel ve 944 yerel, 50 uydudan yayın yapan radyo şirketi bulunmaktadır.<sup>358</sup> Yazılı basın sektöründe ise TÜİK'in verilerine göre 2007 yılında yayınlanan toplam 2 bin 336 gazetenin 138'i ulusal, 58'i bölgesel, 2140'ı yerel düzeyde faaliyet göstermektedir. Yine aynı verilere göre Türkiye'de yayınlanan

<sup>358</sup> RTÜK Verileri, 2007

dergi sayısı 3 bin 338'dir.<sup>359</sup> Reklamcılar Derneği'nin 2005'te Türk Reklam Sektörü Raporu'na göre ise bunlar içinde 32 ulusal gazete ile 85 ulusal dergi ulusal çapta reklam alma potansiyeline sahiptir.<sup>360</sup> Reklamverenler Derneği'nin yine aynı yılda hazırladığı rapora göre ise reklam alma potansiyeline sahip 40 ulusal, 23 bölgesel, 2 bin 61 yerel gazete bulunmaktadır.<sup>361</sup>

Bilindiği gibi medya sektöründe gazete ve dergileri kapsayan basın gelir kalemleri satış ve reklamlardan oluşmakta, görsel-işitsel alanda yer alan radyo ve televizyon sektörünün hatta internet medyasının gelirlerini ise yalnızca reklamlar ve sponsorluklar oluşturmaktadır. Ancak yine daha önceki bölümlerde de ifade edildiği gibi basın sektöründe satışlar ancak maliyeti karşılamakta (hatta bazen maliyetin de altında kalmakta) asıl kâr reklam gelirlerinden elde edilmektedir. Dolayısıyla Türkiye'de medya sektöründe uluslararası yatırımın potansiyelini görebilmek için öncelikle bakılması gereken yerlerden biri reklam gelirleri ve bu gelirlerin büyüme potansiyelidir. Reklam yatırımları ise ülkenin ekonomik performansı ile doğrudan ilgilidir.

Ekonominin büyüdüğü dönemlerde reklam harcamalarında bir artış görülür. Başka bir deyişle kâr eden ve büyüyen bir ekonomide satış çabaları fazla olacağından reklam harcaması da artar. Öte yandan ekonominin durgun dönemlerinde azalan reklam gelirlerinin, basın işletmelerini fiyat yükseltmeye zorlamasının yanı sıra reklam satışının dolar bazlı olması ve kurda görülen oynaklıkların da etkisiyle reklamverenlerin reklam harcamalarını sınırlandırmalarına neden olmaktadır. Bunun yanında ekonomik büyümenin alım gücünü artırması özellikle basında tirajlara pozitif bir etkide bulunması beklenir.<sup>362</sup>

Türkiye'de reklam harcamaları 2000'li yıllara kadar 1 milyar doların altında gerçekleşmiştir. 2000 yılında ilk kez 1 milyar doları bulmasının ardından 2001 yılında ekonomik kriz kendini göstermiş ve reklam harcamaları bir önceki yıla kıyasla yaklaşık

<sup>359</sup> 2007 Yılı Yazılı Medya Araştırması, TÜİK

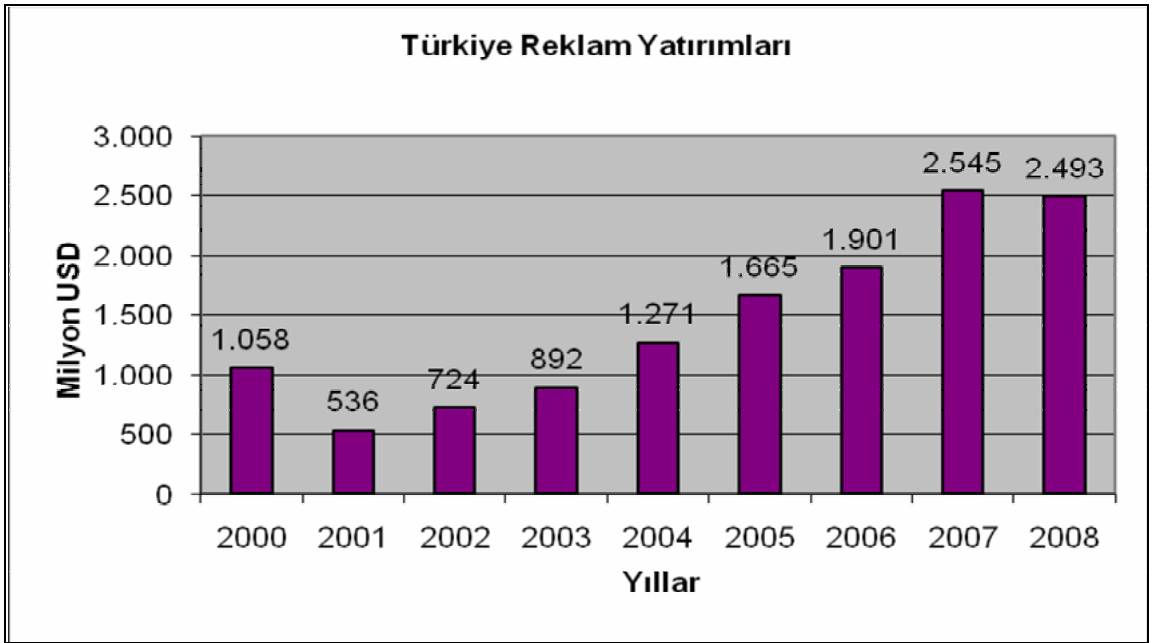
<sup>360</sup> Reklamcılar Derneği, Türk Reklam Sektörü Raporu, 2005

<sup>361</sup> Reklamverenler Derneği, Medya ve Reklam Dünyasına Genel Bakış Raporu, 2005

<sup>362</sup> Orhan Baytar, "1992-2002 yılları arasında Türkiye'de basın işletmelerinin maliyet ve gelir yapısının faaliyet sonuçları açısından incelenmesi", Doktora Tezi, [Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İletişim Anabilim Dalı Basın Ekonomisi ve İşletmeciliği Bilim Dalı](#), 2006, s.91

% 50'lik bir düşüş kaydetmiştir.<sup>363</sup> Grafik 9'da da görüldüğü gibi reklam yatırımları 2002 yılının ilk çeyreğinde başlayan düzelmeye birlikte 2007'ye dek her yıl ortalama yüzde 20'lik bir artış göstermiştir. 2007'nin ikinci yarısından itibaren hissedilmeye başlanan küresel mali kriz reklam yatırımlarını da etkilemiş 2007 yılında 3.308 milyon YTL olan reklam yatırımları 2008 yılında % 2.1 azalarak 3.241 TL'ye düşmüştür.<sup>364</sup>

Grafik 9



Kaynak: Reklamcılar Derneği

Türkiye'de reklam yatırımları ekonomideki olumlu gelişmelerle birlikte hızla büyürken bu yatırımların Gayrisafi Yurtiçi Hâsıla'ya oranı halen çok düşük seviyededir. Tablo 10'da da görüldüğü gibi yatırımların en üst düzeye ulaştığı yıllarda dahi bu oran % 0.4'ün biraz üzerindedir. Gelişmiş ülkelerde bu oran % 1 civarındadır (Tablo 11). Bu durum Türkiye'de reklam pazarının henüz doygunluğa ulaşmadığını, önemli bir büyüme potansiyeline sahip olduğuna işaret etmektedir. Bu yönüyle de uluslararası yatırımcılar için cazip bir pazar görünümü arz etmektedir. Nitekim Reklamverenler Derneği'nin verilerine göre Türkiye'de reklam yatırımlarının % 60'ı 75 şirket tarafından

<sup>363</sup> Şevket Sayılğan, a.g.e., s.217

<sup>364</sup> Reklam Yatırımları Raporları, Reklamcılar Derneği

karşılanmaktadır.<sup>365</sup> Dolayısıyla reklamveren şirketlerin artması ya da piyasaya yeni reklamverenlerin katılmasıyla reklam yatırımlarının büyüyeceği öngörülmektedir.

Tablo 10: Reklam Yatırımlarında Büyüme

	Birim	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Türkiye Reklam Yatırımları	Milyon USD	1.058	536	724	892	1271	1.665	1.901	2.545	2.493
Reklam Yatırımı Büyümesi	%	22	49	26	19	30	24	13	25	2
GSYH	Milyar USD	266.439	195.545	232.280	303.262	392.206	482.685	529.187	649.125	729.443
Türkiye Reklam Yatırımları / GSYH	%	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3	0.4	0.4	0.4	0.3
Kişi Başına GSYH	USD	4245	3064	3581	4602	5862	7108	7766	9422	10471
Ekonomik Büyüme	%	7	-6	6	5	9	8	7	5	1

Kaynak: Reklamcılar Derneği ve IMF verilerinden derlenmiştir.

<sup>365</sup> “RVD Başkanı Hakan Gören ekonomi muhabirleri ile buluştu”, 22.01.2009  
<http://www.rvd.org.tr/CatDetails.aspx?CatId=39&Id=43>

Tablo 11: Ülkelerin Reklam Harcamaları ve GSYH Oranı

Ülke	Reklam Harcamaları (milyon \$)	GSYH (milyar \$)	Reklam Harcamaları / GSYH (%)
ABD	151.939	12.421.875	1,2
İngiltere	23.715	2.280.061	1,04
Japonya	40.707	4.560.671	0,89
Fransa	13.902	2.147.495	0,64
Almanya	22.216	2.794.478	0,79
İtalya	11.721	1.780.781	0,65
İspanya	9.131	1.132.132	0,8
Hollanda	5.042	639.579	0,78
Danimarka	2.317	258.096	0,89
Norveç	3.407	302.175	1,12
İsveç	2.589	367.162	0,7
Avusturya	2.268	304.529	0,74
Yunanistan	2.192	246.217	0,89
Türkiye	1.665	482.685	0,34

Kaynak: WARC, ZenithOptimedia, Reklamcılar Derneği ve IMF verilerinden derlenmiştir.

Türkiye’de medya sektörünün büyüme potansiyeline yönelik bir başka öngörü de PricewaterhouseCoopers Küresel Eğlence ve Medyaya Bakış 2008-2012 Raporu’nda dile getirilmiştir. Rapora göre Türkiye’de medya ve eğlence sektörü 2012 yılına kadar yaklaşık % 70 büyüyerek 12,5 milyar dolara ulaşması beklenmektedir. Büyümenin öncülüğünü kullanıcı sayısı hızla artan internet medyası ve ardından basın ve sinema sektörleri yapacaktır.<sup>366</sup>

<sup>366</sup>PricewaterhouseCoopers Global Entertainment and Media Outlook 2008-2012,  
<http://www.pwc.com/extweb/industry.nsf/docid/8CF0A9E084894A5A85256CE8006E19ED#news>

Tablo 12: Medya ve Eğlence Sektöründe Büyüme Öngörülleri

	2008 (milyon \$)			2012 (milyon \$)			2008-2012 Yıllık Değişim (%)		
	Türkiye	EMEA	Küresel	Türkiye	EMEA	Küresel	Türkiye	EMEA	Küresel
Tüm Eğlence ve Medya Sektörü	6.971	609.784	1.702.521	12.477	791.780	2.197.756	16,7	6,8	6,6
Gazete Yayıncılığı	887	74.297	187.315	1.185	83.228	207.817	7,8	2,9	2,2
İnternet Erişimi	3.743	108.797	224.205	6.520	145.175	340.993	27,6	12,3	12,1
Reklamcılık	2.266	165.727	502.300	3.291	218.865	633.909	10,4	7,3	6,1
Tüketici/ Son Kullanıcı Harcamaları	1.982	348.701	976.016	2.666	427.740	1.222.584	7,7	5,0	5,6

Kaynak: PricewaterhouseCoopers Global Entertainment and Media Outlook 2008-2012

Türkiye’de ekonomik ve siyasi istikrarın sağlanması, göstergelerin olumlu seyir izlemesi diğer sektörlerde olduğu gibi medya sektöründe de 2002’den itibaren uluslararası şirket birleşmelerini gündeme getirmiştir. Onun öncesinde medyaya uluslararası sermayenin ilgisi sınırlı düzeydedir.

Türkiye’de medya sektörüne uluslararası yatırımcıları çekme çabaları 90’lı yıllarda başlamış, Rupert Murdoch, Robert Maxwell gibi yatırımcıların girişimleri sonuçsuz kalmıştır.<sup>367</sup> 1990’ların sonunda dergi grupları uluslararası yayım kuruluşlarıyla ortaklıklar kurmuşlardır. Bu bağlamda Doğan Grubu Burda RCS International Holding GmbH ile ortaklık anlaşması yapıp Hürğüç’ü Doğan Burda Rizzoli’ye (DBR) dönüştürürken, Hearst Grubu ile işbirliği yapan Bilgin Grubu, dergi grubunun adını Bir Numara Hearst olarak değiştirmiştir.<sup>368</sup> Bugün bunlar içinde yalnızca Rizzoli’yle ortaklığına son vermiş halde Doğan Burda ortaklık olarak varlığını sürdürmekte olup,

<sup>367</sup> Ragıp Duran, “Global medya ve Türkiye: Militarizm ve milliyetçilik sizde kaç dolar?”, Birikim, 117, Ocak 1999, s.31

<sup>368</sup> Ceren Sözeri, “La Presse Magazine dans les Groupes de Médias et dans les Médias Indépendants en Turquie”, Yüksek Lisans Tezi, Galatasaray Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Radyo-Televizyon Anabilim Dalı, 2006, s.39

buna 2006'da Yunanistan'da faaliyet gösteren Imako Media A.E ile ortaklık kuran ve Vatan – Imako Yayıncılık A.Ş adı altında faaliyet gösteren Vatan Dergi Grubu eklenmiştir. Dergi yayıncılığı sektöründe uluslararası yatırımcılar sermaye katılımıyla ortaklık kurmak yerine çoğunlukla lisans anlaşmaları yoluyla işbirliğini tercih etmektedirler.<sup>369</sup> Görsel – işitsel alanda ise yabancı sermayeli ortaklık örneği ilk kez 1999 yılında AOL Time Warner'a ait Turner Broadcasting International ile Doğan Yayın Holding ortaklığı ile 3984 Sayılı Kanun'un yabancı sermaye oranını sınırlaması nedeniyle yurt dışında kurulan CNN Türk'tür.<sup>370</sup> Onun ardından 2000'de yayın hayatına başlayan CNBC-E kanalı ve NTVMSNBC adlı haber portalı ise NBC ile lisans anlaşması temelinde kurulmuştur, sermaye katılımı yoktur. CNBC Europe ile yapılan lisans anlaşması kapsamında Doğu Grubu kullandığı hizmetler ve logonun karşılığının yanı sıra reklam ve sponsorluk gelirlerinden de lisans veren şirkete ödeme yapmaktadır.<sup>371</sup>

2001 krizinden bankacılık sektörüyle birlikte en fazla etkilenen sektörlerden biri olan medyada 2002'den itibaren hareketlilik başlamış krizden etkilenerek zor durumda kalan şirketlere Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu'nun el koyması ve ardından satışları ve özellikle telekomünikasyon alanındaki özelleştirmeler yatırımcıları bu alana yöneltmiştir. Medya ve eğlence sektöründe birleşmeler yönünden en hızlı yükselişin 2005 ve 2006 yıllarında yaşandığı dikkat çekmektedir. Bu döneme özellikle Uzan Grubu'na ait yayım şirketlerinin satışı damgasını vurmuştur. 2007 yılında işlem hacmi % 77 artarken ATV-Sabah'ın 1.1 milyar dolara satışı öne çıkmaktadır.<sup>372</sup>

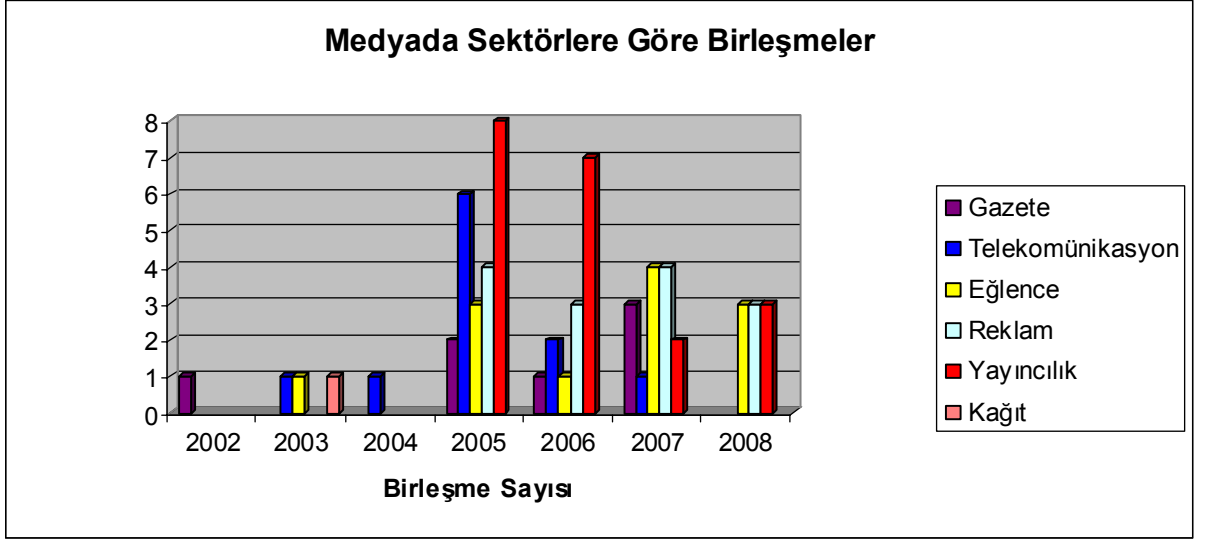
<sup>369</sup> İbid, s.139

<sup>370</sup> Zeynep Kaban Kadioğlu, a.g.e., s.49

<sup>371</sup> Dilruba Çatalbaş, a.g.e., <http://www.tbsjournal.com/Archives/Spring03/catalbas.html>

<sup>372</sup> Ernst&Young Birleşme ve Satınalma İşlemleri Raporları 2002-2008

Grafik 10



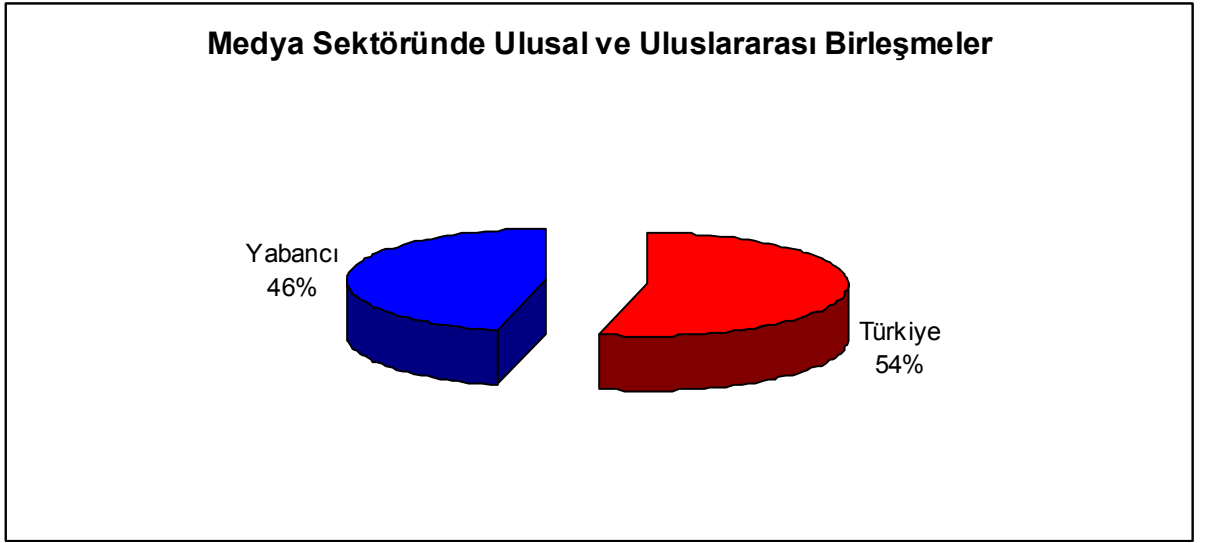
Kaynak: Ernst&Young Birleşme ve Satın Alma İşlemleri Raporları, 2002-2008

Medya sektöründe uluslararası birleşmeler 2005 yılından itibaren ani bir artış göstermiştir. 2002-2008 yılları arasında gerçekleşen birleşme işlemlerinin 35'ini ulusal birleşmeler, 30'unu uluslararası şirketlerle yapılan birleşmeler oluşturmuştur.<sup>373</sup>

<sup>373</sup> ibid



Grafik 11

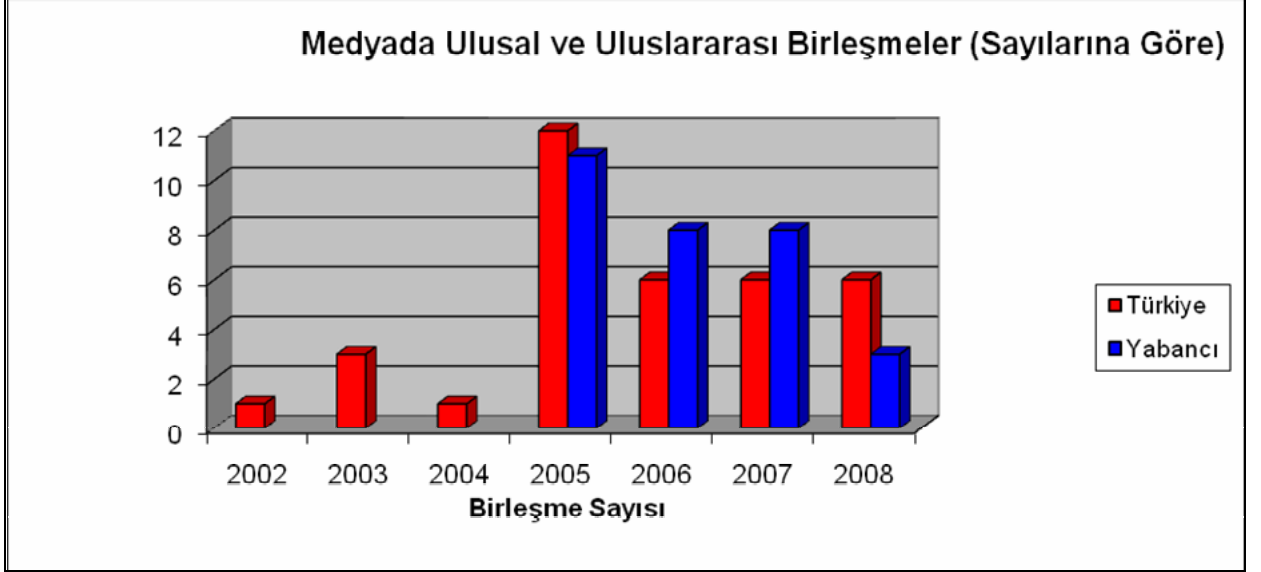


Kaynak: Ernst&Young Birleşme ve Satın Alma İşlemleri Raporları, 2002-2008

Türkiye’de medya sektöründe en çok ABD ve Almanya kökenli şirketler (6 işlem) yatırım yapmışlardır. Onu Rusya, Kanada ve İngiltere kökenli şirketler (4’er işlem) izlemektedir. İşlem hacimlerine bakıldığında ise 2005 yılının en dikkat çeken birleşmesi 6,5 milyar dolarlık Türk Telekom –Saudi Oger birleşmesidir ardından Telsim’in Vodafone’a satışı gelmektedir. 2006 yılının en büyük medya işlemi Axel Springer’in Doğan TV’nin % 25 hissesini almasıdır. Yine aynı yıl Newscorporation’a ait News Netherland BV TGRT televizyonunu 82.4 milyon dolara satın almıştır. 2007 yılında Deutsche Bank’ın Doğan Gazetecilik’in % 22’lik hissesini satın alması hacim olarak en büyük işlem olarak kaydedilirken AFM, Fida Film ve Mars Group olmak üzere sinema sektöründen üç şirketin gerçekleştirdiği uluslararası birleşmeler dikkat çekicidir. Yine aynı yıl reklam sektöründe Era Outdoor Almanya’dan Wall A.G ile, Katolog Yayın ve Tanıtım İtalya’dan Seat Pagine Gialle ile ve Zap Medya Rusya’dan IMSG ile birleşmiştir. 2008’de uluslararası krizin hissedilmeye başlanmasıyla uluslararası yatırımlar hız kesmiş, bu dönemin en dikkat çekici yatırımı Doğan Yayın Holding’in yaklaşık % 10’luk hissesinin Axel Springer’e satışı olarak kayda geçmiştir.<sup>374</sup>

<sup>374</sup> ibid

Grafik 12



Kaynak: Ernst&Young Birleşme ve Satın Alma İşlemleri Raporları, 2002-2008

Tablo 13: Türkiye’de 2002-2008 Yılları Arasında Gerçekleşen Medya Birleşmeleri

Yıl	Hedef Şirket	Satın Alan Şirket	Sektör	Ülke	Hisse Oranı %	Açıklanma Tarihi	İşlem Değeri (milyon dolar)	İşlem Yapısı
2002	Yeni Gün Holding (Cumhuriyet)	Turgay Ciner	Gazete	Türkiye	20	Haz.02	2,0	Satınalma
2003	Aria	Aycell	Telekom	Türkiye	G/D	Ar.03	Açıklanmadı	Birleşme
	Cine Mars	İş Risk Sermeyesi	Eğlence	Türkiye	50	Tem.03	Açıklanmadı	Satınalma
	Seka Aksu İşletmesi	Milda Mecmua Gazete (Milli Gazete’nin yan kuruluşu)	Kağıt	Türkiye	G/D	Ek.03	3,5	Özelleştirme
2004	Tele İletişim Teknolojileri Sanayi ve Ticaret A.Ş.	Mehmet Cansun, Bülent Özkun, Nihat Altunhan, Mehmet Saydam	Telekom	Türkiye	50	Ma.04	Açıklanmadı	Satınalma
2005	Medyatürk	Aegis Group	Reklam	İngiltere	100	Nis.05	15,0	Satınalma
	Odeon Cineplex	AFM Sinemaları	Eğlence	Türkiye	100	Ag 05	Açıklanmadı	Satınalma
	Turkcell	Alfa Group	Telekomünikasyon	Rusya	13	Ar.05	1.590,0	Satınalma
	Radyo Alaturka	Ares Radyo ve Televizyonculuk	Yayıncılık	Türkiye	G/D	Eyl.05	0,2	TMSF
	Süper FM	CanWest	Yayıncılık	Kanada	G/D	Ey.05	33,1	TMSF
	Metro FM	CanWest	Yayıncılık	Kanada	G/D	Ey.05	22,9	TMSF
	Cinemaxx	Cine Mars	Eğlence	Türkiye	100	Tem.05	13,6	Satınalma
	LDTS (Uzun mesafe telefon hizmetleri)	Fusion Telecommunications	Telekomünikasyon	ABD	75	Ma.05	Açıklanmadı	Satınalma
	Tanıtım Reklam	Gölge Tanıtım	Reklam	Türkiye	G/D	Ek.05	G/D	Birleşme
	Star TV	İşıl Televizyon Doğan Grubu	Yayıncılık	Türkiye	G/D	Eyl.05	306,5	TMSF
	Rock FM	Karma Radyo ve Televizyon	Yayıncılık	Türkiye	G/D	Eyl.05	0,4	TMSF
	Bugün Gazetesi	Koza-İpek Grubu	Gazete	Türkiye	G/D	Kas.05	Açıklanmadı	Satınalma
	Ekin Sinema	Mars Grubu	Eğlence	Türkiye	99	Ag.05	Açıklanmadı	Satınalma
	Sabah ve ATV	Merkez Grubu	Basın Yayıncılık	Türkiye	G/D	May.05	433,0	TMSF
	Boğaziçi	ND SatCom	Haberleşme	Alman	80	Ag.05	Açıklanmadı	Satınalma

	Uydu İletişim			ya			adı	
	Kamera Açık hava Reklamcılık	News Outdoor Group	Reklam	Rusya	60	Haz.05	6,4	Satınalma
	Radyo Plus	Saran Group	Yayıncılık	Türkiye	100	Kas.05	Açıklanm adı	Satınalma
	Radyo Tatlıses	Saran Group	Yayıncılık	Türkiye	100	Kas.05	16,8	Satınalma
	Türk Telekom	Saudi Oger	Telekomünikasyon	Suudi A	55	Haz.05	6.550,0	Özelleştirme
	İnterkom	Telco Türk	Telekomünikasyon	Türkiye	G/D	Nis.05	G/D	Birleşme
	Trendtech Group	Turkven Private Equity	Telekomünikasyon	ABD	-	Ar.05	Açıklanm adı	Satınalma
	Telsim	Vodafone	Telekomünikasyon	İngiltere	G/D	Ar.05	4.550,0	TMSF
	Wall Şehir Dizaynı ve Tic.	Wall A.G	Reklam	Almanya	40	Ar.05	10,8	Satınalma
2006	Star Gazetesi	Ali Özmen Safa	Gazete	Türkiye	G/D	Oc.06	8,0	TMSF
	Doğan TV	Axel Springer	Yayıncılık	Almanya	25	Kas.06	480.3	Satınalma
	İzmir TV	Ciner Group	Yayıncılık	Türkiye	G/D	Haz.06	3.7	TMSF
	Joy FM	Galata Televizyon ve Radyo Yayıncılığı Tic. A.Ş (CanWest& Global Yatırım)	Yayıncılık	Kanada	G/D	Oc.06	3.2	TMSF
	Joy Türk FM	Haliç Televizyon ve Radyo Yayıncılık Tic. A.Ş (CanWest &Global Yatırım)	Yayıncılık	Kanada	G/D	Oc.06	1.8	TMSF
	RPM Radar	International Marketing Sales Group	Reklam	İrlanda	70	Mart 06	13.9	Satınalma
	Mars Sinema Turizm ve Sportif Tesisler İşletmeciliği A.Ş	Mars Entertainment Group	Eğlence	Türkiye	66	Ag.06	19.4	Satınalma
	TGRT (Huzur Radyo ve TV A.Ş)	News Netherlands BV	Yayıncılık	Hollanda	57	Ey.06	82.4	Satınalma
	Digital	Providence	Yayıncılık	ABD	47	Oc.06	250.0	Satınalma

	Platform İletişim Hizmetleri A.Ş (Digiturk)	Equity Partners Inc						
	Yorum Grup	Publicis Groupe	Reklam	Fransa	51	Haz.06	Açıklanm adı	Satınalma
	Türkçe TV	Renk Televizyon Prodüksiyon A.Ş (Ciner Grubu)	Yayıncılık	Türkiye	100	Ey.06	3.8	TMSF
	Lift Medya	Tiger Global Private Investment Partners III L.P ve Feroz Dewan	Reklam	ABD	-	Haz.06	Açıklanm adı	Satınalma
	A-Tel	Turkcell	Telekomünikasyon	Türkiye	50	May.06	150.0	Satınalma
	Avea İletişim Hizmetleri A.Ş	Türk Telekomünikasyon A.Ş	Telekomünikasyon	Türkiye	41	Tem.06	500.0	Satınalma
2007	AFM Uluslararası Film Prodüksiyon	Velios	Eğlence	Rusya	51.90	Ek.07	28,5	Satınalma
	ATV / Sabah	Turkuvaz Radyo Televizyon Gazetecilik ve Yayıncılık (Çalık Holding)	Yayıncılık	Türkiye	100	Ar.07	1.100	TMSF
	Doğan Gazetecilik	Deutsche Bank	Gazete	Almanya	22	Tem.07	88,0	Satınalma
	Era Outdoor	Wall A.G	Reklam	Almanya	30	Kas.07	Açıklanm adı	Satınalma
	Fida Film	SU Private Equity	Eğlence	Türkiye	-	Ara.07	Açıklanm adı	Satınalma
	Habertürk	Turgay Ciner	Yayıncılık	Türkiye	100	Kas.07	35,0	Satınalma
	Kampüs	Lift Medya	Reklam	Türkiye	100	Tem.07	8,1	Satınalma
	Katalog Yayın ve Tanıtım	Seat Pagine Gialle	Reklam	İtalya	50	Kas.2007	7,6	Satınalma
	Mars Entertainment Group	Colony Capital LLC	Eğlence	ABD	55	Nis.07	44,0	Satınalma
	Maslin Properties Ltd (Online Bahis)	Sportingbet	Eğlence	İngiltere	100	Şub.07	76,1	Satınalma
	Neteks İletişim Ürünleri	Datatec International (Westcon)	Telekomünikasyon	ABD	50	Tem.07	3,5	Satınalma

		Group)						
	Samandıra Baskı Tesisleri	Merkez Yayın Holding	Basım	Türkiye	100	Şub.07	42,0	TMSF
	Vatan Gazetesi	Doğan Gazetecilik	Gazete	Türkiye	100	Tem.07	18,1	Satınalma
	Zap Medya ve İletişim	International Marketing	Reklam	Rusya	100	Eyl.07	13,0	Satınalma
2008	Bilyoner Interaktif Hizmetler	Demir Toprak A.Ş	Eğlence	Türkiye	55	Eyl.08	Açıklanm adı	Satınalma
	Doğan Yayın Holding	Axel Springer	Medya	Alman ya	9,8	Kas.08	61,0	Satınalma
	Global Tanıtım	Civitas	Reklam	Yunani stan	-	Oc.08	Açıklanm adı	Satınalma
	İddiaa	Inteltek	Eğlence	Türkiye	G/D	Ag.08	Açıklanm adı	İşletme Hakkı Devri
	İstanbul Doors Group	International Restaurants Group	Eğlence	Mısır	38,5	Eyl.08	46,0	Satınalma
	Kanaltürk	Koza Davetiye	Yayıncılık	Türkiye	100	May.08	30,0	Satınalma
	Kral FM ve Kral TV	Doğuş Grubu	Yayıncılık	Türkiye	-	Haz.08	95,0	TMSF
	News Outdoor Turkey	Actera	Reklam	Türkiye	60	Haz.08	Açıklanm adı	Satınalma
	Next Generation Media	Turkven Private Equity	Reklam	Türkiye	-	Ag.08	Açıklanm adı	Satınalma

Kaynak: Ernst&Young Birleşme ve Satın Alma İşlemleri Raporları, 2002-2008

## 5.5 Türkiye’de Medya Sektöründe Uluslararası Birleşmelerde Birleşme Süreci

### 5.5.1 Rekabet Ortamının Analizi

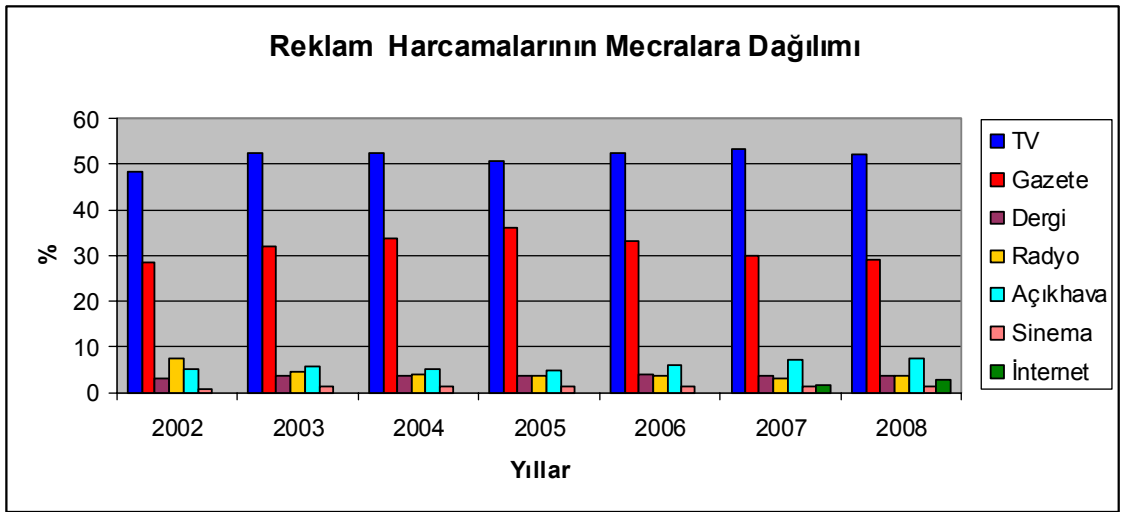
Birleşme sürecinin ilk aşamasını yatırım yapılacak pazardaki rekabet ortamının analizi oluşturmaktadır. Rekabet analizinde büyümek dolayısıyla yatırım yapmak isteyen şirketin hedeflediği pazarda kısa ve uzun vadeli amaçlarına karşılık bulup bulamayacağı analiz edilir. Bu bölümde Türkiye’de medya sektörünün analizinde ortaya konan yapının ayrıntılarına girilerek, medya sektöründe elde edilen gelirlerin nasıl paylaşıldığı

rekabet stratejileri ve bu alana yatırım yapmayı düşünen şirketler için neler vaat ettiği incelenecektir.

Bunun için öncelikle bir önceki bölümde büyüme eğilimi ortaya konan reklam yatırımlarının mecralar arası dağılımına dikkatle bakmak gerekmektedir.

Türkiye’de reklam yatırımlarının çok büyük bir bölümü televizyona harcanmaktadır. Bunun en önemli nedenleri arasında Türkiye’de televizyon izleme oranının yüksekliği ve televizyonda reklam fiyatlarının ucuz olması gösterilmektedir.<sup>375</sup> Televizyonun ardından gelen basın sektöründe ise yaklaşık % 30’la en büyük pay gazetelere aittir. Dergiler ve radyo yaklaşık % 4’lük payla en az yatırım yapılan mecralar arasında iken son iki yıldır harcamalara dâhil edilen internet krizle gelen % 2’lik küçülmeye rağmen %45 büyüme göstermiştir.<sup>376</sup>

Grafik 13



Kaynak: Reklamcılar Derneği

<sup>375</sup> DYH İcra Kurulu Başkanı Mehmet Ali Yalçındağ, Uluslararası Reklamcılık Derneği Başkanı olarak yaptığı basın duyurusu, 06.12.2005,

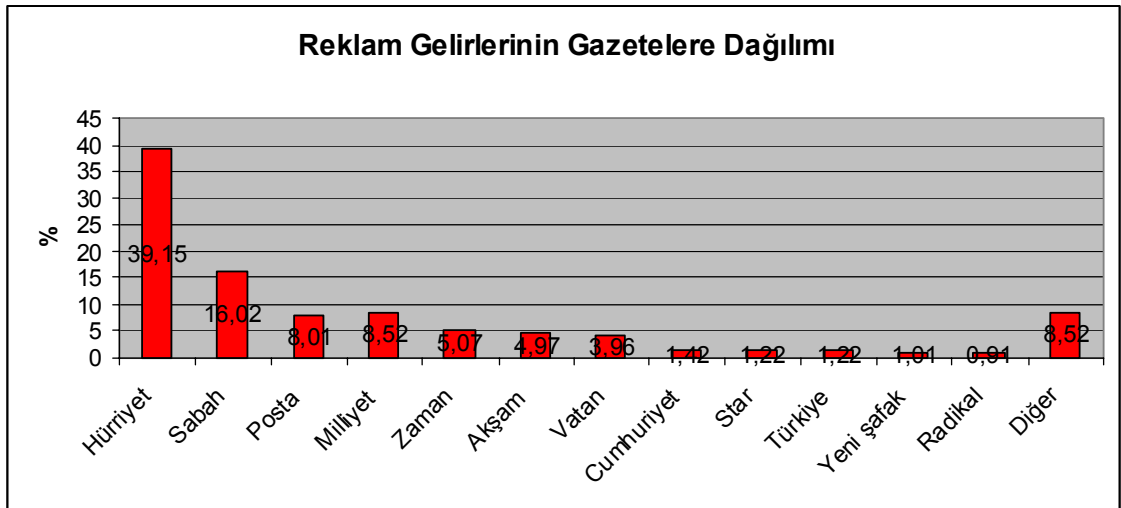
[http://www.dmg.com.tr/\\_UserFiles/File/News/2006IAAPressRelease.pdf](http://www.dmg.com.tr/_UserFiles/File/News/2006IAAPressRelease.pdf)

<sup>376</sup> Reklam Yatırımları Raporları, Reklamcılar Derneği

Medya sektöründe basın hariç diğer mecraların gelirleri tümüyle reklam gelirlerinden oluşmaktadır. Basında satış gelirleri söz konusu olsa da, bu gelirler arasındaki denge son dönemde reklam lehine bozulmuştur. Durumu daha somutlaştırarak açıklamak gerekirse bugün gazetelerin kâğıt ve maliyetleri sayfa başına 0,5 / 0,6 (krizle birlikte yükselen maliyetler nedeniyle) cent'dir. Ortalama olarak 50 sayfa basılan bir gazetenin (ki bu rakam hafta sonları 100 sayfaya çıkabilmektedir) yalnızca kâğıt ve baskı maliyeti 30 sent olmaktadır. Gazeteler bugün ortalama 0,5 TL'ye yani yalnızca kâğıt ve baskı maliyetlerini karşılayacak bir fiyata satılmakta, insan kaynakları, pazarlama ve idari giderlerin maliyetleri ve kârlar reklam gelirlerinden elde edilmektedir.<sup>377</sup>

Gazetelerin reklam gelirlerine baktığımızda ise % 39'la en büyük payı Doğan Grubu'na ait Hürriyet gazetesi almakta, onu en yakın olarak % 16'lık payla Çalık Grubu'na ait Sabah gazetesi izlemektedir. Sektörün en büyüğü ile diğerleri arasındaki farkın oldukça büyük olduğu ve yine aynı gruba ait Posta, Milliyet, Vatan ve Radikal gazetelerinin de bu pastadan pay aldığı dikkat çekmekte, bu da gazete yayıncılığı sektöründeki yoğunlaşmayı gözler önüne sermektedir.<sup>378</sup>

Grafik 14



Kaynak: Bileşim Medya Verileri, 2008

<sup>377</sup> Yavuz Semerci ile görüşme 20.03.2009

<sup>378</sup> İbid.



Gazete yayıncılığı pazarındaki yoğunlaşmanın bir diğer sonucu da varolan durumun yarattığı giriş engelleridir. Bu dağılımda reklam gelirlerinde pazar lideri olan ve satışlarda da 500 binlik satışla üçüncü sırada bulunan<sup>379</sup> Hürriyet gazetesinin fiyatını yalnızca kağıt ve baskı maliyetlerini karşılayacak düzeyde belirlemesi, varolan ya da pazara yeni girecek şirketlerin bu fiyatın üzerinde bir satış fiyatı belirlemesini engellemektedir. Reklam gelirinun dengesiz dağılımı da düşünüldüğünde gazete yayıncılığı sektörü yatırımcılar için çok cazip bir görünüm sergilememektedir.

*“...Yazılı basına niye girmiyor yabancı sermaye, çünkü bunun maliyeti belli, reklamdan en büyük payı alan grup bunu 40 kuruşa satıyor diğerlerinin fiyat yükseltmesi mümkün değil mecburlar o fiyattan satmaya. E fiyatını yükseltmiyor tiraj alamayacak, reklam pastasından pay alamıyor dolayısıyla böyle bir irrasyonellik var.”<sup>380</sup>*

Televizyon ve radyo yayıncılığı sektöründe ise gelirler yalnızca reklam ve sponsorluklardan oluşurken en büyük kalem olan reklam gelirlerinin dağılımı basın sektörüyle benzerlik göstermektedir. Farklı olan gelirlerin özellikle televizyon yayıncılığında çok daha yüksek olmasıdır. Ancak ulusal çapta karasal yayın yapan bir televizyonun, canlı yayın masrafları, prime-time’da rekabet edebilmek için yayınladığı dizilerin masrafları düşünüldüğünde aylık maliyetinin 10 milyon TL’nin epey üzerinde olduğu ifade edilmektedir.<sup>381</sup>

<sup>379</sup> Gazetelerin satışlarına ait haftalık raporlar [www.medyatava.com](http://www.medyatava.com) adresinde yayınlanmaktadır. Bu raporlar aynı zamanda reklam gelirlerinden de en büyük payı alan Doğan ve Çalık Grupları’na ait iki dağıtım şirketinin raporlarından derlenmektedir.

<sup>380</sup> Yavuz Semerci ile görüşme 20.03.2009

<sup>381</sup> Yavuz Semerci ile görüşme 20.03.2009 ve Murat Akgiray’la görüşme 13.04.2009

Tablo 14: Reklam Gelirlerinin Televizyon Kanallarına Dağılımı

Kanallar	Reklam Gelirleri (milyon TL)	Reklam Payları %
Kanal D	369.417	26,8
Show TV	191.600	13,9
ATV	208.348	15,1
Star	140.707	10,2
NTV	61.332	4,4
Fox	70.884	5,1
STV	37.668	2,7
LİG TV	41.107	2,9
CNBC-e	38.825	2,8
KANAL 7	29.881	2,1
TNT	23.131	1,6
KANAL 1	23.381	1,6
CNN Türk	12.507	0,9
Yüzde 0.9'un altı	128.621	10,8
Toplam	1.377.409	100,0

Kaynak: RTÜK verileri

Tablo 14'te görüldüğü gibi reklam harcamalarından en büyük payı ulusal çapta yayın yapan ve karasal yayın lisansına sahip televizyon kanalları almaktadır. % 1'in üzerinde reklam payına sahip ve karasal yayın yapmayan kanallar yalnızca futbol maçlarını yayınlama lisansına sahip ve Çukurova Grubu bünyesindeki Digitürk uydu platformu üzerinden yayın yapan Lig TV ve kablolu ve uydu üzerinden gündüz finans, gece eğlence içeriği ile yayın yapan ve Doğu Grubu'na ait CNBC-E kanallarındır. Tablo 15'te dikkat çeken diğer bir husus da reklam paylarının dağılımında gazetede olduğu gibi büyük gruplar lehine bir durum olduğudur. En fazla reklam alan dört televizyon kanalının ikisi (Kanal D ve Star) Doğan Yayın Holding'e aittir. Doğan Grubu'nun payı 2005 yılında Star TV'yi almasıyla yüzde 37'ye çıkmıştır. Diğerleri içinde Show TV Çukurova Grubu'na, ATV ise Çalık'a ait Turkuvaz Grubu'na aittir.

Bu iki alt sektöre ait verilerden de anlaşılacağı gibi Türkiye'de medya sektörü 1990'lardan itibaren aktörleri değişse de birleşme ve satın almalarla büyüyen birkaç grubun hâkimiyeti altında faaliyet göstermektedir. Bu gruplar ve medya sektörüne yapılan reklam harcamalarından toplam olarak aldıkları pay şu şekildedir:

**Doğan Grubu:** 1979 Yılında Karacan Ailesi'nden Milliyet Gazetesi'ni satın alarak medya sektörüne giren Aydın Doğan 1995 yılında Hürriyet Grubu'nu yine aynı yıl Kanal D'yi bünyesine katmış, 1999 yılında CNN Türk'ü kurmuştur. Yazılı basındaki genişlemesini sekiz gazete ve Doğan Burda Rizzoli adlı yabancı ortaklı şirketi ile sürdüren Aydın Doğan'ın medyanın yanı sıra bankacılık-sigorta, enerji, turizm, sanayi ve ticaret alanlarında da şirketleri ya da ortaklıkları bulunmaktadır. Eğlence sektörüne de giren Holding'in medya grubu, yayıncılık (Doğan Kitap), müzik (DMC) ve film yapım (ANS, Hürriyet Yapım, D Prodüksiyon) alanlarında faaliyet göstermektedir. Doğan Grubu'na bağlı Doğan Yayın Holding şu anda sekiz gazetesi (Hürriyet, Milliyet, Radikal, Referans, Posta, Fanatik, Turkish Daily News, Vatan), bir dergi grubu (27 dergi), bir haber ajansı (DHA), altı televizyon kanalı (Kanal D, Star, CnnTürk, Interaktif TV ve Shopping TV), bir dijital televizyon platformu (D Smart), dört radyosu, iki yayınevi (Doğan Kitap, Doğan Egmont), bir müzik şirketi (DMC), internet şirketi (Doğan Online), müzik ve kitap mağaza zinciri (D&R), basım (Doğan Ofset) ve dağıtım şirketleriyle (Yaysat, DPP) Türkiye'nin en büyük medya grubudur.<sup>382</sup>

**Çalık Grubu:** Kısaca süreci özetlemek gerekirse, İzmir'de Yeni Asır adlı yerel bir gazetenin sahibi olan Dinç Bilgin 1980'de İstanbul'a gelerek Medya Holding'i kurmuştur. 1990'larda başta Doğan Grubu ile rekabet eden Bilgin Grubu elini güçlendirebilmek için Finansbank ve Çukurova Grubu'nun desteği ile televizyon yayıncılığına başlamış, Çağlar Grubu ile ortak olarak medya dışında finans sektöründe yatırım yaparak Etibank'ı satın almıştır. Ancak 2001 krizinde Etibank'a el konulması ve sonrasında el konmanın medya şirketlerine sıçramasının ardından Bilgin Grubu TMSF ile anlaşarak bu kuruluşları Turgay Ciner'e ait Park Grubu'na kiralamıştır. Ciner Grubu 2005 yılında TMSF ile anlaşarak medya şirketlerini 10 yıl ödeme koşuluyla satın almıştır. Ancak Dinç Bilgin ve Turgay Ciner arasında gizli bir alım-satım anlaşması olduğu iddiaları nedeniyle 1 Nisan 2007 tarihinde TMSF, Ciner'in elinde bulunan medya kuruluşlarına satmak üzere el koymuştur. Söz konusu medya şirketleri Aralık 2007 tarihinde Çalık Holding tarafından 1.1 milyar dolara satın alınarak Turkuvaz Radyo Televizyon Gazetecilik ve Yayıncılık adı altında toplanmıştır. Grubun ATV

<sup>382</sup> Doğan Yayın Holding, <http://www.dyh.com.tr/tr/Hakkimizda.aspx>

(ulusal) ATV Avrupa (uydu) adlı televizyon kanallarının yanı sıra Sabah, Yeni Asır, Takvim, Fotomaç olmak üzere dört gazetesi ve 14'ü aylık, 5'i haftalık olmak üzere toplamda 19 dergisi bulunmaktadır.<sup>383</sup>

**Çukurova Grubu:** Grup sektöre 1977 yılında Akşam gazetesini alarak girmiştir. Ardından 1990'ların başında medya sektöründeki yatırımlarını arttırmıştır. Grubun medya alanında pek çok şirketi bulunmaktadır bunlar, Show TV, Sky Türk (televizyon), Akşam Yayın Grubu (gazete ve dergiler), Mepaş (medya pazarlama), Zedpaş (reklam pazarlama), Eksen Yayıncılık (TV/radyo teknik altyapı hizmeti), Digitürk (dijital yayıncılık). Grubun yazılı basın sektöründe Türkmadya adı altında üç gazetesi (Akşam, Güneş, Tercüman) ve altı dergisi bulunmaktadır.<sup>384</sup>

**Feza Gazetecilik A.Ş:** Ali Akbulut'un sahip olduğu Feza Gazetecilik A.Ş'nin dört televizyonu (Samanyolu TV, Samanyolu Haber, Mehtap TV, Ebru TV ), iki gazetesi (Zaman, Today's Zaman), bir dergisi (Aksiyon), bir haber ajansı (CHA) ve bir radyosu (Burç FM) bulunmaktadır. Şirkete ait olan Zaman Gazetesi son dönemlerde yüksek tirajlarıyla dikkat çekse de tirajlarının büyük bölümünün abonelerden kaynaklanması tartışma yaratmaktadır.<sup>385</sup>

**Doğuş Grubu:** 1999'da yayın hayatına başlayan grubun bünyesinde haber kanalı NTV ve gündüz finans gece eğlence içeriği sunan CNBC-E kanallarının yanı sıra e2, NTV Spor, NBA TV ve 2008'de TMSF'den satın aldığı Kral TV televizyon kanallarının yanı sıra yedi radyo bulunmaktadır. 2008'de uluslararası alanda yayımlarıyla tanınan Conde Nast grubuyla lisans anlaşması imzalayan Doğuş Grubu basın alanındaki faaliyetlerini dergi yayıncılığı alanında yoğunlaştırmış, buna 2007 yılında kitap yayıncılığını da eklemiştir.<sup>386</sup>

<sup>383</sup> Turkuvaz Medya Grubu, <http://www.calik.com/sectorler.aspx?id=24>

<sup>384</sup> Turkmedya, <http://www.turkmedya.com.tr/>

<sup>385</sup> Ekrem Dumanlı, "Bu mantıkla tiraj yükselmez!", 07.06.2004, [http://www.zaman.com.tr/yazar.do?yazi\\_no=56520&keyfield=61626F6E65](http://www.zaman.com.tr/yazar.do?yazi_no=56520&keyfield=61626F6E65)

<sup>386</sup> Doğuş Grubu, [http://www.dogusgrubu.com.tr/tr/icerik/47/2/web\\_sektorler/medya/](http://www.dogusgrubu.com.tr/tr/icerik/47/2/web_sektorler/medya/)

**Ciner Grubu:** Dinç Bilgin'den almış olduğu medya şirketlerine 1 Nisan 2007'de TMSF'nin el koymasının ardından Turgay Ciner, 1999 yılında Ufuk Güldemir tarafından bir haber sitesi ile yayın hayatına başlayan ve televizyon yayıncılığıyla devam eden Habertürk'ü 2007 yılında 35 milyon dolara satın almıştır. Nisan 2009'da Habertürk gazetesini yayın hayatına sokan Ciner Yayın Holding bünyesinde iki televizyon kanalı (Habertürk, Kanal 1), bir gazete, (beş dergi yayımlayan) bir dergi grubu, bir yapım şirketi ve basım tesisleri yer almaktadır.<sup>387</sup>

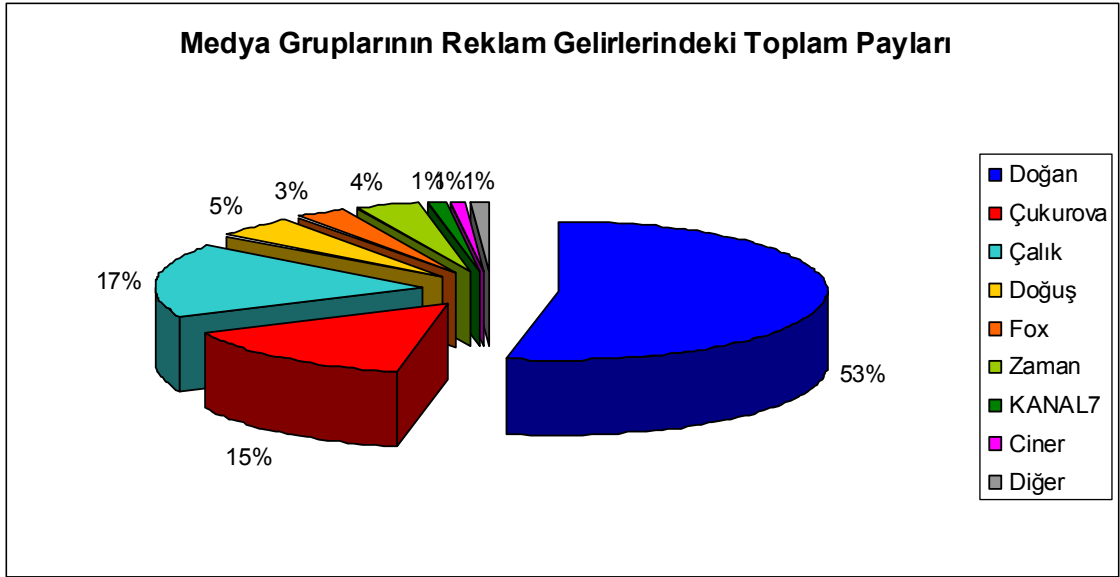
Grafik 15'in ortaya koyduğu üzere Türkiye'de reklam yatırımlarından en büyük payı ulusal çapta karasal yayın lisansına sahip, medya sektöründe pek alanda yatırımı bulunan ancak önceliğin reklamdan aldığı payla orantılı olarak televizyon yayıncılığında olduğu medya grupları paylaşmaktadır. Daha somut şekilde ifade edecek olursak Fox, Kanal 7 ve Doğu Gruplarının yazılı basındaki faaliyetleri olmaması ya da yalnızca dergi yayıncılığı alanında faaliyetleri olmasına rağmen toplam reklam gelirlerinden önemli miktarda pay aldıkları dikkat çekmektedir. Bu durum Türkiye'de medya sektörüne yatırım yapmak isteyen yatırımcıları televizyon özellikle de ulusal çapta karasal yayıncılığa yönlendirmekte, bu alanı medya sektörünün diğer alanlarına göre daha cazip kılmaktadır.<sup>388</sup>

---

<sup>387</sup> Ciner Yayın Holding, <http://www.parkgroup.com.tr/companies.php?CID=24>

<sup>388</sup> Emre Eryiğit ile görüşme, 04.05.2009

Grafik 15



Kaynak: RTÜK Verileri

### 5.5.2 Hedef Şirket Seçiminde Dikkate Alınan Unsurlar

Piyasadaki rekabet ortamının analizinden sonra birleşme sürecinin ikinci aşamasını hedef şirketin seçimi oluşturmaktadır. Hedef şirket seçiminde odaklanılacak alan dostça birleşmelerdir, Türkiye’de medya sektöründe birleşmeler görece yeni bir olgu olduğundan henüz düşmanca satın alma durumuna rastlanmamıştır.

Hedef şirket seçimi gerek Türkiye’de medya sektörüne yatırım yapmak isteyen ancak piyasayı tanımayan yabancı yatırımcılar gerekse Türkiye’de büyümeyi hedefleyen şirketler için önemli ve zorlu bir süreç niteliği taşımaktadır. Sürecin daha sağlıklı yürütülmesi, arz ve talebi uygun şartlarda buluşturulmasında son dönemde giderek artan biçimde bu alanda uzman aracı kurumlar rol oynamaktadır.

Şirket birleşme isteğini ortaya koyduktan sonra bu alanda uzmanlaşan aracı kurumlara başvurmaktadır.<sup>389</sup> Aracı kurumlar öncelikle şirketin hedeflerini tespit etmekte ardından bu hedefleri gerçekleştirme potansiyellerini araştırmaktadır. 2007 yılında Rus International Marketing Sales Group (IMSG) ile birleşen Zap Medya'nın Ortağı ve Genel Müdürü Uğur Şeker birleşme yoluyla büyüme kararını alma süreçlerini şöyle anlatmaktadır:

*“Biz büyümek istiyorduk ve buna karar verdikten sonra bunun kendi öz kaynaklarımızla yapmamız çok zordu, çünkü 99 Depremi'nden sonra çok ciddi bir 2001 Krizi yaşadık, 2004'te hafif bir dalgalanma oldu. Şimdi tekrar bir global bir krize girdik (bu bizim satışımızdan sonra olan bir şey ama) ülke koşulları oldukça zor. Öncü bir iş yapıyoruz, piyasa göreceli olarak gelişmekte ama halen daha toplam reklam yatırımı içerisinde çok küçük bir paya sahip, dolayısıyla bizim bir işbirliğine ihtiyacımız vardı. Biz bunu gündeme aldıktan sonra aracı kurumlar araştırmaya başladık ve İngiltere'den Results International firmasıyla anlaştık.”*

*...Bu tarz firmalar size şunu soruyor: '1) Siz şirketinizi satıp çıkmak mı istiyorsunuz? 2) Stratejik işbirliği yapıp işinizi büyütmek mi istiyorsunuz? 3) Tamamen bir 'angel' gelsin ve size destek olsun mu istiyorsunuz?' Yani ilk başta aracılar sizin ne yapmak istediğinizi sorguluyor. Siz niyetlerinizi söyledikten sonra geliyorlar ve şirketi gerçekten araştırıyorlar. Pazardaki insanların görüşlerini alıyorlar, muhasebesel evraklarınızı, sözleşmelerinizi, ortaklık yapınızı, ne iş yaptığınızı anlamaya çalışıyorlar. Çünkü bu adamlar tekstil firması, bir narenciye firması, bir otomobil firması da satabiliyorlar. Dolayısıyla öncelikle sizin ne iş yaptığınızı anlamaya çalışıyorlar. Bunu anlattıktan sonra hatta daha ileriye gidip “siz şöyle bir iş yaparsanız daha iyi olabilir gibi” fikir veriyorlar yani bir süre sonra sizden biri olmaya başlıyorlar. Bir-iki-üç toplantıdan sonra kaç senelik bir firmaysanız o kadar senelik geçmişinizi tek bir sayfaya indiriyorlar. O tek bir sayfa da yatırımcıya sizi anlatıyor. O tek bir sayfayı sizinle işbirliği yapabilecek ne kadar network'ü varsa onlarla paylaşıyor. Sonra oltaları attıktan sonra o oltalara bir*

<sup>389</sup> Medya sektöründe şirket birleşmeleri ayrı bir uzmanlaşma gerektirmemle birlikte aracı kurumların kurumsal yatırım danışmanlığı portföylerinde kendine yer bulmaya başlamıştır. Bkz. <http://www.atayatirim.com.tr/Ata/default.asp?UrunKod=10>

*balığın takılmasını bekliyorlar. İlgilenenler zaten hemen “Biz bu firmayla ilgileniyoruz” diyebiliyor. Sonra bu ilgilenen firmalar size bildirilmeye başlıyorlar”.*<sup>390</sup>

Aracı kurumlar portföylerinde bulunan medya şirketlerinin satışı için uluslararası alanda diğer aracı kurumlarla ilişkiye geçerek onlara danışmanlığını yaptıkları şirketin tanıtım kitapçığını sunmakta ve kendilerinden bağlayıcı olmayan bir fiyat teklifi talep etmektedir. Tanıtım kitapçığı verilen şirketlerle bu aşamadan itibaren devam eden her aşamada gizlilik anlaşmaları imzalanmaktadır.<sup>391</sup> Türkiye’de yatırım yapan uluslararası bir medya kuruluşuna danışmanlık hizmeti veren Ata Yatırım Yatırım Bankacılığı Genel Müdür Yardımcısı Emre Eryiğit bu süreçte bağlayıcı olmayan tekliflerde yalnızca fiyatın yüksekliğinin etkili olmadığına dikkat çekmiştir:

*“ Zaman içinde bu piyasada herkes birbirinden haberdar olur. Bu bir fırsattır. Mesela bugün medyayla ilgili bir satış olduğunda bizim haberimiz mutlaka olur. Niye olur? O satan kişi mutlaka bize haber verir ‘sizinle çalışabileceğimiz bir ortam var mı?’ diye. Biz de aynı şekilde biz de bir firmayı satacaksak, yatırımcı arıyorsak o firmaya, bizim de kontaklarımız vardır. Bu piyasanın içinde olanlar çok rahatlıkla bulur. Öncelikle onların hazırladıkları Information Memorandum dediğimiz bir bilgi kitapçığı vardır. Burada ilgili firmanın, geçmişi, hangi işlerle uğraştığı, geçmişe ait finansal yapısının ne olduğu, nasıl operasyonel aktiviteler düzenledikleri, ileriye yönelik olan projeksiyonları bulunur. Bu krizden önceki dönemde ihale yöntemiyle gerçekleşiyordu. Yani satışta bir firma var, ‘ben satıyorum siz bana ilginizi belirtin’, tanıtım kitapçığını herkese dağıtıyor ve ön, bağlayıcı olmayan bir fiyat istiyor sizden, diyor ki ‘sen bana bu bilgiler ışığında ne kadar değer biçersin?’ Bütün firmalar bu fiyatı veriyor, sonra bir sıralama yapıyor, 100 lira fiyat verip ama ben işi şöyle şöyle büyütmeyi düşünüyorum diyen de olabilir, 500 lira fiyat verip ben hepsini alacağım gerisine karışmam diyen de olabilir... Ya da o tanıtım kitapçığını alıp Londra’ya, New York’a,*

<sup>390</sup> Uğur Şeker ile görüşme, 30.04.2009

<sup>391</sup> Emre Eryiğit ile görüşme 04.05.2009



*Dubai'ye gidiyorsunuz zaten belli başlı finans merkezleri var dünyada, yani bütün her şey oradan yapılıyor. Orada bunu pazarlıyorsunuz. Bu kişiler sizden bir şekilde haberdar oluyor ve bu sürece giriyor. Yine bir değerlendirme yapıp belli bir süre sonra bir fiyat teklifiyle geliyorlar. Ondan sonra biz alıp o fiyatları bir kısa liste oluşturuyoruz. Satıcı firmanın yönetimi ve ortaklarıyla konuşuyoruz. Diyoruz ki 10 taneden şu beşini due diligence sürecine sokuyoruz.”<sup>392</sup>*

Uğur Şeker de benzer biçimde kendileri için fiyattan çok birleşecekleri şirketin vizyonuna önem verdiklerini vurgulamıştır:

*“Türkiye’de bizi satın almak isteyen firmanın vizyonunda bir kısım eksiklik gördük. Bizi bu coğrafyada nasıl geliştirebilir ya da bizim ulaşmak istediğimiz hedeflerde nasıl uzlaşabiliriz onu çok fazla açmak istemediler biraz kapalı kaldılar ya aslında bize büyük bir müşteri getireceklerdi ama bize bunu söylemediler, biz orada arada kaldık. Sonunda IMSG ile el sıkışma kararı aldık. Buradaki bazı temel finans göstergeleri önemi, sizin şirketinize yapılan değerlemenin ne olduğu önemli, nasıl bir teklifle geldiği önemli, teklifin yanı sıra nasıl bir proses olacağı da çok önemli. Bunların hepsi birleşme kararında farklı etkenler oluyor.”<sup>393</sup>*

Uluslararası alanda faaliyet gösteren medya gruplarının Türkiye’de yatırım kararı almaları sürecinde ise öncelikle karşılaştıkları durum 3984 sayılı Kanun’nun 29. maddesinin h bendinde yer alan “Bir özel radyo ve televizyon yayın kuruluşunda yabancı sermayenin payı ödenmiş sermayenin % 25’ini geçemez” hükmüdür. Bu konuda yapılan tüm görüşmelerde bu durumun Türkiye’de medya sektörüne gelecek uluslararası sermayeyi kısıtladığı ifade edilmiştir. Yabancı şirketler bu engeli burada kurdukları şirketler ve Türk ortaklarından aldıkları teminatlar yoluyla aşabilmektedirler:

---

<sup>392</sup> ibid

<sup>393</sup> Uğur Şeker ile görüşme, 30.04.2009

*“...İki türlü yatırımcı var. Biri derki ben gelirim ne olursa olsun bu kısıtlara uyarım, o riski de alırım, Türkiye piyasası benim için caziptir, ben buraya yatırım yaparım. Bir başka yatırımcı der ki ben neden uğraşayım bunlarla ileride bir gün bir kanun daha değişir benim % 25 hakkım % 10'a düşer ve hiçbir şeyim olmaz. Bu tamamen yatırımcının risk algısı ile ilgili bir unsurdur... Ama PE'de<sup>394</sup> % 25 kısıtlaması biraz daha belirleyicidir. Çünkü PE'ciler genellikle girdikleri bir sektörde daha önce yatırım yapmamışlarsa yönetsel olarak kendilerini rahat hissetmezler. O nedenle bazı kısıtlamalar onlara riskli gelebilir... Onun dışında gazete dergi, billboard gibi alanlarda çok büyük bir sıkıntıları yoktur...”*

Medya birleşmeleri konusunda deneyim sahibi Güner Hukuk Bürosu Avukatı Haydar Aksoy da söz konusu sınırlamanın uluslar arası alanda faaliyet gösteren yatırımcılar için hukuki risk kapsamına girdiğini ifade etmiştir.<sup>395</sup>

Yabancı ortakların hisselerinin % 25'lik oranla kısıtlanması yalnızca radyo ve televizyonları ilgilendiren bir düzenleme olmasına rağmen gazetelerin ekonomik olarak kârlı olmayıp bir prestij yatırımı olarak görülmesi talebin reklam gelirleriyle doğru orantılı olarak radyo ve televizyon şirketlerine gelmesi<sup>396</sup> bu engelin birleşmeler açısından önemini arttırmaktadır.

Ancak daha önceki bölümde detaylarıyla aktarıldığı gibi reklam gelirlerinin dağılımında en büyük pay ulusal çapta karasal yayın lisansına sahip televizyon kanallarıdır. Huzur Radyo ve Televizyon A.Ş'ye ait TGRT kanalının News Corporation'a ait News Netherlands BV'ye satışında görev alan dönemin TGRT Yönetim Kurulu Başkanı-Genel Müdürü ve Ortağı Murat Akgiray bunun nedenini şu şekilde açıklamaktadır:

*“En iyi reklamını satan en çok izlenen kanaldır. En pahalıya reklamını satan en çok izlenen kanaldır. En kolay para kazanan kanal da en çok izlenen kanaldır. Dolayısıyla Türkiye'de bugün en çok izlenen kanallar karasal yayın olmak zorunda.*

<sup>394</sup> Private Equity: Girişim sermayesi ya da risk sermayesi şirketleri

<sup>395</sup> Birleşmeler konusunda uzman Avukat Haydar Aksoy'la görüşme, 29.05.2009

<sup>396</sup> Emre Eryiğit ile görüşme 04.05.2009

*Yani 2-3 sene önce de öyleydi bu gereklilik giderek azalıyor ama hala oradayız. Ulusal kanal olmanın, en çok izlenen kanal olmanın ön şartı karasal kanal olmak. Elbette ki büyümek isteyen o kulvardaki bir kanalı almak ister. Öbürü yaramaz mı yarar, yani küçük bir kanal daha kârlı olabilir. Bazı radyolar var – isim vermeyelim- ismi bilinen bir çok televizyondan daha kârlı. Yani dj ile bant yayını yapıyorlar, çok küçük operasyon giderleri var ama ciddi reklam geliri sağlıyorlar ve daha kârlılar. Ama öyle bir radyonun Murdoch'a ya da büyük bir uluslararası gruba çok büyük bir katkısı olmaz. Yani denizde bir damla gibi...Bu şirketlerin çoğu New York Borsası'nda ya da başka yerlerde halka açık şirketler. Bunlar kendi hissedarlarına, ortaklarına senede bir karşılıklarına çıktıkları zaman "Ciromuzu şu kadar arttırdık" demek istiyorlar. Bunu demek için milyar dolarlık cirosu olan şirketin üzerine hiç olmazsa birkaç yüz milyon dolarlık bir ekleme yapmaları lazım. Yoksa 1-1,5 milyon dolarla övünemezler. Büyüme denince en büyüklerin peşinde olacaklardır."*

Uluslararası sermaye özellikle de büyük medya grupları açısından en cazip alanın ulusal çapta karasal yayıncılık olması, ülkemizde hala çözülmemiş bir alan olan karasal yayın lisanslarının dağılımı konusunu yeniden gündeme getirmektedir. Bilindiği gibi 13 Nisan 1994 tarihinde yürürlüğe giren 3984 sayılı Radyo ve Televizyon Kuruluş ve Yayınları Hakkında Kanun'la kurulan Radyo Televizyon Üst Kurulu (RTÜK) yayınları denetleme, durdurma, frekans dağıtımını gibi alanlarda yetkilendirilmiştir. Ancak kurulduğu tarihten bugüne frekans tahsisini gerçekleştiremeyen RTÜK medya sektöründe yoğunlaşmış yapının sürmesine neden olmuştur. RTÜK 1995 yılında özel radyo ve televizyonların sayısını dört ay içinde frekans planlaması yapmak üzere durdurmuş, televizyon için 28 Nisan 1995, radyo için 8 Aralık 1995'ten sonra yeni lisans başvurusu kabul etmeyeceğini duyurmuştur.<sup>397</sup> Bu planlamanın bugüne dek yapılamaması nedeniyle Türkiye'de kamu kuruluşu niteliğinde olan TRT'nin dışında ulusal düzeyde yayın yapan 23 ulusal, 16 bölgesel, 212 yerel televizyon kanalı bulunmaktadır. Yeni lisans verilmemesi karasal yayın yapan yeni bir televizyon

<sup>397</sup>Ümit Atabek, "RTÜK'ün yap(a)madıklarının eleştirisi", <http://mediaif.emu.edu.tr/pages/atabek/docs/rtuk1.html>

kanalının kurulmasını engellemekte bu alana girmek isteyen yatırımcılar için tek yol varolan lisanslı şirketlerden birini satın almak olmaktadır.

Netice itibariyle medya sektöründe basın alanında gazetelerin ekonomik sorunları, dergi yayıncılığında lisans anlaşmalarının ön plana çıkması nedeniyle doğrudan uluslararası yatırımlar radyo – televizyon alanında yoğunlaşmıştır. Reklamdan en büyük payı alan Türkiye’deki medya grupları bünyesinde faaliyet gösteren ulusal çapta karasal yayın lisansına sahip olan şirketler, uluslararası medya grupları açısından da en fazla talep gören şirketlerdir. Bununla birlikte medyanın diğer alt sektörlerinden reklam ve eğlence sektörlerinde herhangi bir kısıtlama söz konusu olmamakta Zap Medya örneğinde olduğu gibi bu alanda faaliyet gösteren büyümeyi hedefleyen şirketler genel ekonomik konjonktürün elverdiği ölçüde birleşerek büyüme fırsatları elde edebilmektedirler.

### 5.5.3 Medya Sektöründe Şirket Değerlemeleri

Medya sektöründe birleşme sürecinin en önemli aşaması hukuki, finansal ve operasyonel alanda mümkün olduğunca geniş bilgilerin analiz edildiği inceleme sürecidir. Bu sürecin temel faktörlerinden biri olan şirket değerlemesinin medya sektöründe uygulamasının somut bir şekilde görülebilmesi için değerlendirme süreci ayrı bir bölüm olarak ele alınmıştır.

İlk bölümde detaylı bir şekilde açıklandığı gibi şirket değerlemelerinde çeşitli yöntemler kullanılmaktadır. Bu yöntemler içerisinde medya sektöründe birleşmelerde en çok kullanılan yöntemler indirgenmiş nakit akımları yöntemi ile EBITDA (Earnings Before Interest Tax Depreciation and Amortization – Faiz, Amortisman ve Vergi Öncesi Kâr) ve Satışlar çarpanlarının kullanıldığı benzer şirketler yöntemleridir.<sup>398</sup>

Şirket değerlemelerinde medya sektörüne özgü herhangi bir farklılık olmamakla birlikte örnek oluşturması açısından bu bölümde TMSF tarafından yerli ve yabancı ortaklı medya gruplarına satılan medya şirketlerinin değerlemeleri incelenecektir. İncelemede

---

<sup>398</sup> ibid

öncelikle medya şirketlerinin indirgenmiş nakit akımları yöntemine ardından benzer şirketler yöntemine göre değerlemeleri ele alınacaktır.

### 5.5.3.1 Gazete Şirketi Değerlemesi

#### - İndirgenmiş Nakit Akımları Yöntemine Göre Değerleme

Değerlemede faaliyet alanı bazında ileride ulaşılabilecek öngörülen faaliyet hacmi (satış hasılatı), faaliyetten elde edilecek nakit yaratımları (esas faaliyet kârı + amortisman), vergi ödemelerinden ve gerekli işletme sermayesi ve sabit kıymet yatırımlarının karşılanmasından sonra sağlanacak serbest nakit akımları belirli bir indirgeme oranı üzerinden indirgenerek net bugünkü değere ulaşılmış, bu değerden net finansal borçlar düşülerek özsermaye değeri hesaplanmıştır. Burada faaliyet konusu ekonomik bütünlük arz eden varlıkların borçsuz olarak satışı söz konusu olduğundan ve net finansal borç “sıfır” olduğundan özsermaye değeri girişim değerine eşit durumdadır.<sup>399</sup>

Gazetenin gelirleri satış gelirleri ve reklam gelirlerinden oluşmaktadır. Buna göre geleceğe yönelik gelir tahmini tablosu şu şekildedir:

Tablo 15: Gazetenin Gelir Tahminleri

000 Adet	2005	2006	2007	2008	2009
Satış	36.500	43.800	51.100	54.750	54.750
Ortalama Günlük Satış	100	120	140	150	150
Satış (000 \$)	5.475	6.570	7.665	8.213	8.213
Reklam (000 \$)	8000	10.500	13.125	15.750	17.325
Hurda-Fire Gelirleri	2.500	2.500	2.500	2.500	2.500
<b>Toplam</b>	<b>15.975</b>	<b>19.570</b>	<b>23.290</b>	<b>26.463</b>	<b>28.038</b>

Kaynak: TMSF verileri

<sup>399</sup> TMSF kaynaklarından alınmıştır (27.03.2009)

Buradan yola çıkarak faaliyetleri sonucu elde edeceği serbest nakit akımlarının beş yıllık beş yıllık tahmini değeri şu şekilde hesaplanmıştır:

Tablo 16: Gazetenin Serbest Nakit Akım Tablosu

(000 \$)	2005	2006	2007	2008	2009
Net Satışlar	15.975	19.570	23.290	26.463	28.038
Satış Maliyeti	23.467	23.161	23.641	23.700	23.950
Satış Kârı	-7.492	-3.591	-351	2.763	4.088
Amortisman	1200	1200	1200	1200	1200
Vergi (%30)	0	0	0	829	1226
Sabit Kıymet Yatırımı	0	0	0	0	0
İşletme Sermayesi İhtiyacı	-36	382	330	264	110
Diğer	-	300	300	300	300
Serbest Nakit Akımı	-6.257	-3.073	220	2.569	3.651

Kaynak: TMSF verileri

İndirgenmiş nakit akımları yönteminde şirketin serbest nakit akımları belirli bir iskonto oranı ile bugünkü değere indirgenerek şirket değeri hesaplanır. İskonto yönteminin belirlenmesinde ise Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti (Weighted Average Cost Of Capital – WACC) kullanılmıştır.

Tablo 17: İndirgeme Oranı

Rf	% 7,8
Beta	% 0,90
Rm	% 13,8
Ke	% 13,2
Kd	% 8,8
t	% 30
D	% 30
E	% 70
<b>WACC</b>	<b>% 11</b>

Kaynak: TMSF verileri

Rf: Risksiz oran

Beta: Sektöre özel riskler, faaliyet riskleri ve finansal yapı riskleri

Rm: Piyasa getirisi

Ke: Sermaye maliyeti

Kd: Borç maliyeti

t: Vergi oranı

D: Borçların toplam kaynaklara oranı

E: Özsermayenin toplam kaynaklara oranı

V: D+E

WACC: Ağırlıklı ortalama sermaye maliyetidir.

Buna göre:

$$Re = Rr + \text{Beta} * (Rm - Rf) + \text{ülke riski ise}$$

$$WACC = \frac{E}{V} * Re + \frac{D}{V} * Rd * (1-t)$$

$$WACC = \frac{70}{100} * 13,12 + \frac{30}{100} * 8,8 * (1-0,3) = 11$$

Buna durumda radyonun yayıncılık faaliyetlerine ilişkin nakit akımları % 11 indirgeme oranı ile iskonto edilmiştir.

İndirgenmiş Nakit Akımları yöntemine göre şirket değeri:

$$\sum \frac{NA_n}{(1+i)^n} + \frac{1}{1+i} * \frac{\text{Sonsuza kadar sürecek yıllık nakit akımları}}{i - g}$$

NA: Serbest Nakit Akımı

n: Yıl

i: İskonto oranı

g: Büyüme oranı



Tablo 18: Gazetenin Nakit akımlarının Bugünkü Değere İndirgenmesi

Yıl	Serbest Nakit Akımları (000 \$)	İskonto Oranı	İskonto Faktörü	Serbest Nakit Akımın İndirgenmiş Bugünkü Değeri
2005	-6.257	% 11	1,11	-5636,94
2006	-3.073	% 11	1,23	-2498,37
2007	220	% 11	1,36	161,76
2008	2.569	% 11	1,51	1701,32
2009	3.651	% 11	1,68	2173,21
Toplam				<b>-4099,01</b>

Tablo 18’de beş yıllık tahmin dönemi için nakit akımları ilgili iskonto faktörleri ile çarpılarak bugünkü değere indirgenmiş ve bu değerlerin toplanmasıyla serbest nakit akımlarının indirgenmiş toplam bugünkü değeri bulunmuştur. Şirketin altıncı yılda sonsuza kadar devam etmesi beklenen serbest nakit akımları % 35 büyüme oranı<sup>400</sup> ile 4928,85 dolar olarak belirlenmiştir. Artık değer olarak tanımlanan bu tutarın toplam bugünkü değeri şu şekilde hesaplanmıştır:

$$\text{Artık Değerin Bugünkü Değeri} = \frac{1}{(1+0.11)^6} * \frac{4928,85}{0.11} = 23748,09$$

<sup>400</sup> Yaklaşık olarak büyüme oranlarının ortalaması alınmıştır.

Şirketin toplam değeri tahmin dönemi süresinde ve sonrasında oluşması beklenen nakit akımlarının bugünkü değerlerinin toplamından oluşmaktadır.

Buna göre:

$$\text{Şirket Değeri} = 23748,09 + 4099,01 = 27.847,1$$

Sonuç olarak değer **28** milyon dolar olarak hesaplanmıştır.

### - Benzer Şirket Yaklaşımına Göre Değerleme

Şirketinin benzer şirket yaklaşımları yöntemine göre değerlemesinde çarpanı kullanılmıştır. İlk bölümde Fiyat / Kazanç oranının da sık kullanılan çarpanlardan biri olduğu ifade edilmiştir. Ancak Türkiye’de kazançların çoğunlukla finansal kazançlar olması nedeniyle bu çarpan sağlıklı sonuçlar vermemektedir.<sup>401</sup>

Şirketin benzer şirket yaklaşımına göre değerlemesinde Türkiye’den Hürriyet gazetesi, Doğan Gazetecilik ve Doğan Burda Rizzoli (DBR) seçilmiştir. 2005 yılına ilişkin tahmini GD / Satış çarpanı Hürriyet gazetesi için 2,1, Doğan Gazetecilik için 1,3, DBR için 1,2’dir.

Tablo 19: Gazetenin Benzer Şirket Yaklaşımına Göre Değerlemesi

	GD / Satışlar
Hürriyet’e göre	33,5
Doğan Gazetecilik’e göre	20,8
DBR’ye göre	19,2
Ortalama	24,5

Kaynak: TMSF verileri

<sup>401</sup> Emre Eryiğit ile görüşme 04.05.2009

### 5.5.3.2 Radyo Şirketi Değerlemesi

#### - İndirgenmiş Nakit Akımları Yöntemine Göre Değerleme

Söz konusu değerlemede faaliyet alanı bazında ileride ulaşılabileceği öngörülen faaliyet hacmi (satış hasılatı), faaliyetten elde edilecek nakit yaratımları (esas faaliyet kârı + amortisman), vergi ödemelerinden ve gerekli işletme sermayesi ve sabit kıymet yatırımlarının karşılanmasından sonra sağlanacak serbest nakit akımları belirli bir indirgeme oranı üzerinden indirgenerek net bugünkü değere ulaşılmış, bu değerden net finansal borçlar düşülerek özsermaye değeri hesaplanmıştır. Burada faaliyet konusu ekonomik bütünlük arz eden varlıkların borçsuz olarak satışı söz konusu olduğundan ve net finansal borç “sıfır” olduğundan özsermaye değeri girişim değerine eşit durumdadır.<sup>402</sup>

TMSF radyo yayıncılığına ilişkin giderleri dört ana grupta toplamıştır.

- 1) Teknik Giderler (Bakım, onarım ve uydu giderleri)
- 2) Personel Giderleri
- 3) HTP Rating Araştırma Giderleri
- 4) Genel Yönetim Giderleri
- 5) RTÜK – EKP – ÖİV Ödemeleri

Radyonun bağımsız olarak yayına geçtiğinde yaklaşık 70 bin Dolar harcayarak yedekli bir uplink cihazı alması öngörülmüştür. Diğer modernizasyon yatırımları için 30 bin dolar harcanacağı hesaplanmıştır.

Söz konusu radyonun 2006 yılında yaklaşık 100 bin Dolar idame yatırımı ve bakım harcaması yapacağı, faaliyetlerini gösterebilmek amacıyla varolan gayrimenkullerini kiralayacağı öngörüsüyle 20 bin dolar kira gideri hesaplanmıştır.<sup>403</sup>

<sup>402</sup> TMSF kaynaklarından alınmıştır (27.03.2009)

<sup>403</sup> ibid

Radyo yayıncılığında gelirler reklam gelirlerinden oluşmaktadır. Radyonun geçmiş dönem reklam gelirleri şu şekildedir:

Tablo 20: Radyonun Geçmiş Dönem Gelirleri

<b>Gelirler (000\$)</b>	<b>2002</b>	<b>2003</b>	<b>2003 / 5</b>	<b>2004 / 5</b>	<b>2004</b>	<b>2005 İlk 6 Ay</b>
Grup Dışı	1.506	1.680	308	1000	3.652	2.391
Grup İçi	*	472	179	75	207	125
<b>Toplam</b>	<b>1.506</b>	<b>2.152</b>	<b>487</b>	<b>1.075</b>	<b>3.860</b>	<b>2.515</b>

\* 2002 yılına ait Grup İçi gelirler elde edilememiştir.

Kaynak: TMSF verileri

Radyonun faaliyetleri sonucu elde edeceği serbest nakit akımlarının beş yıllık beş yıllık tahmini değeri şu şekilde hesaplanmıştır:

Tablo 21: Radyonun Serbest Nakit Akım Tablosu

<b>(000 \$)</b>	<b>2005</b>	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>
Net Satışlar	4.500	4.545	4.590	4.636	4.636
Satış Maliyeti	1.590	1.595	1.599	1.604	1.604
Satış Kârı	2.910	2.950	2.991	3.032	3.032
Amortisman	50	50	50	50	50
Vergi (%30)	873	885	897	910	910
Sabit Kıymet Yatırımı	-	100	0	0	0
İşletme Sermayesi İhtiyacı	187	3	3	3	3
Diğer	-	20	20	20	20
Serbest Nakit Akımı	1.900	1.992	2.121	2.149	2.153

Kaynak: TMSF verileri

Şirketin yayıncılık faaliyetine ilişkin serbest nakit akımları % 11 indirim oranı ile iskonto edilmiştir.<sup>404</sup>

Tablo 22: Radyonun Nakit akımlarının Bugünkü Değere İndirgenmesi

Yıl	Serbest Nakit Akımları (000 \$)	İskonto Oranı	İskonto Faktörü	Serbest Nakit Akımın İndirgenmiş Bugünkü Değeri
2005	1.900	% 11	1,11	1711,71
2006	1.992	% 11	1,23	1616,75
2007	2.121	% 11	1,36	1550,85
2008	2.149	% 11	1,51	1415,61
2009	2.153	% 11	1,68	1277,70
<b>Toplam</b>				<b>7572,62</b>

Tablo 23'te beş yıllık tahmin dönemi için nakit akımları ilgili iskonto faktörleri ile çarpılarak bugünkü değere indirgenmiş ve bu değerlerin toplanmasıyla serbest nakit akımlarının indirgenmiş toplam bugünkü değeri bulunmuştur. Şirketin altıncı yılda sonsuza kadar devam etmesi beklenen serbest nakit akımları % 3 büyüme oranı ile 2217,59 dolar olarak belirlenmiştir. Artık değer olarak tanımlanan bu tutarın toplam bugünkü değeri şu şekilde hesaplanmıştır:

$$\text{Artık Değerin Bugünkü Değeri} = \frac{1}{(1 + 0.11)^6} * \frac{2217,59}{0.11} = 10684,75$$

<sup>404</sup> Aynı gruba bağlı olduğu için gazete şirketinin değerlemesinde kullanılan iskonto oranı geçerlidir.

Şirketin toplam değeri tahmin dönemi süresinde ve sonrasında oluşması beklenen nakit akımlarının bugünkü değerlerinin toplamından oluşmaktadır.

Buna göre:

$$\text{Şirket Değeri} = 7572,62 + 10684,75 = 18.257,37$$

Sonuç olarak değer **18.3** milyon dolar olarak hesaplanmıştır.

### - Benzer Şirket Yaklaşımına Göre Değerleme

Radyo şirketinin benzer şirket yaklaşımları yöntemine göre değerlemesinde satışlar ve amortisman öncesi esas faaliyet kârı (EBITDA) çarpanı kullanılmıştır. İlk bölümde Fiyat / Kazanç oranının da sık kullanılan çarpanlardan biri olduğu ifade edilmiştir. Ancak Türkiye’de kazançların çoğunlukla finansal kazançlar olması nedeniyle bu çarpan sağlıklı sonuçlar vermemektedir.<sup>405</sup>

Tabloda GD olarak ifade edilen girişim değeri, bir şirketin özsermaye değeri ile net finansal borçlarının toplamı olarak tanımlanmaktadır. Burada satışa konu olan şirketin borçsuz devri söz konusu olduğundan karşılaştırmalarda özsermaye değeri yerine girişim değeri kullanılmıştır.

Şirketin 9,4’lük GD / VFAÖK ve 2,7’lik GD / Satışlar oranlarına göre yapılan hesaplar sonucunda değer ortalaması **20 milyon \$** olarak hesaplanmıştır.

---

<sup>405</sup> Emre Eryiğit ile görüşme 04.05.2009

Tablo 23: Radyonun Benzer Şirket Yaklaşımına Göre Değerlemesi

	GD / AÖEFK	GD / Satışlar
Ortalama Değer (Milyon \$)	27,7	12,2

Kaynak: TMSF verileri

### 5.5.3.3 Bir Televizyon Şirketi Değerlemesi

#### - İndirgenmiş Nakit Akımlara Göre Değerleme

Söz konusu televizyonun gelirleri reklam ve sponsorluk gelirlerinden oluşmaktadır ve geçmiş dönem gelirleri şu şekildedir:

Tablo 24: Televizyonun Geçmiş Dönem Gelirleri

(000 \$)	2002	2003	2004
Grup Dışı	36.670	25.402	29.697
Grup İçi	17.734	19.542	20.082
<b>Toplam</b>	<b>54.404</b>	<b>44.944</b>	<b>49.779</b>
Grup İçi / Toplam	% 33	% 43	% 40

Kaynak: TMSF verileri

Şirketin 2005 yılından itibaren her yıl donanımına ilişkin 5 milyon Dolar yatırım yapması gerektiği öngörülmüştür.

Tablo 25: Televizyonun Serbest Nakit Akım Tablosu

(000 \$)	2005	2006	2007	2008	2009
Net Satışlar	77.000	96.250	115.500	129.360	142.296
Satış Maliyeti	77.200	84.725	92.250	99.236	106.130
Satış Kârı	-200	11.525	23.250	30.124	36.166
Amortisman	3.000	3.000	3.000	3.000	3.000
Vergi (%30)	0	3.458	6.975	9.037	10.880
Sabit Kıymet Yatırımı	5.000	5.000	5.000	5.000	5.000
İşletme Sermayesi İhtiyacı	1.049	977	977	573	338
Diğer	-	1.000	1.000	1.000	1.000
Serbest Nakit Akımı	-3.249	4.090	12.298	17.514	21.738

Kaynak: TMSF verileri

Şirketin yayıncılık faaliyetine ilişkin serbest nakit akımları % 11 indirim oranı ile iskonto edilmiştir.<sup>406</sup>

Tablo 26: Televizyonun Nakit akımlarının Bugünkü Değere İndirgenmesi

Yıl	Serbest Nakit Akımları (000 \$)	İskonto Oranı	İskonto Faktörü	Serbest Nakit Akımın İndirgenmiş Bugünkü Değeri
2005	-3.249	% 11	1,11	-2927,03
2006	4.090	% 11	1,23	3325,20
2007	12.298	% 11	1,36	9042,65
2008	17.514	% 11	1,51	11598,68
2009	21.738	% 11	1,68	12939,29
Toplam				33978,78

<sup>406</sup> Aynı gruba bağlı olduğu için gazete şirketinin değerlemesinde kullanılan iskonto oranı geçerlidir.



Tablo 26’da beş yıllık tahmin dönemi için nakit akımları ilgili iskonto faktörleri ile çarpılarak bugünkü değere indirgenmiş ve bu değerlerin toplanmasıyla serbest nakit akımlarının indirgenmiş toplam bugünkü değeri bulunmuştur. Şirketin altıncı yılda sonsuza kadar devam etmesi beklenen serbest nakit akımları % 15 büyüme oranı ile 24.998,7 dolar olarak belirlenmiştir. Artık değer olarak tanımlanan bu tutarın toplam bugünkü değeri şu şekilde hesaplanmıştır:

$$\text{Artık Değerin Bugünkü Değeri} = \frac{1}{(1+0.11)^6} * \frac{24.998,7}{0.11} = 120448,28$$

Şirketin toplam değeri tahmin dönemi süresinde ve sonrasında oluşması beklenen nakit akımlarının bugünkü değerlerinin toplamından oluşmaktadır.

Buna göre:

$$\text{Şirket Değeri} = 33978,78 + 120448,28 = 154427$$

Sonuç olarak değer **154,4** milyon dolar olarak hesaplanmıştır.

#### **- Benzer Şirket Yaklaşımına Göre Değerleme**

Benzer şirket yaklaşımında 2005 yılı Bloomberg ve Institutional Broker’s Estimate Systeme’in (I.B.E.S) GD / Satışlar beklentileri dikkate alınmıştır. Global TV kuruluşlarının 2005 yılı tahmini satış değerleri ortalama 2,1 çarpanla işlem görmektedir. Buna göre şirketin değeri 161.700 ya da ortalama 158,8 milyon dolar olarak hesaplanmıştır.

### 5.5.3.4 Reklam Şirketi Değerlemesi

Reklam sektöründe incelenen birleşmelerden Zap Medya'nın da değerlemesi çarpanlar üzerinden yapılmıştır. Şirketin ortağı ve Genel Müdürü Uğur Şeker PBT (Profit Before Tax- Vergi Öncesi Kâr) bazlı çarpanlar kullanıldığını, kendilerinin de içinde bulunduğu hizmet sektörü için 5 ile 8 arasında değişen çarpanlar kullanıldığını ifade etmiş daha fazla bilgiyi ticari sır gerekçesiyle veremeyeceğini belirtmiştir.<sup>407</sup> Ancak şirketin satışı sırasında yapılan basın açıklamasında Zap Medya'nın 2006 yılı cirosunun 12 milyon dolar, bununla birlikte vergi öncesi kârının ise 2 milyon dolar olduğu açıklanmıştır.<sup>408</sup> Şirketin 13 milyon dolara satıldığına göre Zap Medya için yapılan değerlemede yaklaşık olarak belirtilen çarpanların kullanıldığı görülmektedir.

### 5.5.3.5 Değerlemelere İlişkin Değerlendirme

TMSF, değerlemesi yapılan şirketleri ekspertiz, marka ve lisans değerlerini de göz önünde bulundurarak belirli bir muhammen bedelle satışa çıkarmış ve ihale yoluyla satmıştır. Değerleme dosyaları incelenirken uydu ve kablo yayın lisanslarına ait değer kalemlerinin bulunduğu, buna karşılık ulusal çapta karasal yayın lisansına sahip televizyon kanalının bu lisans değerinin ayrı bir kalem olarak belirtilmediği dikkat çekmiştir. Bu durum TMSF yetkilileri tarafından alınıp-satımı söz konusu olmadığı için 23 lisanstan birine sahip olmasına rağmen şirketin ulusal çapta karasal yayın lisansına değer biçilemediği gerekçesiyle açıklanmıştır.<sup>409</sup>

Ata Yatırım'dan Emre Eryiğit ise şirketlerin faaliyetlerinin lisanslar sayesinde gerçekleştiğini dolayısıyla sınırlı sayıda lisansın bulunmasının değerlemeye doğrudan bir etkisinin olmadığını, lisans sayesinde elde edilen gelirin nakit akışına yansıdığını belirtmiştir:

<sup>407</sup> Uğur Şeker ile görüşme, 30.04.2009

<sup>408</sup> "Zap Medya'nın Yüzde 70'i İngiliz IMSG'ye satıldı", 20.09.2007, <http://www.sabah.com.tr/2007/09/20/haber,9E1F07CC6F204B8F91E27ABEC9B9419E.html>

<sup>409</sup> TMSF Avukatlarından Özlem Şengelen ile görüşme, 27.03.2009

*“Lisans bazında bir değerlendirme yapmıyoruz. Aktifinde gözüküyor ama faaliyet konusu o, dolayısıyla bunun yayın yapmaktan dolayı bir takım potansiyeli var. Nedir o potansiyeli, bir süre tv kanalı var. Bunların belli bir reklam çekme gücü var. Şimdi reklam çekme gücü zaten onun o lisansını kullandığı alan.”<sup>410</sup>*

Ancak medya ekonomisti Yavuz Semerci değeri asıl belirleyenin lisans olduğunu savunarak fiyatın talebe göre oluştuğunu ifade etmektedir:

*“Değeri belirleyen asıl bu lisans işi çünkü 200 milyon dolara da satılabiliyor, Ciner Habertürk’ü 32 milyon dolara aldı, Kanal 1’i aldı birinde ulusal lisans hakkı vardı, marka adlarını değiştirdi ama ikisi de aynı şirket. Dolayısıyla bunu belirleyen talep oluyor... Sektörde asıl değeri belirleyen sınırlı durumdaki lisanslardır, ardından reklamdan aldığı pay gelir, ardından izleyiciden aldığı pay gelir bu üçü şirket değerini verir.”<sup>411</sup>*

#### **5.5.4 Fiyatı Belirleyen Etkenler**

Due diligence yani inceleme süreci içinde değerlemenin yanı sıra şirketin hukuki ve operasyonel durumu da fiyat belirlemede önemli unsurlardır. İnceleme sürecinde hedef şirketin bir bilgi odası oluşturarak paylaştığı finansal, hukuki ve operasyonel bilgiler, alıcı şirketin uzmanları ve danışmanları tarafından detaylı biçimde incelenmekte, hatta hedef şirketin çeşitli bölümlerinin sorumlularıyla görüşmeler yapılmaktadır. Elde edilen bu bilgilerin değerlendirilmesi sonucunda şirkete teklif edilecek fiyat belirlenmektedir.

*“Detaylı inceleme aşamasında genellikle “Bilgi Odası” dediğimiz (Data Room) kurulur. Artık sanal yapıyorlar, eskiden gerçekten bir odaydı bu, dosyalar vardı. Orada firmanın A’dan Z’ye tüm bilgiler bulunur, siz de talep edebilirsiniz. Bütün hukuki bilgileri, insan kaynakları bilgilerini, finansal bilgileri, vergisel bilgileri... Bu bilgi odasına genellikle bizim yönetimimizde üçüncü parti danışmanlar da girer. ...Audit firması girer kayıtlar düzgün mü diye incelemesini yapar, onun bir de vergi*

<sup>410</sup> Emre Eryiğit ile görüşme, 04.05.2009

<sup>411</sup> Yavuz Semerci ile görüşme, 20.03.2009

*bacağı vardır. Vergi danışmanı girer. İnsan kaynakları girer ‘doğru insan kaynakları politikaları uygulanıyor mu?’ diye bakar, bilgi teknolojileri girer, o inceler. Artı çok spesifik bir sektörsel o alandaki danışmanlık hizmeti veren firmalar vardır onlar da girer artı avukatlar vardır... O bilgileri toplarsınız analizinizi daha detaylı tekrar yaparsınız. Bunlar tamamen gizlilik prensipleri içinde yürütülür... Due diligence aşaması genellikle bir ay falan sürer daha da uzun sürebilir. Siz o aşamada soru da sorabilirsiniz, o sırada firmanın yönetimiyle tanışmaya yönelik ‘management presentation’ dediğimiz bir takım sunumlar olur. Artı ilgili departmanlarla birebir görüşmeler olur. Mesela medyada bir grubu inceliyorsunuz ayrı ayrı bölümleri (televizyon, radyo...), teknik bölümlerle, operasyonel bölümlerle görüşmeler yapılır. Due diligence bittikten sonra alıcı tarafa danışmanlık veriyorsanız onun karar veren otoritesine, genellikle yatırım komitesidir, bir sunum hazırlarsınız. O sunumda da nesi iyidir, nesi kötüdür analizinizin sonucunda DCF<sup>412</sup> ve çarpanlarla nasıl değerler buldunuz, bu değerleri etkileyen unsurlar ve riskler nelerdir onları konuşursunuz... Örneğin bir vergi cezası almıştır şirket, o ceza onanmıştır / iptal olmuştur ileride nasıl bir sonuç doğurabileceğini değerlemeye katarız sonra bir sonuç çıkartırız deriz ki ‘Bu şirketin değeri şununla şu arasındır siz fiyat teklifini buna göre verin’. Ama son karar daima yatırımcı komitesininindir.’<sup>413</sup>*

Büyüme hedefleyen şirketler için birleşme süreci aynı zamanda kurumsallaşmaya yönelik adımlar attıkları, insan kaynakları politikalarını ve iş yapma biçimlerini gözden geçirdikleri bir süreci de temsil etmektedir. Özellikle uluslararası şirketlerle birleşme hedefi olan yerli şirketlerin değerlerini arttırabilmek için uluslararası standartları benimseme eğilimleri artmaktadır<sup>414</sup>:

*“Biz kendimizi şampiyonlar liginde gibi görüyoruz artık. 2005 senesinden beri neleri yanlış yaptığımızı, neleri daha iyi yapabileceğimizi öğrendik. Şirketin genel muhasebesel yapısına, çalışanlarla yapılacak iş akitlerine kadar çok tecrübe*

<sup>412</sup> Discount Cash Flow: Indirgenmiş Nakit Akımlar Analizi

<sup>413</sup> Emre Eryiğit ile görüşme, 04.05.2009

<sup>414</sup> İbid.

*kazandık. Ben bunu batılılaşma, Avrupalılaşma süreci olarak görüyorum kendi şirketim adına. Nasıl ki Türkiye için Avrupa Birliği bazı şartlar öne sürüyor, bize de adamlar örneğin artık IFRS denilen uluslararası muhasebe sistemine geçmek gerektiğinizi söylüyor. Çünkü bizim muhasebe kayıtlarımızda gider kalemlerimizin numaraları farklı, siz ister istemez farklı bir bakış açısı kazanmaya başlıyorsunuz. Bir know-how süreci, uluslararasılaştırıyorlar sizi, burada da inanılmaz bir tecrübe ediniyorsunuz. Bu nedenle bu süreci deneyimlemek isteyen arkadaşlarımız gerek bir web sitesi satışı olsun, gerekse dergi satışı olsun bizi arayıp yardım istiyorlar. Nerede ne yapmak lazım, şirketleşme süreci nasıl olmalı gibi sektörde yine misyonumuzu yerine getiriyoruz. Dediğim gibi size başka bir pencereden bakmanızı sağlıyor, siz ne kadar o pencereye bakarsanız daha fazla şey görüyorsunuz. Bakmanın ötesine geçiyorsunuz. Bu da sizin yapmış olduğunuz günlük işlerinize bile yansıyor.*<sup>415</sup>

### 5.5.5 Müzakere Süreci

Değerin ve bununla ilişkili olarak fiyatın belirlenmesinin ardından müzakere sürecine geçilmektedir. Müzakere sürecinin konusunu genel olarak tarafların birleşmeden beklentileri oluşturmaktadır. Bir başka deyişle eğer şirketlerden biri varlığın tamamını satarak piyasadan çıkmayı düşünüyorsa müzakere sürecinin ana gündem maddesini fiyat oluşturmaktadır. Ancak taraflar birlikte büyümeyi planlıyorlarsa o durumda fiyatın yanı sıra ortaklık yapısı, yeni organizasyon modeli, yöneticilerin konumu müzakere sürecinde önemli yer tutmaktadır.

İncelenen örnekler arasında Huzur Radyo Televizyon A.Ş'ye ait TGRT'nin satışında operasyonu yürüten Murat Akgiray'ın ifadesiyle herhangi bir değerlendirme yapmadan yalnızca fiyat üzerinden müzakereler yürütülmüştür.

---

<sup>415</sup> Uğur Şeker ile görüşme 30.04.2009

*“Lisans değeri, o değeri, şu değeri diye bir şey saptamadık. Biz doğrudan doğruya bir hedef fiyat üzerinden başladık ve ilgileniyorsanız bunun üzerinden konuşalım dedik. Onun üzerinden konuştuk.”<sup>416</sup>*

Buna karşılık 2007 yılında hisselerinin % 70’ini blok olarak IMSG’ye satmış olan ve anlaşmaya göre kalan % 30’un iki yıl sonra (2009) satılması öngörülen Zap Medya’da fiyat öncelikli olsa dahi organizasyon yapısı ve yöneticilerin konumu da müzakereye dâhil edilmiştir.

*“...Bu anlaşmadan sonra size diyorlar ki “bizim mevcut durumumuz bu, profesyonel yönetici olarak kalabilirsiniz de, siz kalmak isterseniz de onlar sizinle çalışmak istemeyebilirler. Günü geldiğinde masaya yatıracağız. Müzakere sürecinde para öncelikli olmamakla birlikte en önemli etkendi. Kendi yarattığınız bir şey var ve sizin için o en değerli şey. Dolayısıyla siz bu değeri en yüksek fiyattan satmak istiyorsunuz. Müzakerelerde yüzde 80 olmasa bile % 51 fiyat konuşuldu diyebilirim.”<sup>417</sup>*

Süreçte hukuki danışmanlık deneyimi bulunan Avukat Haydar Aksoy müzakere sürecinin en önemli konularından birini hangi ülkenin hukukunun ve mahkemelerinin geçerli olacağı konusu olduğunu söyleyerek Ticaret Kanunu’nun seçme serbestisi tanıdığını ifade etmiş ve genellikle tarafların kendi hukuk sistemlerinin ve mahkemelerinin geçerli olmasını istediklerini belirtmiştir. Aksoy bunun ardından gündeme gelen konunun ise çalışanların durumunun belirlenmesi olduğunu (*kimler işten çıkarılacak, ne kadar tazminat ödenecek, kimler hangi pozisyonlarda çalışmaya devam edecek gibi*) eklemiştir.<sup>418</sup>

Sonuç olarak müzakere sürecinin içeriği tarafların birleşmeden beklentilerine göre değişebilirken müzakere sonucu imzalanacak sözleşmenin niteliğini de yine bu

<sup>416</sup> Murat Akgiray ile görüşme 13.04.2009

<sup>417</sup> Uğur Şeker ile görüşme 30.04.2009

<sup>418</sup> Birleşmeler konusunda uzman Avukat Haydar Aksoy’la görüşme, 29.05.2009

beklentiler oluşturmaktadır. Eğer birleşecek şirketlerden biri hisselerini satıp çekilmeyi planlıyorsa yalnızca Hisse Alım Sözleşmesi (Share Purchase Agreement) imzalanmakta ve müzakere süreci tamamlanmaktadır. Ancak yüzdeli bir satış yani ortaklık söz konusu olursa Ortaklık Anlaşması (Shareholders Agreement) gündeme gelmekte hatta şirket esas sözleşmesinin de (şirketin ne yaptığı ve nasıl karar aldığını belirleyen sözleşme) müzakere edilmesi, oluşturulması söz konusudur.<sup>419</sup>

Müzakere sonucu birleşmenin finansmanı müzakere sürecinde belirlendiği şekilde Türkiye’de çoğunlukla nakit ödeme ile gerçekleştirilmektedir.

### 5.5.6 Yasal Gereklilikler

Müzakerelerin sonuçlanmasının ardından birleşmenin gerçekleşebilmesi yasal gerekliliklerin yerine getirilmesi gerekmektedir. Bunlar, Radyo Televizyon Üst Kurulu’ndan alınması gereken izin, birleşmenin ülkenin tamamında veya bir bölümünde ilgili ürün piyasasında, toplam pazar paylarının, piyasanın % 25’ini aşması halinde veya bu oranı aşmasa bile toplam cirolarının 25 trilyon Türk Lirası’nı aşması halinde Rekabet Kurulu’ndan alınması gereken izin, şirketlerin borsada işlem görmeleri halinde Sermaye Piyasası Kurulu’ndan alınması gereken izin ve 4875 sayılı Doğrudan Yabancı Yatırımlar Kanunu gereği Hazine Müsteşarlığı’na yapılması gereken bildirimden oluşmaktadır.

Önceki bölümlerde ayrıntılı biçimde incelenen Özel Radyo ve Televizyon Kuruluşları İdari ve Mali Şartlar Yönetmeliği’nin “Hisse ve Tesislerin Devri” başlığını taşıyan 10. maddesine göre Yayıncı şirket hisselerinin % 10’dan fazlasının el değiştirmesi durumunda Radyo-Televizyon Üst Kurulu’ndan izin alınması gerekmektedir.

İncelenen dönemde RTÜK’ün kararlarının büyük çoğunluğunun yayımların içeriklerine yönelik olduğu birleşmelere ve piyasanın yoğunlaşmasının artmasının önlenmesine ilişkin kararların genellikle izinlere ilişkin olduğu dikkat çekmiştir. Bunun en önemli nedenlerinden biri Kanun’da bulunmayan düzenlemelerin Yönetmelik yoluyla hayata

<sup>419</sup> Emre Eryiğit ile görüşme, 04.05.2009

geçirilememesi ve bu alandaki yasal boşluktur. Özellikle karasal yayın lisanslarının halen düzenlenememiş olması karasal yayıncılık alanında büyük bir karmaşa yaşanmasına neden olmaktadır.

Bununla birlikte lisans dağıtımının yapılabildiği uydu ve kablo yayıncılığında da bazı boşluklar bulunduğu Avukat Haydar Aksoy tarafından dile getirilmiştir. Aksoy'a göre Digitürk, D-Smart gibi uydu platformları yabancı şirketlere sözleşmeler yoluyla yayın imkânı sunmakta ancak bunun Kanun'da bir karşılığı bulunmamaktadır. Aksoy diğer taraftan Türkiye'nin de kabul ettiği Avrupa Sınır Ötesi Yayın Sözleşmesi'nin 4. ve 5. maddelerinin, sözleşmeye taraf olan ülkelerin başka ülkelere verici yerleştirmek suretiyle yayın yapmasına izin verdiğini savunmakta, RTÜK'ün bugün bunu engellemesine rağmen ileride bu konunun da gündeme gelebileceğini belirtmektedir.<sup>420</sup>

*“Şöyle sorunlar yaşıyor, örneğin uydu platformları yabancı şirketlerle sözleşmeler yoluyla yayın yapıyorlar bunların yasada bir karşılığı yok. Biz bunların yasada bir karşılıklarının olması gerektiğini düşünüyoruz. Diğer taraftan Türkiye Avrupa Sınır Ötesi Yayın Sözleşmesi'nin bir tarafı, bu sözleşmenin 4.ve 5. maddesine göre bir ülkeden yayın lisansı alan bir yayın kuruluşu bir başka ülkeye verici yerleştirerek yayın yapabilir. RTÜK buna izin vermiyor ama bence o maddeler tamamen bu amaçla düzenlenmiş.”<sup>421</sup>*

Söz konusu düzenlemeler ve içerdiği çelişmelerle birlikte ifade edilen görüşlerden yola çıkarak özellikle medya sahipliğine ve yayın lisanslarının düzenlenmesine ilişkin olarak 3984 sayılı Radyo ve Televizyonların Kuruluş ve Yayınları Hakkında Kanun'da kısmi ya da bütün olarak bir değişikliğe ihtiyaç duyulduğu açıktır.

Medya sahipliği konusunda Kanun'da yer almayan ancak Üst Kurul'un Radyo ve Televizyon Kuruluşları Kanal veya Frekans Tahsisi Şartları ve Bunlara İlişkin İhale Usulleri ile Yayın Lisansı ve İzni Yönetmeliği'nin 7. maddesi birinci fıkrasında düzenlenen dikkat çekici bir başka unsur da yayın lisansı ve yönetim kadrosu değişikliği

<sup>420</sup> Birleşmeler konusunda uzman Avukat Haydar Aksoy'la görüşme, 29.05.2009

<sup>421</sup> ibid.



taleplerinin her ikisi için de istemiş olduğu Ulusal Güvenlik Belgesi alınması şartıdır. Belge bu alanda faaliyet göstermek isteyen tüm yerli ve yabancı şirketlerin ortakları, yönetim kurulları ve sorumlu müdürleri için istenmektedir. Söz konusu belgenin alınma zorunluluğu, basın özgürlüğü ve Doğrudan Yabancı Yatırımlar Kanunu ile çelişir bir görünüm sergilese de yayıncılığın stratejik önemi gerekçesiyle savunulmaktadır. Bu konuyla ilgili itirazları Danıştay 13. Dairesi 2005 yılında karara bağlamıştır.

Konuyla ilgili açılan davada 3984 sayılı Yasanın 29. maddesiyle radyo ve televizyon izni verilmeyeceklerin belirlendiği, buna rağmen yönetmelikle sınırlama getirilemeyeceği, Anayasanın 133. maddesi ve uluslararası sözleşme hükümleri gereğince sınırlamanın yasa ile yapılması gerektiği öne sürülerek iptali istenilmiştir. Başbakanlık ve RTÜK ise savunmalarında yayın izni ve lisans verilmesine ilişkin yönetmelikte yapılan değişikliğin ulusal güvenlik, ulusal çıkarlar, kamu yararı ve hukuki eksikliklerin giderilmesine yönelik tedbirleri içerdiğini basın hürriyetini kısıtlamadığını belirtmişlerdir. Sonuç olarak Danıştay 21.02.2005 tarihli ve 914 sayılı kararında söz konusu belgenin hukuka aykırı olmadığına hükmetmiştir:

*“3.2.1999 tarih ve 23600 sayılı Resmi Gazete’de yayımlanarak yürürlüğe konulan “Radyo ve Televizyon Yayın İzni ve Lisans Yönetmeliğinde Değişiklik Yapılması Hakkında Yönetmelik”in 3. maddesi ile yukarıda anılan Yönetmeliğin 7. maddesine eklenen ve iptali istenilen (d) bendinde; lisans başvuruları için gerekli belgeler arasında, yayın kuruluşlarının ortaklarıyla, yönetim kurulu başkan ve üyeleri ile sorumlu müdürleri hakkında Başbakanlıktan alacakları, ulusal güvenlik açısından sakınca bulunmadığını gösterir belgenin ibrazı gerektiği öngörülmüştür.*

*Anayasa’nın 133. maddesinde, radyo ve televizyon istasyonları kurma ve işletmenin, kanunla düzenlenecek şartlar çerçevesinde serbest olduğu; 3984 sayılı Kanununun 4. maddesinde de radyo, televizyon ve veri yayınlarının, hukukun üstünlüğüne, Anayasanın genel ilkelerine, temel hak ve özgürlüklere, milli güvenliğe ve genel ahlaka uygun olarak kamu hizmeti anlayışı çerçevesinde yapılacağı hüküm altına alınmıştır. Danıştay İçtihatları Birleştirme Kurulunun 10.04.2001 tarihli; E:2001/1, K:2001/4 sayılı kararında da belirtildiği gibi, görsel ve işitsel basının sahip olduğu toplumu etkileme*

*gücünün büyüklüğü, kamu yararının korunması yönünde bir takım yasaklar da içeren kurallar konulmasını; söz konusu gücün kötüye kullanılmasının engellenmesini zorunlu kılmaktadır. Bu nedenle anılan Yasa, basın özgürlüğünün amacı ve niteliğine uygun biçimde kullanılmak üzere radyo ve televizyon yayıncılığı alanında anonim şirket niteliğinde kurulan, ancak kuruluş ve işletilmesi anonim şirketten farklı radyo ve televizyon kuruluşu olarak adlandırılan kendine özgü bir tüzel kişilik oluşumunu öngörmektedir.*

*Danıştay İçtihatları Birleştirme Kurulunun söz konusu kararında; "Radyo ve televizyon yayınlarının serbest bırakılması, basın özgürlüğü anlayışındaki gelişimin doğal sonucu olmakla birlikte; bu özgürlük alanının, toplumun doğru bilgi edinme hakkı ve genel kamu yararı gözetilerek, kamuya sunulan hizmetin yansız, objektif biçimde yürütülebilmesi için düzenlenmesi gerektiği açıktır. Bir başka deyişle, radyo ve televizyon işletmeciliği düzenlenirken, basın özgürlüğünün toplumun doğru bilgilendirilmesi amacı doğrultusunda ve genel olarak kamu yararı zedelenmeden kullanılmasının sağlanması bir zorunluluk olarak ortaya çıkmaktadır." denilmek suretiyle, yayın kuruluşlarının kamu yararına yönelik düzenlemelere tabi, kendine özgü bir tüzel kişilik olduğu belirtilmiştir.*

*Buna göre, 3984 sayılı Yasa'nın Radyo ve Televizyon Üst Kurulu'na verdiği görevin yerine getirilmesi amacıyla ve aynı Yasa'nın 40. maddesi dayanak alınarak Yönetmelik hazırlamak suretiyle yayın izni ve lisans başvurularında ön şart niteliğinde aranacak belgelerden olan "ulusal güvenlik belgesi" dava konusu Yönetmeliğin 7. maddesinin (d) bendinde kamu yararı, kamu güvenliği ve hizmet gereklerine aykırılık bulunmamaktadır.<sup>422</sup>*

Danıştay 13. Dairesi'nin hukuka aykırı bulmadığı bu belge bankacılık, havayolu gibi stratejik öneme sahip olduğu savunulan diğer sektörler için de istenebilmekle birlikte medya sektöründe yalnızca özel radyo ve televizyon yayıncılığı için gerekli görülmektedir. Konu yalnızca yabancı yatırımcılar açısından değil bu şartı yerine

<sup>422</sup> Karar Özeti, <http://www.danistay.gov.tr/kerisim/ozet.jsp?ozet=metin&dokid=24410>

getirmesi gereken yerli - yabancı tüm kuruluşları kapsayacak şekilde basın özgürlüğü açısından tartışılmaya ihtiyaç duymaktadır.

Sonuç itibariyle Radyo Televizyon Üst Kurulu'nun Özel Radyo ve Televizyon Kuruluşları İdari ve Mali Şartlar Yönetmeliği'nin 10. maddesinde de belirtilmiş olduğu gibi yayıncı kuruluşların ulusal güvenlik belgelerini almaları ve 3984 Sayılı Kanun'un 29. maddesine aykırı bir durum taşımadıkları sürece birleşme ve satın alma işlemlerine Radyo Televizyon Üst Kurulu'nca izin verildiği tespit edilmiştir.

Birleşme işlemlerinin tamamlanması için izin alınması gereken bir diğer kuruluş Rekabet Kurulu'dur. Kurul'un Rekabet Kurulu'ndan İzin Alınması Gereken Birleşme ve Devralmalar Hakkında Tebliği'nin 4. maddesi birleşmeyi veya devralmayı gerçekleştiren teşebbüslerin, ülkenin tamamında veya bir bölümünde ilgili ürün piyasasında, toplam pazar paylarının, piyasanın % 25'ini aşması halinde veya bu oranı aşmasa bile toplam cirolarının yirmibeş trilyon Türk Lirası'nı aşması halinde Rekabet Kurulu'ndan izin almaları gerektiğini belirtse de işlemin birleşme kapsamına girip girmediğinin tespiti, rekabeti kısıtlayıcı, yoğunlaşma sonucu doğuran bir sonucun ortaya çıkıp çıkmadığının belirlenmesi de yine Rekabet Kurulu'nca yapılmaktadır.

Bu bölümde RTÜK ve Rekabet Kurulu'nun medya sektöründe gerçekleşen uluslararası birleşmelere ilişkin kararları örnek niteliğinde incelenecektir.

#### **5.5.6.1 Huzur Radyo Televizyon A.Ş'ye ait TGRT'nin News Netherlands**

##### **B.V. ve Ahmet ERTEGÜN tarafından satın alınması:**

İhlas Yayın Holding'e ait Huzur Radyo Televizyon A.Ş daha önceki bölümlerde de detaylarına yer verildiği gibi 2006 yılında Rupert Murdoch'a ait News Corporation adlı medya grubunun bir iştiraki olan News Netherlands B.V. ve Ahmet Erteğün tarafından satın alınmıştır. Ahmet Erteğün'ün ölümünün ardından şirkette hisselerinin Lale Cander'e geçtiği duyurulmuştur.

Söz konusu satış sonrası alıcı şirket 20 Ekim 2006'da RTÜK'e başvurmuş, RTÜK başvuruyu 3984 Sayılı Yasanın 29. maddesi ile Özel Radyo ve Televizyon Kuruluşları İdari ve Mali Şartlar Yönetmeliğinin 10. maddesi ve 22. maddesi kapsamında değerlendirerek, devir işleminin onaylanmasını oy çokluğuyla 1 Kasım 2006'da kabul etmiştir.<sup>423</sup>

Rekabet Kurulu'na yapılan başvuruda Huzur TV'nin hisselerinin %75'inin Ahmet Ertegun'e, %25'inin ise News Corp. ve diğer gerçek kişilere geçeceği ifade edilmiştir. Dosyada ilgili ürün pazarı "karasal yayın yapan ulusal televizyon yayıncılığı", ilgili coğrafi kanal ise Türkiye Cumhuriyeti sınırları olarak belirlenmiş, söz konusu işlem için karasal-ulusal kanallardaki reklam dağılımına ve birleşmenin bu dağılıma etkisi incelenmiştir. İncelemede ayrıca söz konusu işlemin 1997/1 sayılı Tebliğ'in 2. maddesine göre bir devralma işlemi olduğu ancak 4.maddede ifade edilen sınırları aşmadığı tespit edilmiştir.

Bu işlem neticesinde TGRT logosu ile yayın yapan ve kontrolü Huzur TV'de olan televizyon kanalının kontrolü el değiştirecek, ayrıca TGRT Avrupa'nın kontrolü de yine alıcı şirkete geçecektir. Alıcı şirket ayrıca yapılan lisans sözleşmesi uyarınca beş yıl süre ile TGRT markasını da kullanabilecektir. Hisse Devir Sözleşmesi kapsamında Medya Reklam Pazarlama Film Prodüksiyon ve Basım Hizmetleri AŞ'nin (Medya Reklam) belirli sayıda çalışanlarından, reklam sözleşmelerinden ve bir yazılım programından oluşan malvarlığı da alıcı tarafından kurulacak bir yapım şirketine devredilecektir.

TGRT Haber TV A.S. tarafından işletilen TGRT Radyo ve yine İhlas Yayın Holding'in kontrolünde olan TGRT Haber, TGRT Pazarlama, Manolya ve İhlas Haber Ajansı ise bu devralma işleminin kapsamında yer almamaktadır.

Devir sözleşmesine göre satan şirket iki yıl süreyle bir genel eğlence kanalının yayını, iletimi ve dağıtım faaliyetlerini sürdürmeyeceklerini, bu konuda danışmanlık hizmetleri

<sup>423</sup> Radyo ve Televizyon Üst Kurulu TGRT TV'nin devrini onayladı", 01.11.2006, [http://www.rtuk.gov.tr/sayfalar/IcerikGoster.aspx?icerik\\_id=291ba7e8-1f56-4879-a4ab-3d9d468a0569](http://www.rtuk.gov.tr/sayfalar/IcerikGoster.aspx?icerik_id=291ba7e8-1f56-4879-a4ab-3d9d468a0569)

vermeyeceklerini, devir tarihinde veya devir tarihinden önceki bir yıl boyunca Huzur TV yönetiminde yer alan ya da şirketten yüksek maaş alan çalışanlarını istihdam etmeyeceklerini alıcılara taahhüt etmektedir.

Karar<sup>424</sup>

*“Düzenlenen rapora ve incelenen dosya kapsamına göre, bildirim konusu işlemin, tarafların toplam pazar payları ve cirolarının 1998/2 sayılı Tebliğ ile değişik 1997/1 sayılı Tebliğ’de öngörülen eşikleri aşmaması nedeniyle izne tabi olmadığına, devir sözleşmesinin 14.2 maddesinde yer verilen düzenlemelerin yan sınırlama niteliğinde olduğuna OYBİRLİĞİ ile karar verilmiştir.”*

Değerlendirme:

Gerek RTÜK gerekse Rekabet Kurulu söz konusu satış işleminin yoğunlaşmayı arttırıcı bir işlevi olmadığına karar vererek işleme onay vermişlerdir. RTÜK alıcı şirket ortaklarından Ahmet Erteğün’ün ölümü üzerine 19 Aralık 2006’da bir basın bildirisi yayınlarak şirketin yeni ortaklık yapısının kanunlara uygun olması gerektiği konusunda uyarıda bulunmuştur.<sup>425</sup>

Rekabet Kurulu kararında ilgi çekici olan ise alıcı şirketin satan şirkete yönelik ek sınırlamalarının “devralma işleminin gereği gibi gerçekleştirilebilmesi için zorunlu, kapsamı ve süresinin de makul olduğu görülmektedir” şeklinde değerlendirilmesidir. Kurul rekabet etmeme yükümlülüğünü alıcılar lehine yorumlamıştır.

<sup>424</sup> 06-70/944-271 sayı ve 5.10.2006 tarihli karar, [www.rekabet.gov.tr](http://www.rekabet.gov.tr)

<sup>425</sup> “TGRT’ nin Hisse Yapısında Kanuna Aykırılık Oluşursa Kuruldan Aykırılığı Gidermesi İstenecektir”, 19.12.2006, [http://www.rtuk.gov.tr/sayfalar/IcerikGoster.aspx?icerik\\_id=ad1d1318-c391-4a9c-9610-7334eea3bc15](http://www.rtuk.gov.tr/sayfalar/IcerikGoster.aspx?icerik_id=ad1d1318-c391-4a9c-9610-7334eea3bc15)

### 5.5.6.2 Süper FM ve Metro FM'in Satışı

TMSF'nin Uzan Grubu'nun şirketlerine el koymasının ardından Uzan Grubu şirketlerinden biri olan Süper FM, TMSF tarafından 21.09.2005 tarihinde, Metro FM ise 22.09.2005 tarihinde ihale yoluyla satışa çıkarılmıştır. Ardından ihalede en yüksek teklifi veren iki alıcının talepleriyle konu Rekabet Kurulu'nun gündemine gelmiştir.

İhalede Süper FM için en yüksek iki teklifi CGS Televizyon ve Radyo Yayıncılığı AŞ ve Ciner Televizyon ve Radyo İşletmeciliği Sanayi ve Ticaret A.Ş, Metro FM için en yüksek iki teklifi ise Pasifik Televizyon ve Radyo Yayıncılığı Ticaret A.Ş ve Merkez Radyo İşletmeciliği Sanayi ve Ticaret A.Ş vermiştir.

Rekabet Kurulu söz konusu satışta ilgili ürün pazarını belirlerken dinleyici oranlarını dikkate almış ve Süper FM'in ulusal bazda ve % 75 Türkçe pop, %25 fantezi müzik yayını yaptığını, Metro FM'in ise ulusal bazda ve % 90 yabancı pop, % 4 latin, % 3 dans, % 2 R&B Soul ve % 1 gold müzik yayını yaptığını kaydetmiş, ulusal çapta yayın yapan radyoların reklamverenler açısından daha öncelikli olduğunu belirterek ilgili ürün pazarlarını "ulusal yayın yapan radyo kanalları reklam yeri pazarı" olarak tanımlamıştır. Ulusal bir yayın söz konusu olduğu için de ilgili coğrafi pazar "Türkiye Cumhuriyeti sınırları" olarak ifade edilmiştir.

Süper FM ihalesinde en yüksek teklifi veren CGS Televizyon ve Radyo Yayıncılığı A.Ş ve Metro FM ihalesinde en yüksek teklifi veren Pasifik Televizyon ve Radyo Yayıncılığı Ticaret A.Ş Turkcom İletişim Hizmetleri A.S. tarafından kontrol edilmektedir. Turkcom'un hissedarları Türkiye Cumhuriyeti vatandaşı gerçek kişiler olup, bu kişilerin "radyo yayıncılığı" ile ilgili herhangi bir faaliyetlerinin bulunmadığı ifade edilmiştir. Ancak, Kurum kayıtlarına 6.10.2005 tarih ve 7038 sayı ile giren yazıda, Turkcom'un TMSF tarafından satışa çıkarılan Uzan Medya varlıklarının ihalelerine katılmak üzere kurulan beş şirkete ana hissedar olarak iştirak ettiği belirtilmiştir. CGS A.S.ve Pasifik A.Ş'nin Yönetim Kurullarında aynı kişiler (3 kişi) bulunmaktadır. Bu iki şirketin kontrolü Turkcom'da, dolayısıyla aynı gruptadır. Turkcom'un ana hissedar olarak iştirak ettiği diğer şirketler ise Galata Televizyon ve Radyo Yayıncılığı Ticaret

A.Ş, Haliç Televizyon ve Radyo Yayıncılığı Ticaret A.Ş ve Karaköy Televizyon ve Radyo Yayıncılığı Ticaret A.Ş'dir. Söz konusu üç şirketin hâlihazırda herhangi bir faaliyeti bulunmamaktadır.

Süper FM ihalesinde ikinci en yüksek teklifi veren Ciner Televizyon ve Radyo İşletmeciliği Sanayi ve Ticaret A.S ve Metro FM ihalesinde ikinci en yüksek teklifi veren Merkez Radyo İşletmeciliği Sanayi ve Ticaret A.Ş ise Ciner Holding'e bağlı Merkez Yayın Holding'in birer şirketi olup, holding bünyesinde belirlenen dönemde Radyo Marmara, Yeni Radyo ve Radyo City olmak üzere üç radyo yayını sürdürmektedir.

Rekabet Kurulu her iki işlemi 1997/1 sayılı Tebliğ'in 2. Maddesine göre bir devralma işlemi olarak tanımlarken, Tebliğ'in, 4. maddesine göre pazar payının tespiti için dinlenme oranı ya da reklam geliri payı dikkate alındığında, her iki radyonun pazar payının her iki durumda da Tebliğ'de öngörülen “% 25” eşliğini geçmediği, dolayısıyla izne gerek olmadığı tespitinde bulunmuştur.

Bununla birlikte, Süper FM'in satışı için yapılan ihalede en yüksek fiyatı veren CGS A.Ş ile Metro FM için yapılan ihalede en yüksek fiyatı veren Pasifik A.Ş'nin yönetim kurullarında bulunan kişilerin aynı olması nedeniyle, söz konusu iki radyonun kontrolü aynı gruba ait olacaktır. Dolayısıyla eşikler için değerlendirme yapılırken Süper FM ve Metro FM'in pazar payları ve cirolarının toplamına bakılmıştır:

2004 yılında Süper FM ve Metro FM'in toplam dinlenme oranının %19,97, 2005 yılında Süper FM ve Metro FM'in toplam dinlenme oranının %17,82'dir. Buna göre söz konusu iki radyonun toplam dinlenme oranları ve reklam gelirleri<sup>426</sup> hesaplanarak elde edilen pazar payları “Tebliğ”de öngörülen “% 25” eşliğini aşmamaktadır.

Ciner Grubu'nun Süper FM'i alması durumunda da Tebliğ'de ifade edilen her iki esik de aşılmayacaktır. Bu nedenle, Süper FM ve Metro FM'in satışı için yapılan ihalelerde

---

<sup>426</sup> Reklam gelirleri ticari sır olduğu gerekçesiyle kararda açıklanmamıştır.

en yüksek teklifi veren teşebbüsler için yapılan değerlendirmeler sonucunda, Tebliğ'de öngörülen eşiklerin aşılmaması nedeniyle söz konusu işlemlerin, ilgili Tebliğ çerçevesinde Rekabet Kurulu'nun iznine tabi bir devralma işlemi olmadığı anlaşılmaktadır.

Karar<sup>427</sup> (Süper FM için)

*“Süper FM Ticari ve İktisadi Bütünlüğü için yapılan ihalede en yüksek teklif sahipleri olan CGS Televizyon ve Radyo Yayıncılığı A.S. ile Ciner Televizyon ve Radyo İşletmeciliği Sanayi ve Ticaret A.S. için Rekabet Kurumu'na yapılan izin başvurusunun 4054 sayılı Rekabetin Korunması Hakkında Kanun ve 1998/2 sayılı Tebliğ ile değişik 1997/1 sayılı Rekabet Kurulu'ndan İzin alınması gereken Birleşme ve Devralmalar Hakkında Tebliğ hükümleri doğrultusunda incelenmesi neticesinde; Bildirim konusu işlemin 4054 sayılı Kanun'un 7. maddesi ve 1998/2 sayılı Tebliğ ile değişik 1997/1 sayılı Tebliğ kapsamında izne tabi olmadığına OYBIRLIGI ile karar verilmiştir.”*

Karar<sup>428</sup> (Metro FM için)

*“Düzenlenen rapora ve incelenen dosya kapsamına göre; Metro FM Ticari ve İktisadi Bütünlüğü için yapılan ihalede en yüksek iki teklifi veren Pasifik Televizyon ve Radyo Yayıncılığı Ticaret Anonim Şirketi ve Merkez Radyo İşletmeciliği Sanayi ve Ticaret Anonim Şirketi için, Rekabet Kurumu'na yapılan izin başvurusunun, 4054 sayılı Rekabetin Korunması Hakkında Kanun ve 1997/1 sayılı “Rekabet Kurulu'ndan İzin Alınması Gereken Birleşme ve Devralmalar Hakkında Tebliğ” hükümleri doğrultusunda incelenmesi neticesinde; Bildirim konusu işlemin, 4054 sayılı Kanun'un 7. maddesi ve 1998/2 sayılı Tebliğ ile değişik 1997/1 sayılı Tebliğ kapsamında izne tabi olmadığına OYBIRLIGI ile karar verilmiştir.”*

Değerlendirme:

Süper FM ve Metro FM'in satışları aynı günlerde ve aynı gruba yapıldığı için Rekabet Kurulu değerlendirmeleri ve kararları birlikte ele alınmıştır. Zaten Rekabet Kurulu da

<sup>427</sup> 05-78/1056-297 sayılı 10.11.2005 tarihli Rekabet kurulu Kararı, www.rekabet.gov.tr

<sup>428</sup> 05-78/1055-296 sayılı 10.11.2005 tarihli Rekabet Kurulu Kararı, www.rekabet.gov.tr



değerlendirmesini yaparken bu iki radyonun aynı grubun kontrolüne geçeceğini öngörerek pazar payı ve reklam gelirlerinden elde edilen cirolarla ilgili eşiklerin aşılmadığının tespitinde her iki radyonun dinlenme oranlarını ve reklamlardan aldıkları pazar paylarını, cirolarını bir bütün olarak değerlendirmiştir. Aynı durum Ciner Grubu için de geçerli olmasına rağmen Rekabet Kurulu ikinci en yüksek teklifi veren grup hakkında birlikte bir değerlendirmede bulunmamıştır.

Bunun yanı sıra Süper FM'e ilişkin Karar'da ihalede en yüksek teklifi veren CGS Televizyon ve Radyo Yayıncılığı Ticaret A.Ş'nin hissedarları arasında Kanadalı Canwest Global Communications Corp.'nin bir iştiraki olan CGS NZ TV Shareholding BV adlı bir şirketin bulunduğu bilgisi de yer almaktadır. Yine her iki kararda ayrıca şirketlerin yönetim kurullarının aynı kişilerden oluştuğu bu iki grubun kontrolünü elinde bulduran Turcom İletişim Hizmetleri A.Ş'nin söz konusu ihalelere girmek üzere (hâlihazırda herhangi bir faaliyeti bulunmayan) üç ayrı şirket (Galata Televizyon ve Radyo Yayıncılığı Ticaret A.Ş, Haliç Televizyon ve Radyo Yayıncılığı Ticaret A.Ş ve Karaköy Televizyon ve Radyo Yayıncılığı Ticaret A.Ş) kurduğu bilgisi de yer almıştır. İhalelerin yapıldığı dönemde basında da bu iki ihaleyi kazanan şirketin Kanadalı Canwest Grubu olduğu duyurulmuş<sup>429</sup>, radyoların internet sitesinde de Canwest Media logosu yer almıştır.<sup>430</sup> Ayrıca Canwest Global Communications Corp.'nin internet sitesinde de grubun Türkiye'de Super FM, Metro FM, Joy Turk ve Joy FM olmak üzere dört radyoyu alarak yatırım yaptığı duyurulmuştur.<sup>431</sup> Ancak yine grubun web sitesinde 15 Mayıs tarihli bir haberde grubun Türkiye'deki dört radyodaki dolaylı yatırımlarını Türkiye merkezli Spectrum Medya'ya satarak pazardan çıktığı, satışın 2 Haziran 2009'da tamamlanacağı açıklanmıştır.<sup>432</sup>

<sup>429</sup> “Metro FM’i de CGS aldı”, 23.09.2005, <http://arsiv.ntvmsnbc.com/news/342205.asp>

<sup>430</sup> <http://www.canwest.com.tr/>

<sup>431</sup> CanWest Time Line, <http://www.canwestmediaworks.com/about/history.asp>

<sup>432</sup> “Canwest agrees to sell its Turkish radio stations to Spectrum Medya”, 15.05.2009 <http://www.canwestmediaworks.com/media/viewNews.asp?NewsroomID=984>

### 5.5.6.3 ATV-Sabah İktisadi Bütünlüğü'nün Satışı ve Lusail International Media Company ile Birleşmesi

Ciner Grubu'nun elinde bulunan ve ATV televizyonu, Radyo City, Sabah, Takvim, Günaydın, Yeni Asır ve Pas Fotomaç gazeteleri ile Bebeğim ve Biz Merkez, Sinema Merkez, Sofra Merkez, Home Art Merkez, Samdan Plus, Yeni Aktüel, Para, Global Enerji Merkez, Transport, Hukuki Perspektifler dergilerinden oluşan ATV-Sabah İktisadi Bütünlüğü'ne 1 Nisan 2007'de şirketlerin eski sahibi Dinç Bilgin ile Turgay Ciner arasında gizli sözleşmelerin olduğu gerekçesiyle<sup>433</sup> el konulmuş, söz konusu bütünlük 4.09.2007 tarihinde 1,1 milyar dolarlık bedelle satışa çıkarılmış, 5 Aralık 2007 tarihinde yapılan ihalede tek teklif veren Çalık Holding'e ait Turkuvaz Radyo Televizyon Gazetecilik ve Yayıncılık A.Ş.'nin teklifi için 6 Aralık'ta RTÜK ve Rekabet Kurulu'na gönderilmiştir.<sup>434</sup>

RTÜK 7 Şubat 2008 tarihinde yapmış olduğu toplantıda konuyu gündemine almış Merkez ATV Televizyon Prodüksiyon A.Ş.'nin sahibi olduğu ATV ve Radyo City'e ait Üst Kurul nezdindeki izin ve lisanslar ile 3984 Sayılı Kanunun Geçici 6. maddesi kapsamında kullanılan kanal ve frekansların kullanım haklarının Turkuvaz Radyo Televizyon Gazetecilik ve Yayıncılık A.Ş. adına tesciline karar vermiştir.<sup>435</sup>

Rekabet Kurulu devre konu mal, hak ve varlıklarının satışının özelleştirme yolu ile gerçekleştirilen bir devir işlemi olduğu sonucuna vararak Tebliğ'de yer verilen eşiklerin aşılması nedeniyle bildirim tabi olduğuna karar vermiştir. Ancak kararda ayrıca Turkuvaz Radyo Televizyon Gazetecilik ve Yayıncılık A.Ş.'nin kontrolüne sahip Çalık Holding'in ilgili ürün pazarında (televizyon yayıncılığı, radyo yayıncılığı, prodüksiyon

<sup>433</sup> “Bilgin ve Merkez Grubu Medya Şirketlerinin Yönetim ve Denetimleri TMSF'ye geçti”, 01.04.2007, <http://www.tmsf.org.tr/documents/ilanlar/tr/ba010407.pdf>

<sup>434</sup> “İhale şartnamesi gereği gerekli izinleri temin amacıyla TMSF, ATV-Sabah TİB ihale sonucunu RTÜK ve RK'a gönderdi”, [http://www.tmsf.org.tr/index.cfm?fuseaction=public.dsp\\_menu\\_content&content\\_id=320&menu\\_id=37&page2=1](http://www.tmsf.org.tr/index.cfm?fuseaction=public.dsp_menu_content&content_id=320&menu_id=37&page2=1)

<sup>435</sup> “ATV Televizyonunun, Üst Kurul nezdindeki izin ve lisansları ile kanal ve frekans kullanım hakları, Turkuvaz Radyo Televizyon Gazetecilik ve Yayıncılık A.Ş. adına tescil edilmiştir”, A.01.1.RTÜ.0.01.00-621.02.01/26-1585 sayılı, 07.02.2008 tarihli karar, [http://www.rtuk.gov.tr/sayfalar/IcerikGoster.aspx?icerik\\_id=928828c4-ba8c-47ae-9420-5a3dbc1de34a](http://www.rtuk.gov.tr/sayfalar/IcerikGoster.aspx?icerik_id=928828c4-ba8c-47ae-9420-5a3dbc1de34a)

ve reklam hizmetleri, gazete yayıncılığı, dergi yayıncılığı, gazete ve dergi basımı, gazete ve dergi dağıtım pazarları) doğrudan ya da iştirakler yoluyla bir faaliyeti bulunmaması nedeniyle ilgili pazarlarda bir yoğunlaşma oranlarında bir artışın gerçekleşmeyeceği yalnızca kontrolün değişeceği sonucuna varılarak izin verilmiştir.

Karar<sup>436</sup>

*“Düzenlenen rapora ve incelenen dosya kapsamına göre, bildirim konusu işlemin 4054 sayılı Kanun’un 7. maddesi ve bu Kanun’a dayanılarak çıkarılan 1997/1 sayılı “Rekabet Kurulu’ndan İzin Alınması Gereken Birleşme ve Devralmalar Hakkında Tebliğ” kapsamında izne tabi olduğuna, işlem sonucunda aynı Kanun maddesinde belirtilen nitelikte hâkim durum yaratılmasının veya mevcut hâkim durumun güçlendirilmesinin ve böylece ilgili pazarda rekabetin önemli ölçüde azaltılmasının söz konusu olmadığına, bu nedenle bildirim konusu işleme izin verilmesine OYBİRLİĞİ ile karar verilmiştir.”*

ATV-Sabah İktisadi Bütünlüğü’nün Turkuvaz Radyo Televizyon Gazetecilik ve Yayıncılık A.Ş’ye satışının ardından Çalık Holding 30.06.2008 tarihinde Turkuvaz Radyo Televizyon Gazetecilik ve Yayıncılık A.Ş’ye ait hisselerin % 25’inin Katar’da kurulan Lusail International Media Company’e satışına izin verilmesi için yeniden Rekabet Kurulu ve RTÜK’e başvurmuştur.

Rekabet Kurulu işlemi bir birleşme olarak kabul etmiş bildirim yükümlülüğü kapsamında eşiklerin aşılması nedeniyle bildirim tabi birleşme olduğu sonucuna varmıştır. Bununla birlikte Lusail International Medya Company’nin ilgili ürün pazarında doğrudan ya da iştirakleri yoluyla bir faaliyetinin olmaması bu nedenle ilgili pazarlarda yoğunlaşmada bir artışın gerçekleşmeyecek olması nedeniyle birleşmeye izin verilmesine karar verilmiştir.

---

<sup>436</sup> 08-04/37- 13 sayılı 10.1.2008 tarihli Rekabet Kurulu Kararı, [www.rekabet.gov.tr](http://www.rekabet.gov.tr)

Karar<sup>437</sup>

*“Düzenlenen rapora ve incelenen dosya kapsamına göre, bildirim konusu işlemin 4054 sayılı Kanun’un 7. maddesi ve bu Kanun’a dayanılarak çıkarılan 1997/1 sayılı “Rekabet Kurulu’ndan İzin Alınması Gereken Birleşme ve Devralmalar Hakkında Tebliğ” kapsamında izne tabi olduğuna, işlem sonucunda aynı Kanun maddesinde belirtilen nitelikte hakim durum yaratılmasının veya mevcut hakim durumun güçlendirilmesinin ve böylece ilgili pazarda rekabetin önemli ölçüde azaltılmasının söz konusu olmadığına, bu nedenle bildirim konusu işleme izin verilmesine OYBİRLİĞİ ile karar verilmiştir.”*

Ancak aynı kararda Rekabet Kurulu birleşme sonucu imzalanan Hissedarlar Sözleşmesi’nin 7.1. maddesinde,

*“Yönetim Kurulu üyeleri Ana Sözleşmeye uygun olarak seçilirler. Şirket hisselerinin %20’sine sahip olan her hissedarın Yönetim Kurulu’na bir yönetim kurulu üyesi seçme hakkı vardır”*

7.2. maddesinde: *“herhangi bir yönetim kurulu üyesinin Ana Sözleşme veya madde 7.1. uyarınca veya başka bir şekilde istifa etmesi veya görevden alınması ya da başka bir nedenle Yönetim Kurulu üyeliğinin sona ermesi halinde hissedarlar (i) yeni tayin edilecek olan Yönetim Kurulu üyesinin, temsilcisinin Yönetim Kurulu üyeliği sona eren hissedarın temsilcisi olarak seçilmesini (ii) Yönetim Kurulunun her zaman işlem yapma ehliyetine sahip olmasını temin etmek için gerekli olan gayreti göstereceklerdir”* ifadeleri Lusail’in Turkuvaz yönetiminde bir üye ile temsil edilme hakkı/olanağı olduğu şeklinde yorumlanmıştır.

Hissedarlar Anlaşması’nın 8.2 maddesinde: *“Yönetim Kurulu dört Yönetim Kurulu üyesinden oluşur. Yönetim Kurulu’nun toplanması için gerekli olan toplantı nisabı dördttür. Herhangi bir toplantının Ana Sözleşmede belirtilen toplantı nisabının sağlanamaması nedeniyle ertelenmesi halinde, toplantı 15 (on beş) günden erken*

<sup>437</sup> 08-44/602-229 sayılı ve 09.07.2008 tarihli Rekabet Kurulu Kararı, [www.rekabet.gov.tr](http://www.rekabet.gov.tr)

*olmayacak bir tarihte yeniden yapılır ve ertelenen toplantı için belirlenen saatten itibaren bir saat içinde gerekli toplantı nisabının mevcut olmaması durumunda söz konusu ertelenen toplantıda mevcut olan Yönetim Kurulu üyeleri gerekli toplantı nisabını oluştururlar. Ancak bu madde 8.2. tahtında öngörülen sınırlı toplantı nisabı, madde 9.9. tahtında yer alan kararların görüşüldüğü Yönetim Kurulu toplantılarına uygulanmayacaktır. Bu toplantılara uygulanacak toplantı nisabı Şirketin dört Yönetim Kurulu üyesinin hazır bulunmasıdır.”,*

8.3. maddesinde ise;“Anlaşma’nın 9.9. maddesinde yer alan hususlar dışındaki tüm Yönetim Kurulu kararları Yönetim Kurulu üyelerinin çoğunluğunun olumlu oyuyla alınır” ifadelerinden yola çıkılarak ise Rekabet Kurulu tarafından azınlık hissedarı konumunda bulunan Lusail’e şirketin ticari politikaları üzerinde onay sahibi olacağı, bütçeye ilişkin veto hakkının bulunduğu gerekçesiyle ayrıcalıklı bazı haklar tanındığı hükmüne varılmıştır.

Değerlendirme:

ATV-Sabah İktisadi Bütünlüğü’nün ihale yoluyla satışından önce Rekabet Kurulu, Doğan Grubu ve Çukurova Grubu şirketlerinin bu ihalelere giremeyeceği, bu gruplarla ortaklıkları bulunan grupların ihalelere girebileceği ancak kazanmaları halinde bu iki grupla ortaklıklarını sona erdirmeleri gerektiği görüşünü TMSF’ye bildirmiş ve ardından TMSF’nin açıklamış olduğu İhale Şartnamesi’nde bu durum yer almış ve böylece söz konusu iki büyük medya grubunun ihaleye girişi engellenmiştir.<sup>438</sup> Rekabet Kurulu’nun bu tutumu pazarda yoğunlaşmanın önlenmesini sağlamaya yöneliktir.

Satışa izin verilmesinin ardından Çalık Grubu’nun Turkuvaz Radyo Televizyon Gazetecilik ve Yayımcılık A.Ş.’ye ait hisselerin % 25’inin Katar’da kurulan Lusail International Media Company’ye satışına izin verilmesi talebiyle 30.06.2008 tarihinde

---

<sup>438</sup> 08-04/37- 13 sayılı 10.1.2008 tarihli Rekabet Kurulu Kararı, www.rekabet.gov.tr

Rekabet Kurulu'na yapmış olduğu başvuru ise Rekabet Kurulu'nun onay vermesine rağmen büyük tartışma yaratmıştır.<sup>439</sup>

Rekabet Kurulu kararında<sup>440</sup> Turkuvaz Radyo Televizyon Gazetecilik ve Yayımcılık A.Ş ve Lusail International Media Company arasında imzalanan hissedarlar sözleşmesinin, azınlık hisselerine sahip Lusail International Media Company'e bir takım ayrıcalıklar tanıdığını, Lusail'in bütçeye ilişkin veto hakkının şirketin ticari politikaları üzerinde onay sahibi olacağı anlamına geleceğine dikkat çekmiştir.

Daha önceki bölümlerde detaylı bir şekilde incelendiği üzere 3984 sayılı Radyo ve Televizyonların Kuruluş ve Yayınları Hakkında Kanun'un 29. maddesinin i bendinde *"Yerli veya yabancı hissedarlar hiçbir şekilde imtiyazlı hisse senedine sahip olamazlar"* hükmü yer almaktadır. Bu durum RTÜK içinde de tartışma yaratmıştır ve konu hakkında RTÜK yeniden bir görüş bildirme hazırlığı içerisinde.<sup>441</sup>

Sonuç olarak yukarıda incelenen örnekler de dâhil olmak üzere 2002-2008 yılları arasında gerçekleşen birleşmeler arasında rekabeti önlediği gerekçesiyle izin verilmeyen bir birleşme örneğine rastlanmamıştır. Emre Eryiğit bu durumu söz konusu izinlerle ilgili görüşmelerin birleşme işlemleri ile başladığını, izin verilmeyeceği belli olan bir birleşme işlemi için başvuru yapılmadığını belirterek açıklamıştır<sup>442</sup>:

*"...Süreç içinde daima gidilir konuşulur. Çünkü piyasada da bilinir neyin kime satıldığı, RTÜK Başkanı ile Rekabet Kurulu Başkanı ile konuşursunuz. Onların bize iletecekleri telkinler olabilir ya da önerileri olabilir. Çünkü herşey bittikten sonra gidip "kusura bakmayın şu yüzden olmuyor" demek kötüdür. Hem zaman, hem emek, hem para anlamında kötüdür. Mutlaka onların konuşması görüşmesi yapılır, bu aşınadır, yanlış bir şey değildir. Sonuçta siz en son onay alacağınız otoriteye "böyle bir durumda*

<sup>439</sup> "Katar Emiri mahkemelik oluyor", 09.02.2009,

[http://www.tgrthaber.com.tr/section\\_view.aspx?guid=99745a6a-c89d-4f35-bc3e-3fdf47fcb09](http://www.tgrthaber.com.tr/section_view.aspx?guid=99745a6a-c89d-4f35-bc3e-3fdf47fcb09)

<sup>440</sup> 08-44/602-229 sayılı ve 09.07.2008 tarihli Rekabet Kurulu Kararı, www.rekabet.gov.tr

<sup>441</sup> RTÜK Tahsisler Daire Başkanı Yılmaz Kesmeçi ile görüşme, 16.04.2009

<sup>442</sup> Ata Yatırım..Emre Eryiğit ile görüşme, 04.05.2009

*böyle bir şey düşünüyoruz, siz nasıl görüyorsunuz piyasayı?” diye sorarsınız. Değişik bir regülasyon varsa karşı taraf size “biz buna sıcak bakmıyoruz” da diyebilir.”*

Eryiğit’in sürecin doğal bir parçası olarak gördüğü bu “süreç sırasında danışma yöntemi” gerek 3984 sayılı Özel Radyo ve Televizyonları Kuruluşları Hakkında Kanun gerekse 4054 satılı Rekabetin Korunması Hakkında Kanun birlikte düşünüldüğünde sorunlu gözükmetedir. Türkiye’de özel radyo ve televizyon kuruluşlarında yabancı sermayeye ilişkin % 25 sınırlamasının birtakım teminatlar ve bağlı iştirakler yoluyla aşılabildiğine ilişkin bir kanı mevcuttur:

*“...Bakıyorsunuz bir yabancı şirket burada bir şirket satın alıyor sonra o bir başka şirket kuruyor vs mesela üçüncü şirketin sahibi Türk ama kontrolü yabancılarda, kanunun yalnızca lafzını dikkate alırsanız – ki orada yayıncı şirketin ortaklık durumundan söz ediyor- yasal olarak bir sorun yok ama amacını dikkate alırsanız onu kontrol eden şirketlere de bakmanız gerekiyor...”*

Bunun en somut örnekleri Süper FM ve Metro FM satışlarının gerek medya gerekse yatırımcı kuruluş tarafından Canwest Global Communications Corp.’nın bir yatırımı olarak ifşa edilmesi, yine Star Medya Grubu’na ait Rock FM ve Radyo Alaturka’yı satın alan şirketin ortakları arasında bulunan Turkish Privatization Investors S.A.R.L’in Lüksemburg devleti kanunlarına göre kurulmuş bir şirket olarak tanımlanması ve şirket hisseleri hamiline yazılı olarak çıkartılmış olduğundan ortaklarının belirlenemediğinin bilinmesine<sup>443</sup> karşın RTÜK tarafından yayım izni verilmesidir.

---

<sup>443</sup> 05-78/1057-298 sayılı 10.11.2005 tarihli Rekabet Kurulu Kararı, [www.rekabet.gov.tr](http://www.rekabet.gov.tr)

### 5.5.7 Önümüzdeki Döneme İlişkin Beklentiler

Dünyada ve Türkiye’de 2007 yılının ikinci yarısında hissedilmeye başlanan ve etkileri devam eden ekonomik krizin tüm sektörlerde olduğu gibi medya sektöründe de birleşmeleri etkileyeceği açıktır. 2009 yılına ilişkin büyüme tahminleri dünya genelinde - % 1,3, Türkiye’de - % 5’tir (Tablo 6- Tablo 7). Ekonomideki bu olumsuz durum medya sektörünün ana gelir kaynağı olan reklam gelirlerini de etkilemiş 2008 yılında reklam gelirleri % 2,1 azalmıştır (Grafik 9).

Bu durumun medya sektörüne ulusal ve uluslararası düzeyde yatırımları da azaltacağı açıktır. Nitekim bu etkiler 2008 yılında belirgin bir şekilde görülmeye başlanmıştır. 2009 yılında gidişatın süreceği Canwest Global Communications Corp.’nın Türkiye’deki yatırımlarına kriz nedeniyle son verdiğinin açıklanmasıyla somutlaşmıştır.<sup>444</sup>

Araştırma sürecinde yapılan görüşmelerde de krizin devam etmesi halinde medya sektöründe uluslararası şirket birleşmelerinin sekteye uğrayacağı ancak fırsat niteliği taşıyan zorda kalan şirketlerin satışının gündeme geleceği tüm görüşülenler tarafından ifade edilmiştir.

*“Krizden sonra reklam harcamaları düştü ama bu da medyaya özgü değil. Her sektörde bir gerileme var. Medya firmalarında da birtakım değer düşüşleri olacaktır. Doğal olarak. Çünkü insanların sıkıntılı dönemlerinde reklam harcaması yapması daha zor. Reklam gelirleri düşer. İki nedenle düşer, birincisi reklam sayısında azalma yaşanır. Kriz nedeniyle reklam sayısını arttırmak için reklam fiyatlarını düşürürler o yüzden reklam gelirleri düşer. Genel bir kriz olduğu için medyaya özgü bir şey yok.”<sup>445</sup>*

<sup>444</sup> “Canwest agrees to sell its Turkish radio stations to Spectrum Medya”, 15.05.2009

<http://www.canwestmediaworks.com/media/viewNews.asp?NewsroomID=984> ve “Süper FM’in sahibi Kanadalı Canwest Türkiye’den ayrıldı”, Radikal Gazetesi, 31.05.2009, <http://www.radikal.com.tr/Radikal.aspx?aType=RadikalHaberDetay&ArticleID=938339&Date=31.05.2009&CategoryID=101>

<sup>445</sup> Emre Eryiğit ile görüşme, 04.05.2009



Araştırma kapsamında görüşülen gazeteci Yavuz Semerci Canwest'in Türkiye yatırımlarını durduracağını öncesinde tahmin etmiş gerek kriz gerekse yasal sınırlamaların etkisiyle uluslararası yatırımların önümüzdeki dönem ancak varolan gruplarla ortaklık kurmak yoluyla gerçekleştirilebileceğini ifade etmiştir.

*“Canwest gidecek zaten ana merkezde birtakım sıkıntıları var. Bir de buradaki radyolara çok yüksek paralar ödedi. Çünkü Star'ı da alacağını zannediyordu radyolarla birlikte paketleyip bir şey yapacaktı orada Doğan onun önünü kesti. Yeni bir oyuncu girmesini engelledi. Yabancı sermayenin varolan oyuncularını satın almadan girmesi son derece zor hatta bana göre sıfırdan yaratması imkansız...Bir başka taraftan baktığımda Türkiye'nin yerel medyası çok zayıf, yerel medyası güçlü olsa demokrasi farklı bir yerde olabilirdi, ... Türkiye'de var olan reklam pastası da 4-5 tane büyük dışında diğerlerini yaşatacak büyüklükte değil... Pasta çok hızlı büyümüyor. Yeni gelen ya bunun pastasını küçültecek ya bunların birisini alacak...”<sup>446</sup>*

Bununla birlikte küresel ekonomik kriz ortamının aynı zamanda güçlü şirketler için bazı fırsatlar içerdiği, farklı birleşme türlerini gündeme getirebileceği de ifade edilmektedir.

*“Birleşmelerin en büyük esprisi rakibinizi yok etmektir. En çok o maksatla yapılır ya da bir pazara girmek için satın almalar yapılır. Veya bunların da önünde gelen şirketler hissedarlarına karşı büyüme vaadinde bulunuyor özellikle de yöneticiler ve bu büyümeleri birleşmelerle sağlıyorlar ya da sağlıyormuş gibi gözüküp mahkemelik oluyorlar. Onun için şimdi tersine bir fırsat var. Kriz yüzünden zora düşen şirketler. Belki edecekleri değer de altına düşmüş olabilir ya da düşebilir. Dolayısıyla imkân olanlar değeri düşmüş şirketleri ucuz diye satın alabilirler böyle bir birleşme süreci yaşayabiliriz. Yoksa büyüme hedefli birleşmeler dönemi ben önümüzde görmüyorum. Çok ucuz olduğu için ya da zayıf düşen rakibini yutmak için birleşmeler olabilir. Ekonomik olarak bir değer ifade ederse faydalı da olabilir çünkü bankalar dâhil sanayicinin, üreticinin, niş sektörler hariç çok yüksek teknolojili ya da çok yüksek katma değerli işler hariç kâr marjı daralması yaşıyoruz dünyada. Bu kâr marjı daralması*

<sup>446</sup> Gazeteci Yavuz Semerci ile görüşme, 20.03.2009

*şirketleri zayıf düşürdü. Belki birleşmeler bir parça şirketlerin tekrar güçlenmesini ve ekonominin büyümesini sağlayabilir.*"<sup>447</sup>

Başta Pricewaterhouse Coopers'ın yayınladığı "*Global Entertainment and Media Outlook 2008-2012*"<sup>448</sup> başlıklı medya ve eğlence sektörüne ilişkin rapor olmak üzere pek çok öngörü internete erişimin artması ile medya sektörünün önümüzdeki dönem daha çok işbirlikleri yoluyla büyüyeceği ve şirket konusunda yoğunlaşmaktadır. Bununla birlikte ekonomik kriz ve kredi darlığının birleşiminin medya sahipliğinde el değiştirmelere yol açabileceği düşünülmektedir. Bu alandaki en önemli olumlu beklenti artışının süreceği düşünülen internet reklam pazarı ve buna bağlı birleşmelerin süreceğidir.<sup>449</sup>

*"Bu global kriz olmasaydı ve siz bana bu soruları geçen sene sormuş olsaydınız "evet ya satın alarak ya birleşerek birlikte bir şeyler yapmayı düşünüyoruz" derdim. Ama şimdi ekonominin yeni halinde bunlar daha çok stratejik işbirlikleri şeklinde olacağı kanısındayım. Eski değerlemelerin, eski çarpanların olacağı inancında değilim. Diyelim ki PBT'si bir milyon dolar olan şirket 10 çarpanla 10 milyon dolar değerlendirirken yeni eko-sistemde bu şirketin değeri en fazla 3 ya da 4 milyon dolar olur. Dolayısıyla kimse bu paralara şirketlerini satmak istemeyecektir. Eğer çok dar boğazda değilse, çünkü elinde sermayesi olanlar için de bu bir fırsat. Ama biraz kendine güvenen, dayanacak güzü olan bir firmaysa bu bekleyip birkaç sene sonra gerçek değerine satmayı tercih edecektir. Tabii o zaman ekonomi daha farklı bir noktaya gelirse... Dolayısıyla ben önümüzdeki bir buçuk iki sene ki ben bu krizin etkilerinin devam edeceğini düşünüyorum. Dolayısıyla bu dönemde ben Türkiye'den yurtdışına ya da yurtdışından Türkiye'ye stratejik işbirliklerinin olacağını düşünüyorum. Yani "beraber para kazanalım, ne ben seni alayım ne sen beni al, güçlerimizi birleştirelim kazandığımızı da elimizi taşın altına koyduğumuz oranda paylaşalım" gibi, bu tarz işbirliklerinin sayısının artacağını düşünüyorum. Büyük satın almaların çok fazla olabileceğini düşünmüyorum. Dediğim gibi eğer firma çok zor durumda değilse. Bugün 1 milyon*

<sup>447</sup> Murat Akgiray ile görüşme, 13.04.2009

<sup>448</sup> Pricewaterhouse Coopers, "Global Entertainment and Media Outlook 2008-2012

<http://www.pwc.com/extweb/industry.nsf/docid/382CC9241FDB9F96802574B2004ACD13>

<sup>449</sup> Pricewaterhouse Coopers, Media Sector M&A Insights 2009

*dolarım olsa mesela GM hissesi olmam, geçen seneki fiyatının 10'da birine düşse bile, yatırım yapabileceğiniz yerler yok mudur elbette ki vardır örneğin Google hissesi almak, Apple hissesi almak, Microsoft, Yahoo gibi, fırsatlar her zaman var. Çok büyük yatırımları ne interaktifte ne de genel anlamda görmüyorum. Ama buna da şöyle bir şerh koyarak kendi içimde yaşadığım paradoksu dile getireyim. Çok enteresan sermaye gruplarının girişini de görebiliriz. Bu para Amerika'dan, batıdan doğuya mı gitti şimdi de Doğu'dan gelen farklı yatırımları görebiliriz.”<sup>450</sup>*

Medya sektöründe uluslararası yatırımların önündeki bir başka engel de özel radyo – televizyon yayım kuruluşu sahipliğinde yabancı yatırımcılara getirilen % 25 hisse sınırıdır. Bu yasanın değişeceği konusunda beklentiler artmakla birlikte hazırlıkların sürdüğü de ifade edilmiştir.<sup>451</sup> Medyaya yansıyan tasarımlarda<sup>452</sup> sınırın % 50 hatta % 75'e çekilebileceği ifade edilmektedir ancak bu durumda da yoğunlaşmayı önleyecek tedbirlerin alınması gerekmektedir.

*“Bu haliyle yabancı bir şirket hâlihazırda var olan bir şirketin % 25'ini satın alabiliyor. Bunun değişecek tasarıda % 50'ye, % 75'e yükselme olasılığı var. Böyle bir değişiklik olursa yabancı bir şirket bir Türk ortakla yeni bir şirket kurarak piyasaya girebilir. Değişmediyse bir şirketin ulusal alanda televizyon yayıncılığı yapabilmesi için yaklaşık 8,5 trilyonluk ödenmiş sermayesinin olması şartı aranıyordu. Ama bir şirketin % 25'ini satın almaya kalktığınızda çok daha fazla sermaye koymanız gerekiyor. % 25 sınırı arttırılmalı ancak bir grubun yalnızca bir televizyonunun ya da gazetesinin olması sağlanmalı.”<sup>453</sup>*

<sup>450</sup> Uğur Şeker ile görüşme, 30.04.2009

<sup>451</sup> RTÜK İzin ve Tahsisler Daire Başkanı Yılmaz Kesme ile görüşme, 16.04.2009

<sup>452</sup> “Yabancı eylülü bekleyecek”, Radikal Gazetesi, 11.05.2005,

<http://www.radikal.com.tr/haber.php?haberno=152288>

<sup>453</sup> Haydar Aksoy ile görüşme, 30.05.2009

## 6 SONUÇ

Son dönemde ortaya çıkan yeni ekonomi düzeni şirketleri, değerlerini yükseltmeleri için büyüme stratejilerine yönlendirmektedir. Birleşmeler, şirketlerin büyüme stratejileri arasında en çok benimsedikleri yöntemlerin başında gelmektedir. Genel olarak birleşme dendiğinde, iki ya da daha fazla şirketin bağımsızlıklarını kaybederek yeni bir organizasyon oluşturması olarak tanımlanan birleşme ve bir şirketin diğer bir şirketin tamamını ya da bir bölümünün aktiflerinin satın alınması anlamına gelen satın alma kavramları ön plana çıkmaktadır. Çoğunlukla taraflardan biri daha büyükse birleşme satın alma adını almaktadır.

Gerek ulusal düzeyde gerekse uluslararası alanda şirketleri birleşmeye motive eden pek çok neden bulunmaktadır. Bunlar genel olarak sinerji yaratmak, ölçek ekonomilerinden yararlanmak, çeşitlendirme, gelir artışı sağlama, finansal avantajlardan yararlanma, vergi tasarrufu sağlama, yeni pazarlara girme ve yönetim tercihleri olarak sıralanabilir.

Büyüme yöntemi olarak benimsenen birleşmenin gerçekleşmesi belirli bir süreç dâhilinde olmaktadır. Bu süreç içinde birleşmeyi gerçekleştirmek isteyenler öncelikle piyasadaki rekabet durumunu analiz etmeli, bu analiz sonrası hedef şirketlerini belirlemelidir. Tarafların niyetlerinin karşılıklı olarak örtüşmesi durumunda “due diligence” adı verilen inceleme süreci başlamaktadır. Gizlilik içinde yürütülen bu süreçte şirketler finansal, hukuki ve operasyonel yönleriyle detaylı bir şekilde incelenir ve bu incelemeyle birlikte değer ve buradan yola çıkarak fiyat belirlenir. Müzakerelerin tamamlanmasının ardından gerekli yasal izinlerin alınmasıyla birleşme tamamlanır.

Önceleri ağırlıklı olarak ulusal sınırlar içinde gerçekleşen şirket birleşmeleri ekonominin küreselleşmesi, dünya çapında rekabetin gerekliliği, çoğu endüstrinin birleşmesi, şirketlerin dışlanma korkusu yaşaması, satın almanın inşa etmekten daha ucuz olması, sinerjiler sayesinde gelirin arttırılması arzusu, Avrupa’da pek çok ülkede tek para birimine (Euro’ya) geçilmesi ve ekonomik dalgalanmalarla ortaya çıkan fırsatların etkisiyle uluslararası alana hızla yayılmıştır. Araştırmalar birleşmelerin ekonomik konjoktüre ve teknolojik gelişmelere bağlı olarak çeşitli dönemlerde

yoğunluk kazandığını göstermektedir. Bunun nedeni ekonominin iyi dönemlerinde şirketlerin büyüme gereksinimini daha fazla hissetmeleri, ekonominin sağladığı olanaklar sayesinde birleşmelerin olumlu sonuçlarını elde etmek istemeleri olarak açıklanmaktadır. Birleşme dalgaları olarak adlandırılan bu dönemlerin altıncısı ve sonuncusu 2005 yılında başlamıştır.

Diğer sektörlerde olduğu gibi medya sektöründe de 1980 öncesinde yoğun olarak ulusal birleşmeler görülmüş, 1980'lerde birleşmeler hız kazanmaya ve giderek uluslararası alana yayılmaya başlamıştır. Medya şirketlerinin birleşmesindeki ekonomik nedenlerin temel noktasında sinerji yatmaktadır. Bir film stüdyosu, televizyon ağı ile gazete, kitap yayım şirketi ile birleşebilmektedir. Birleşmeler şirketlere aynı zamanda telif ve lisans haklarını arttırabilme imkânı da sunmaktadır. Son dönemde internet gelirlerindeki artış ve yeni dağıtım kanallarına duyulan ihtiyaçla birlikte çoğunlukla reklam gelirleriyle ayakta kalma mücadelesi veren küçük bilişim şirketleri ile medya grupları arasındaki birleşmelerin hızlandığı dikkat çekmekte bu alanda işlemlerin artacağı öngörülmektedir.

Medya sektöründe bugüne dek gerçekleşen en büyük birleşme 2000 yılında AOL ile Time – Warner birleşmesidir. Nispeten sönük geçen 2001-2004 yıllarının ardından 2005 yılında başlayan, genel işlemler bazında altıncı birleşme dalgası olarak adlandırılan dönem, medya sektörünü oldukça etkilemiş bu alanda 2006'daki işlem hacmi özellikle Avrupa'da 2000 yılını geride bırakmıştır.

Medya sektöründe birleşme dönemleri aynı zamanda medya sektörüne hâkim olan büyük grupların büyüme stratejilerini ortaya koymaktadır. Birleşmelerle ortaya çıkan yoğunlaşmanın olumsuz etkileri yasal düzenlemelerle ortadan kaldırılmaya çalışılmıştır. Birleşmelere ilişkin düzenlemelerde çoğunlukla medya sahipliğine ilişkin yasalar, rekabet hukuku ön plana çıkmaktadır. Konuyla ilgili yasal düzenlemeler küreselleşme ve liberal politikaların yaygınlaşmasının etkisiyle giderek artan şekilde birbiriyle uyumlu hale getirilmeye başlamıştır. ABD'nin ardından Avrupa'da da ve Türkiye'de özelleştirme ve sermayenin serbest dolaşımına engel olacak düzenlemelerin kaldırılması yerine rekabeti ve piyasayı teknolojik ve ekonomik yönden destekleyen yoğunlaşmayı önlemeye yönelik düzenlemelerin getirildiği bir süreç yaşanmaktadır. Ancak gerek

küresel çapta gerekse küresel sermayeye eklenmeye çalışan Türkiye gibi gelişmekte olan ülkelerde yasal düzenlemelerdeki liberalleşme eğiliminin medya piyasalarında yoğunlaşmayı önlemeye yetmediği konusunda tartışmalara yol açmaktadır.

Türkiye’de 3984 sayılı “Radyo ve Televizyonların Kuruluş ve Yayınları Hakkında Kanun”un özel radyo ve televizyon sahipliğini düzenleyen 29. maddesinde 2002 yılında yapılan değişikliğin Anayasa Mahkemesi tarafından iptal edilmesi ve yerine bir düzenleme getirilmemesi, Kanun’un konuyla ilgili hükümleriyle radyo-televizyon yayıncılığı alanında birleşmelere ilişkin hükümler içeren İdari Mali Şartlar Yönetmeliği’nin hükümlerinin çelişmesi ve karasal yayın lisanslarının dağıtımının durdurulması ve 1994 yılında geçici lisans başvurusu yapan az sayıda şirkete yayın hakkı tanınması birleşmeler konusunda yayıncılığa ilişkin düzenlemelerde büyük bir karmaşanın varlığına işaret etmektedir.

Medya sektöründe sahipliğe ilişkin düzenlemelerin değişimi tartışmaları aynı zamanda Türkiye’de ekonomik konjonktürün iyileşmeye başladığı ve beraberinde doğrudan yabancı yatırımların arttığı döneme denk gelmektedir.

Türkiye 2002 yılından itibaren istikrarlı bir büyüme dönemine girmiştir. Maliye politikalarının sıkılaştırılması neticesinde enflasyonda kaydedilen sürekli ve hızlı düşüşe paralel olarak, genel faiz seviyesinde de hızlı düşüş kaydedilmiştir. 2002 – 2007 yılları arasında büyüme ortalaması % 6’dır. Buna TL’nin döviz karşısında değer kazanması eklenince GSYH söz konusu dönem içinde üç kat artmıştır. Ekonomideki bu olumlu performans beklentilerin de olumlu yönde gelişmesine neden olurken, AB müzakere sürecinin de etkisiyle Türkiye’ye yönelik yabancı sermaye yatırımlarında da ciddi bir artış gerçekleşmiştir.

Türkiye ekonomisinde doğrudan yabancı sermaye yatırımı girişlerinde belirgin yükseliş 2005 yılında başlamış, yatırımlar 2005 yılında çok sert bir yükselişle 10 milyar dolara, 2006’da 20 milyar dolara, 2007’de ise 22 milyar dolara erişmiştir. Söz konusu yatırımlar büyük oranda birleşme ve satın almalar şeklinde gerçekleşmiştir. Türkiye’de uluslararası birleşmelerin ve dolayısıyla uluslararası sermaye yatırımlarının artışının

nedenleri arasında ekonomik performansın ardından Avrupa Birliği üyelik sürecinin yarattığı olumlu beklentiler gelmektedir.

2002 yılından itibaren sağlanan ekonomik ve siyasi istikrar, göstergelerin olumlu seyir izlemesi uluslararası sermaye yatırımlarında medya sektörünün de payını arttırmıştır. Bu dönemin öncesinde medyaya uluslararası sermayenin ilgisi sınırlı düzeydedir. 2002'den itibaren krizden etkilenerek zor durumda kalan şirketlere Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu'nun el koyması ve ardından satışları ve telekomünikasyon alanındaki özelleştirmeler yatırımcıları bu alana yöneltmiştir. Medya ve eğlence sektöründe birleşmeler yönünden en hızlı yükselişin 2005 ve 2006 yıllarında yaşandığı dikkat çekmektedir. Bu döneme özellikle Uzan Grubu'na ait yayın şirketlerinin satışı damgasını vurmuştur. 2007 yılında işlem hacmi % 77 artarken ATV-Sabah'ın 1.1 milyar dolara satışı öne çıkmaktadır

2002-2008 yılları arasında medya sektöründe gerçekleşen birleşme işlemlerinin 35'ini ulusal birleşmeler, 30'unu uluslararası şirketlerle yapılan birleşmeler oluşturmuştur. Uluslararası birleşmeler en fazla 2005-2006 ve 2007 yıllarında görülürken Türkiye'de medya sektöründe en çok ABD ve Almanya kökenli şirketler yatırım yapmışlardır. Onu Rusya, Kanada ve İngiltere kökenli şirketler izlemiştir.

Uluslararası sermaye gruplarının Türkiye'de medya ve eğlence sektörüne yatırım kararlarının altında yatan sebeplerden başlayarak gerçekleşen birleşmenin tüm evrelerinde ortaya çıkan uygulamalar, uluslararası sermaye yatırımlarının eğilimleri, karşılıklı beklentiler ve bu alandaki düzenlemelerin etkinliği konusunda önemli veriler içermektedir. Ayrıca bu dönemde gerçekleşen birleşmelerde kazanılan deneyimler medya sektörünün geleceği, olası büyüme stratejileri ve bu çerçevede uyumlu yasal düzenlemelerin uygulanma biçimleri konusunda da bilgiler sunmaktadır.

Türkiye'de medya sektörü 1990'lardan itibaren aktörleri değişse de birleşme ve satın almalarla büyüyen birkaç grubun hâkimiyeti altında faaliyet göstermektedir. Gazete yayıncılığı, rekabet ortamının satış fiyatı politikalarını olumsuz etkilemesi ve reklam gelirlerinden yeterli düzeyde pay alamaması nedeniyle ekonomik açıdan çok cazip bir

görünüm sergilememektedir. Özellikle dergi yayıncılığı alanında uluslararası grupların lisans anlaşmaları yoluyla pazara girebilmeleri doğrudan sermaye yatırımlarına alternatif oluşturmaktadır.

Türkiye’de reklam yatırımlarından en büyük payı ulusal çapta karasal yayın lisansına sahip, medya sektöründe pek çok alanda yatırımı bulunan ancak önceliğin reklamdan aldığı payla orantılı olarak televizyon yayıncılığında olduğu medya grupları paylaşmaktadır. Bu durum Türkiye’de medya sektörüne yatırım yapmak isteyen yatırımcıları televizyon özellikle de ulusal çapta karasal yayıncılığa yönlendirmekte, bu alanı medya sektörünün diğer alanlarına göre daha cazip kılmaktadır.

Ancak karasal televizyon yayıncılığına olan talebin karşısına özellikle uluslararası yatırımcılara yönelik sınırlamalar çıkmaktadır. 3984 sayılı Kanun’unun 29. maddesinin h bendinde yer alan “*Bir özel radyo ve televizyon yayın kuruluşunda yabancı sermayenin payı ödenmiş sermayenin % 25’ini geçemez*” hükmü Türkiye’de medya sektörüne gelecek uluslararası sermayeyi engelleyici niteliktedir. Yabancı şirketler bu engeli burada kurdukları şirketler ve Türk ortaklarından aldıkları teminatlar yoluyla aşabilmektedirler.

Özel radyo televizyon yayıncılığı dışında medya sektörünün diğer alanlarında yabancı yatırımcılara yönelik herhangi bir kısıtlama bulunmamaktadır. Basın sektöründeki ekonomik sorunlar nedeniyle özel radyo ve televizyon şirketleri dışında uluslararası yatırımcıların medyada çoğunlukla reklam ve eğlence sektörüne ilgi gösterdikleri görülmüştür. Bu alanda faaliyet gösteren yerli şirketlerin büyüme stratejisi olarak benimsedikleri birleşmeler giderek artan biçimde aracı kurumlar danışmanlığında yürütülmektedir.

Medya sektörü de dâhil olmak üzere birleşme sürecinin en önemli aşamalarından birini şirket değerlemeleri oluşturmaktadır. Türkiye’de medya sektöründe şirket değerlemelerinde en çok İndirgenmiş Nakit Akımları ve Benzer Şirket Yaklaşımına Göre (Çarpanlarla) Değerleme yöntemleri kullanılmaktadır. Benzer şirket yaklaşımı yönetminde ise EBITDA (Earnings Before Interest Tax Depreciation and Amortization



– Faiz, Amortisman ve Vergi Öncesi Kâr) ve Satışlar çarpanları ağırlıklı olarak kullanılmakta, Türkiye’de kazançların çoğunlukla finansal kazançlar olması nedeniyle Fiyat / Kazanç Oranı çarpanı sağlıklı sonuçlar vermemektedir.

Şirket değerlendirme yöntemlerinde medya sektörüne özgü bir farklılık gözlenmese de, en çok talep gören alanlardan biri olan ulusal çapta karasal yayın lisanslarının dağıtımının durdurulması, bu alanda yalnızca 23 şirketin 1994’ten bugüne geçici izinle yayın yapıyor olması bu şirketlerin birleşme süreçlerinde değerlerini önemli ölçüde etkilemektedir. Söz konusu lisansların geçici nitelikte olması ve belgelendirilmemesi, değerlendirme sürecinde lisans bedelinin belirlenmemesi sonucunu ortaya koyarken ulusal düzeyde karasal yayın yapan bu sınırlı sayıda şirketin satışlarında ortaya çıkan fiyat farklılıkları fiyatın değerlemeden çok talebin yönlendirmesiyle oluştuğu izlenimi yaratmaktadır.

Birleşme sürecinde değerlemenin yanı sıra şirketin kurumsallaşma düzeyi, insan kaynakları, üretim gibi alanlarda uluslararası standartlarla uyumu da fiyatı etkileyen unsurlar arasında görülmekte özellikle uluslararası şirketlerle birleşme hedefi olan yerli şirketlerin değerlerini arttırabilmek için uluslararası standartları benimseme eğilimleri artmaktadır

Diğer tüm sektörlerde olduğu gibi medya sektöründe de şirket birleşmeleri süreci taraflar arasında müzakerelerle sonuçlandırılmaktadır. Müzakerelerin en önemli gündem maddesini fiyat konusundaki uzlaşma çabaları oluştururken onu uluslararası birleşmelerde birleşme sonrası hangi ülkenin hukuk sistemi ve mahkemelerinin geçerli olacağı kararı ve çalışanların durumunun belirlenmesi izlemektedir.

Türkiye’de medya sektöründe müzakere sürecini tamamlayabilen birleşmelerin hayata geçebilmesi için radyo ve televizyon kuruluşları RTÜK’ten ve Rekabet Kurulu’nun Rekabet Kurulu’ndan İzin Alınması Gereken Birleşme ve Devralmalar Hakkında Tebliğ’inin 4. maddesi kapsamına girmesi halinde Rekabet Kurulu’ndan, diğer kuruluşlar ise söz konusu Tebliğ’in 4. maddesi kapsamına girmesi halinde Rekabet

Kurulu'ndan, Sermaye Piyasası'nda işlem görmeleri halinde Sermaye Piyasası Kurulu'ndan izin almak durumundadırlar.

Medya sektörüne 2002-2008 yılları arasında gerçekleşen birleşmelere ilişkin kararlar ve incelenen örnekler içerisinde rekabeti önlediği gerekçesiyle izin verilmeyen bir birleşme örneğine rastlanmamıştır. Araştırmada yasal izin sürecinin birleşme süreciyle birlikte yürütüldüğü durumların bulunduğu tespit edilmiştir. "Süreç sırasında danışma yöntemi" olarak da adlandırılabilir bu yöntem, Türkiye'de özel radyo ve televizyon kuruluşlarında yabancı sermayeye ilişkin % 25 sınırlamasının birtakım teminatlar ve bağlı iştirakler yoluyla aşılabildiğine ilişkin bir kanıların varlığı düşünüldüğünde kuşku yaratabilir niteliktedir.

Bu alandaki kuşuların ortadan kaldırılması, özellikle karasal yayıncılık alanında boşluklardan kaynaklanan karmaşanın giderilmesi için talep ve beklentilere uygun yeni bir yasal düzenlemenin yapılmasına, karasal yayın lisanslarının dağıtımına ilişkin sorunların çözümüne ihtiyaç duyulmaktadır. Çünkü yasal düzenlemeler bu haliyle korumacı bir refleksle ulusal şirketlerin medya sektöründe yoğunlaşmasını desteklemekte, bu alana yatırım yapmak isteyen uluslararası yatırımcıları bir taraftan sınırlar gibi gözükürken diğer taraftan farklı yöntemler kullanarak bu sınırı aşmalarına göz yummaktadır. Bu konuda yapılması gereken düzenlemeler artık her alanda ulusal sınırları aşmayı başarmış görünen uluslararası sermayeyi milliyetçi bir refleksle sınırlamak yerine medya piyasalarında izleyici ve okuyucuları tatmin edecek, çok sesliliği gözetilen bir rekabet ortamının oluşturulmasını, kaliteyi artırıcı bilginin dolaşımının desteklenmesini içermelidir.

Bu yasal düzenlemelerin küresel ekonomik krizin etkileri nedeniyle birleşme işlemlerinin azalacağına öngörüldüğü önümüzdeki dönemde hayata geçirilmesi, krizin atlatılmasının ardından medya sektörüne yönelik yatırımların hızla artmasına ve medya sektöründe büyüme eğiliminin devam etmesine neden olacağı açıktır. Zira bu alanda yapılan araştırmalar küresel ekonomik krizin etkileri altında dahi medya sektöründe uluslararası işbirliklerinin devam edeceğini özellikle internete erişimin artmasıyla yeni medya alanında büyümenin süreceğini ortaya koymaktadır.

**KAYNAKÇA****KİTAP:**

ADAKLI, Gülseren, Türkiye’de Medya Endüstrisi / Neoliberalizm Çağında Mülkiyet ve Kontrol İlişkileri, Ankara, Ütopya Yayınevi, 2006

ADDA, Jacques, Ekonominin Küreselleşmesi, çev.Sevgi İnceci, İstanbul, İletişim Yayınları, 2005

ATILGAN, Basın İşletmeciliği, İstanbul Beta Basım Yayın Dağıtım A.Ş, 1999

AUTHEMAN, André, Bank-ı Osmani-i Şahane, çev.Ali Berktaş, İstanbul, Osmanlı Bankası Arşiv ve Araştırma Merkezi, 2002

BAGDIKIAN, Ben, Boston, *The New Media Monopoly*, Beacon Press, 2004

BARBIER, Frédéric – LAVENIR, Catherine Bertho, diderot’dan internete medya tarihi, çev. Kerem Eksen, İstanbul, Okuyanlar Yayınları, 2001

BARNET, Richard J. – CAVANAGH, John, Küresel Düşler İmparator Şirketler ve Yeni Dünya Düzeni, çev.Gülten Şen, İstanbul, Sabah Kitapları

BARNOUW, Erik Et Al., Conglomerates and The Media, New York, The New Press, 1997

BEENHAKKER, Henri L., The Global Economy and International Financing, Westport, Greenwood Publishing, 2001

BERBEROĞLU, Güneş N., Basın İşletmeciliği, İstanbul, Gazeteciler Cemiyeti Yayınları, 1991

BROWN, Meredith M., International Mergers and Acquisitions, London, Kluwer Law International, 1999

CANKAYA Özden – YAMANER BATUR– Melike, Kitle İletişim Özgürlüğü, Ankara, Turhan Kitabevi, 2006,

CHAMBERS, Nurgül, Firma Değerlemesi, İstanbul, Avcıol Basım Yayın, 2005

ÇAPLI, Bülent, Medya ve Etik, Ankara, İmgeYayınevi, 2002

ÇELİK, Orhan, Şirket Birleşmeleri ve Birleşmelerde Şirket Değerlemesi, Ankara, Turhan Kitabevi, 1999

ÇINAROĞLU, Serpil, Rekabet Hukukunda Dikey Birleşmeler: Etkinlik ve Rekabet, Ankara, Rekabet Kurumu Uzmanlık Tezleri Dizisi No:25, 2003

DAİ, T. Uğur, Basın İşletmelerinin Finansal Yapısı, İstanbul, Beta Basım Yayın Dağıtım A.Ş, 2008

DEMİR, Volkan – BAHADIR, Oğuzhan , UFRS/TFRS Kapsamında İşletme Birleşmeleri ve Konsolidasyon Açıklamalar ve Uygulamalar, Ankara, Nobel Yayın Dağıtım, 2008,

DEMİRBULAK, Selçuk, 21. Yüzyıl Eşiğinde Türkiyemizde Medya Ekonomisi, 1995

DEPAMPHILIS, Donald, M&A and Other Restructuring Activities, California, Elsevier Science Academic Press, 2003

DESMOULINS, Nadine Toussaint, Medya Ekonomisi, İstanbul İletişim Yayınları, 1993

DOYLE, Gillian, Understanding Media Economics, London, Sage Publication, 2002

DOYLE, Gillian, Media Ownership: The Economics and Politics of Convergence and Concentration in the UK and European Media, London, Sage Publication, 2002

EĞİLMEZ Mahfi, Küresel Finans Krizi: Piyasa Sisteminin Eleştirisi, İstanbul, Remzi Kitabevi, 2008

ESİN, İsmail – LOKMANHEKİM, Tunç, Uygulamada Birleşme ve Devralmalar, İstanbul, Beta Basım Yayım Dağıtım A.Ş, 2003

FRIEDMAN, Thomas, Küreselleşmenin Geleceği: Lexus ve Zeytin Ağacı, çev.Elif Özsayar, İstanbul, Boyner Yayınları, 1999

GERAY, Haluk, İletişim ve Teknoloji: Uluslararası Birikim Düzeninde Yeni Medya Politikaları, Ankara, Ütopya, 2003

GEÇGİL, Bayram Ali, Medya Piyasalarında Hukuki Düzenlemeler ve Rekabet Hukuku Uygulamaları, Ankara, Rekabet Kurumu Uzmanlık Tezleri Serisi No:72, 2005

GEORGE, Kenneth D. George, JOLL, Caroline, LYNK, E.L, Industrial Organisation: Competition, Growth, Structural Change, London and New York, Routledge

GİRGİN, Atilla, Uluslararası İletişim: Haber Ajansları ve A.A, İstanbul, Der Yayınları, 2002

İÇKE TURAN, Başak, Şirket Birleşmeleri Hisse Senedi Değeri ve Finans Sektörü, İstanbul, Derin Yayınları, 2007

İNCEKARA Ahmet – TATOĞLU YERDELEN Ferda, Türkiye Ekonomisinde Son Yıllarda Yaşanan Yüksek Oranlı Büyüme Rakamlarının İç Piyasa Üzerindeki Etkileri, İstanbul, İstanbul Ticaret Odası Yayınları, No:2008-56, 2008

İNCEOĞLU, Yasemin, Uluslararası Medya, İstanbul, Der Yayınları, 2004

İNSEL, Ahmet, Neo-Liberalizm: Hegemonyanın Yeni Dili, İstanbul, Birikim Yayınları, 2004

KEJANLIOĞLU, Beybin, Türkiye’de Medyanın Dönüşümü, Ankara, İmge Kitabevi, 2004

KLEIN, Naomi, No Logo, çev. Nalan Uysal, Ankara, Bilgi Yayınevi, 2002

KULAKSIZOĞLU, Şebnem, Rekabet Hukukunda Yatay Birleşmeler: Antirekabetçi Etkiler ile Öne Sürülen Savunma ve Yararlar, Ankara, Rekabet Kurumu Uzmanlık Tezleri Dizisi No:36, 2003

KUTLAN, Serhat Kutlan, Birleşme ve Devir Almalarda Due Diligence, Ankara, Yaklaşım Yayıncılık, 2004

MATTELART, Armand İletişimin Dünyasallaşması, İstanbul, İletişim Yayınları, 2001

MATTELART, Armand - MATTELART Michéle, İletişim Kuramları Tarihi, İstanbul, İletişim Yayınları, 2003

MCCHESENEY, Robert W.- SCOTT Ben, , Our Unfree Pres: 100 Years of Radical Media Critism, New York, The New Press, 2004

MORLEY, David – ROBİNS, Kevin, *Kimlik Mekanları*, İstanbul, Ayrıntı Yayınları, 1997

MORLEY, David, Home Territories: Media, Mobility and Identity, New York, Routledge, 2000

MUTLU, Erol, Globalleşme, Popüler Kültür ve Medya, İstanbul, Ütopya Yayınevi, 2005

PICARD, G. Robert, Media Economics Concepts and Issues, New York, Sage Publications, 1989

RAMONET, Ignacio, La Tyrannie de la communication, Paris, Gallimard, 2001

ROSENBLOOM, Arthur H. Due Diligence for Global Deal Making New York, Bloomberg Press, 2002

SARANTAKOS Sotirios, Social Research, South Yarra, Macmillan Education Australia Pty. Ltd, 1998

SARIKAMIŞ, Cevat, Şirket Birleşmeleri, İstanbul, Avcıol Basım Yayın, 2003

SHERMANN, Andrew J. – MILLEDGE, A. Hart, , Mergers and Acquisitions from A to Z (2.nd Edition), New York, Amacom, 2005

SÖYLEMEZ, Alev, Medya Ekonomisi ve Türkiye Örneği, Ankara, Haberal Eğitim Vakfı, 1998

SPIRO, David E., The Hidden Hand of American Hegemony: Petrodollar Recycling and International Markets, New York, Cornell University Press, 1999

TAŞDELEN, Servet, Piyasa Ekonomisinin Yarış Atları, Ankara, ÜPV Yayıncılık, 2005

TOPUZ, Hıfzı, II.Mahmut'tan Holdinglere Türk Basın Tarihi, İstanbul, Remzi Kitabevi, 2003

ULUSOY, Metin, Birleşme, Devir, Bölünme, Hisse Değişimi ve İştirak Yoluyla Şirketlerin Yeniden Yapılandırılması, Ankara, Yaklaşım Yayıncılık, 2004

WESTON, J.Fred Weston, Merger and Acquisition, New York, McGraw-Hill Professional Book Group, 2001

YAYLAGÜL, Levent, Kitle İletişiminin Ekonomi Polisiği, Ankara, Dalbaz Yayıncılık, 2006

YILDIRIM, Nuri, Uluslararası Şirketler, İstanbul, Cem Yayınevi, 1979

### **SÜRELİ YAYIN:**

AKTAN, Coşkun Can, – İstiklal Y. Vural, “Globalleşme Sürecinde Çokuluslu Şirketler”, <http://www.canaktan.org/ekonomi/cok-uluslu/aktan-makale.pdf>

AMIHUD Yakov, LEV Baruch, and TRAVLOS Nickolaos G., “Corporate Control and the Choice of Investment Financing: The Case of Corporate Acquisitions”, The Journal Of Finance, Vol XLV, No:2, Haziran 1990, s.603-616

AN, Soontae – JIN, Hyun Seung, “Who Sits on the Board of Publicly Traded Newspaper Companies?: Ties to Financial Institutions and Leading Advertisers” 6th World Media Economics Conference Centre d’études sur les médias and Journal of Media Economics, Mayıs 2004

ARIKAN, Aykut Arıkan, “Bilgi Endüstrilerinin Kitle İletişimine Etkisi: Değişen Medya”, I. Uluslararası Bilgi Hizmetleri Sempozyumu: İletişim, Mayıs 2006

ASLANOĞLU Erhan, “Türkiye’nin Yabancı Sermaye Çekmede Etkinlik Arayışları”, Türkiye’nin Küreselleşmesi Fırsatlar ve Tehditler II. Cilt., Ed. İbrahim Öztürk, İstanbul, İstanbul Ticaret Odası Yayınları, No: 2008-1, s.85-101

ATABEK Ümit Atabek, “RTÜK’ün yap(a)madıklarının eleştirisi”, <http://mediaif.emu.edu.tr/pages/atabek/docs/rtuk1.html>



AYDIN, Nurhan, “Birleşme ve Satın Almalarda İşletme Değerlemesi”, Şirket Birleşmeleri (Ed.) Haluk Sümer-Helmut Pernsteiner, İstanbul, Alfa Yayınları, 2004, s.193-212

BAHTİYAR, Mehmet, “Türk Ticaret Kanunu ile Avrupa Birliği’nin Üçüncü Konsey Yönergesi Açısından Anonim Ortak Birleşmeleri ve Denetimi”, Şirket Birleşmeleri, Birleşmeleri (Ed.) Haluk Sümer-Helmut Pernsteiner, İstanbul, Alfa Yayınları, 2004, s.1-22

BAŞARAN, Funda, “Telekomünikasyon Politikaları: Avrupa Birliği ve Türkiye”, in Küreselleşme, İletişim Endüstrileri ve Kimlikler Avrupa Birliği ve Türkiye’de İletişim Politikaları, der. Mine Gencil Bek, Ankara, Ümit Yayıncılık, 2003, s.165-204

BEK GENCEL Mine, “Küreselleşme, Ulus-Devlet ve İletişim: Avrupa Birliği’nin Türkiye’deki İletişim Politikalarına Etkisi Üzerine Bir Değerlendirme”, in Avrupa Birliği ve Türkiye’de İletişim Politikaları, der. Mine Gencil Bek, Ankara, Ümit Yayıncılık, 2003, s.237-286

BENARJEE, Ajeyo – ECKART, E. Woodrow, , “Why Regulate Insider Trading? Evidence from the First Great Merger Wave (1897-1903)”, The American Economic Review, Vol. 91, No. 5. (Dec., 2001), s.1329 – 1349

BİLGİN, Zeynep – ERDOĞMUŞ İrem Eren, “Birleşme ve Devralmalarda Uluslararası Boyut ve Pazarlama Yansımaları” Şirket Birleşmeleri (Ed.) Haluk Sümer, Helmut Pernsteiner, İstanbul, Alfa Yayınları, 2004, s.431-468

BISHOP, Jack,, “Building International Empires of Sound: Concentrations of Power and Property in the “Global” Music Market”, Popular Music and Society, Vol. 28, No. 4, October 2005, s.443-471

BLEVINS, Jeffrey Layne, “Source Diversity after the Telecommunications Act of 1996: Media Oligarchs Begin to Colonize Cyberspace”, Television New Media 2002, No:3, s.95-112

BOWN, Chad P., “Trade Policy under the GATT/WTO: Empirical Evidence of the Equal Treatment Rule”, The Canadian Journal of Economics, Vol. 37, No. 3, Ağustos 2004, s.678-720

“Canwest agrees to sell its Turkish radio stations to Spectrum Medya”, 15.05.2009  
<http://www.canwestmediaworks.com/media/viewNews.asp?NewsroomID=984>

ÇATALBAŞ, Dilruba, “Glocalization’ a Case History Commercial Partnership and Cooperation between Turkish and American Satellite Broadcasters”,  
<http://www.tbsjournal.com/Archives/Spring03/catalbas.html>

DARENDERELİ, Vahap, “Medya Yoğunlaşması, Tekelleşmenin Denetimi ve Çoğulculuğun Kurulması”, Türkiye Barolar Birliği Dergisi, Sayı:68, Ocak 2007

[“DYH İcra Kurulu Başkanı Mehmet Ali Yalçındağ, Uluslararası Reklamcılık Derneği Başkanı olarak yaptığı basın duyurusu”](http://www.dmg.com.tr/_UserFiles/File/News/2006IAAPressRelease.pdf), 06.12.2005,  
[http://www.dmg.com.tr/\\_UserFiles/File/News/2006IAAPressRelease.pdf](http://www.dmg.com.tr/_UserFiles/File/News/2006IAAPressRelease.pdf)

DUMANLI Ekrem, “Bu mantıkla tiraj yükselmez!”, Zaman Gazetesi, 07.06.2004,  
<http://www.zaman.com.tr/yazar.do?yazino=56520&keyfield=61626F6E65>

EPSTEIN, Marc J., “The determinant and evaluation of merger success”, Business Horizons, Volume 48, 2005, s.37-46

FACCIO, Mara – MASULIS, Ronald W., “The choice of financing method in European mergers & acquisitions”, The Journal of Finance, Vol.LX, No:3, Haziran 2005, s. 1345 - 1388

FACCIO, Mara – MASULIS, Ronald W., “Why is cash the preferred M&A currency in Europe?”, <http://www.nd.edu/~finance/020601/news/Faccio.doc>, Kasım 2002

FORD, Jane, “A Social Theory of Trade Regime Change: GATT to WTO”, *International Studies Review*, Vol. 4, No. 3, Güz 2002, s.115-138

GÜR, Ayşen, “Sermaye yapısında değişim ve dergiler”, *Cumhuriyet Dönemi Türkiye Ansiklopedisi*, Cilt 11, s.145-149

HAUS, Leah, “The East European Countries and GATT: The Role of Realism, Mercantilism, and Regime Theory in Explaining East-West Trade Negotiations”, *International Organization*, Vol. 45, No: 2, Bahar 1991, s.163-182

HIRST, Paul, “The Global Economy: Myths and realities”, *International Affairs (Royal Institute of International Affairs 1944-)*, Vol. 73, No. 3, Globalization and International Relations (Jul., 1997), s.409-425

HOLMSTROM, Bengt – KAPLAN, Steven N., “Corporate Governance and Merger Activity in the United States: Making Sense of the 1980s and 1990s”, *The Journal of Economic Perspectives*, Vol. 15, No. 2. (Spring, 2001), s.121 -144

IOSIFIDIS, Petros, “The Application of EC Competition Policy to the Media Industry”, *International Journal on Media Management*, 2005, s. 103 -111

İNSEL, Ahmet, “Krizin tam ortasındayız”, 21.09.2008, *Radikal* 2,  
<http://www.radikal.com.tr/default.aspx?aType=HaberDetay&ArticleID=899770>

JACQUEMIN, Alexis, “Horizontal Concentration and European Merger Policy”, *Merger Markets and Public Policy*, (Ed.by) Guiliano Mussati, Amsterdam, KLuwer Academic Publishers, 1995

JENKINS, Herry, “The Cultural Logic of Media Convergence”, International Journal of Cultural Studies, Volume 7, 2004, s.33-43

JIN, Dal Yong, “Neoliberal restructuring of the global communication system: mergers and acquisitions”, Media Culture Society, No:30, 2008, s. 357-373

KADIOĞLU KABAN, Zeynep – ÖZGEN Ebru, “Medya Sektöründe Birleşmeler ve Türk Medyası”, Marmara Üniversitesi İletişim Fakültesi Yeni İletişim Ortamları ve Etkileşim Uluslararası Konferansı Bildiri Kitabı, İstanbul, 2006, s.309-317

Kanadalı Canwest Türkiye’den ayrıldı”, Radikal Gazetesi, 31.05.2009,

<http://www.radikal.com.tr/Radikal.aspx?aType=RadikalHaberDetay&ArticleID=938339&Date=31.05.2009&CategoryID=101>

KARACA, Nil, “GATT’tan Dünya Ticaret Örgütü’ne”,

<http://portall.sgb.gov.tr/calismalar/yayinlar/md/md144/gatt.pdf>

“Katar Emiri mahkemelik oluyor”, 09.02.2009,

[http://www.tgrthaber.com.tr/section\\_view.aspx?guid=99745a6a-c89d-4f35-bc3e-3fdf47fcbb09](http://www.tgrthaber.com.tr/section_view.aspx?guid=99745a6a-c89d-4f35-bc3e-3fdf47fcbb09)

KRUEGER, Anne, “Whither the World Bank and the IMF?,” Journal of Economic Literature, Vol. 36, No:4, Aralık 1998, s.1983-2020

KULAKSIZOĞLU, Şebnem, “139 / 04 Sayılı Yeni EC Birleşme Tüzüğü Kapsamında Birleşmelerin Değerlendirilmesi”, Rekabet Dergisi, <http://www.rekabet.gov.tr/word/dergi17/6sebnemkulaksizoglu.doc>

LACY, Stephen Lacy – DAVENPORT, Lucinda, “Daily Newspaper Market Structure, Concentration and Competition”, The Jurnal of Media Economics, 1994, s.33-46

LARSSON Rikard – BROUSSEAU, Kenneth R. – DRIVER Michael J. – SWEET Patrick L., “The Secrets of Merger and Acquisition Success: A Co-Competence and Motivational Approach to Synergy Realization”, Amy L. Pablo – Mansour Javidan, Mergers and Acquisitions, Cornwall, Blackwell Publishing Ltd., 2004,

LESLIE, D.A., “Global Scan: The Globalization of Advertising Agencies, Concepts, and Campaigns”, Economic Geography, Vol. 71, No. 4. (Ekim., 1995), s.402-426

MANDACI Pınar Evrim, “Şirket birleşmelerinin şirketlerin finansal yapı ve performanslarına etkileri”, İktisat Şirket ve Finans Dergisi, Ağustos 2005, s.60-67

McCHESNEY Robert W. – SCHILLER, Dan, “The Political Economy of International Communications: Foundations for the Emerging Global Debate about Media Ownership and Regulation, United Nations Research Institute for Social Development, Technology, Business and Society Programme Paper Number 11, Ekim 2003

MARTIN, Kenneth J., “The Method of Payment in Corporate Acquisitions, Investment Opportunities, and Management Ownership”, The Journal of Finance, Vol: LI, No:4, Eylül 1996, s.1227-1246

MATSUSAKA, John G., “Did Tough Antitrust Enforcement Cause the Diversification of American Corporations?”, The Journal of Financial and Quantitative Analysis, Vol. 31, No. 2. (Jun., 1996), s.283-294

“Metro FM’i de CGS aldı”, NTVMSNBC, 23.09.2005,

<http://arsiv.ntvmsnbc.com/news/342205.asp>

MORRIS, Nancy, “The myth of unadulterated culture meets the threat of imported media”, Media Culture Society, Vol. 24, 2002, s.278-289

MUEHLFELD, Katrin – SAHIB, Padma Rao, WITTELOOSTUJIN, Arjen van., “Completion or Abandonment of Mergers and Acquisitions: Evidence from the

Newspaper Industry, 1981–2000”, *Journal of Media Economics*, 20 (2), 2007, s.107-137

MUELLER, Dennis C., “Efficiency versus Market Power through Mergers”, *The International Handbook of Competition*, in M. Neumann and J. Weigand (eds.), Cheltenham: Edward Elgar, 2004, s.65-87

MUELLER, Willard F. – O’CONNOR, Kevin J., “The 1992 Horizontal Merger Guidelines: A Brief Critique”, *Review of Industrial Organisation*, Volume 8, No:2, Mart 1993, s.163-172

MURDOCK, Graham Murdock, “Large Corporations and the Control of Communication Industries”, *Culture Society and the Media*, (Ed. By Michale Gurevitch, Tony Bennett, James Curan, Janet Woollacott), Londra and New York, Routledge, 1982, s.118-150

MURDOCK, Graham, “Redrawing the Map of the Communications Industries: Concentration and Ownership in the Era of Privatization”, in *Public Communication: The New Imperatives: : future directions for media research* der. Marjorie Ferguson, London, Sage, s. 1-15

OKUR, Zeynep, “Avrupa Birliği’nde Birleşme-Devralma İşlemleri Üzerine Yeni Düzenlemeler” *ESC Consulting Rekabet Bülteni*, sayı 10, 2003,  
<http://www.esrc.com/www2/bulten2bb.asp?bulsayID=115&altbas=altbas1&konu=konu1&k=1>

ÖZTÜRK, Nazım, “IMF’nin Değişen Rolü ve Gelişmekte Olan Ülke Ekonomilerine Etkileri” [http://www.politics.ankara.edu.tr/dergi/pdf/57/4/4\\_nazim\\_ozturk.pdf](http://www.politics.ankara.edu.tr/dergi/pdf/57/4/4_nazim_ozturk.pdf),

PEKMAN, Cem, “Evrensel Müzik, Evrensel Politikalar: Bölgesel Bir AB Müzik Politikası Olanaklı mı?”, *Küreselleşme, İletişim Endüstrileri ve Kimlikler Avrupa*

Birliği ve Türkiye’de İletişim Politikaları, der. Mine Gencil Bek, Ankara, Ümit Yayıncılık, 2003, s.205-236

PEKMAN, Cem, “Medya Sahipliğinin Düzenlenmesi Sorunu: Küresel Çerçeve ve Türkiye Örneği”, in Avrupa Birliği ve Türkiye’de İletişim Politikaları: Pazarın Düzenlenmesi Erişim ve Çeşitlilik, der.Mine Gencil Bek-Deirdre Kevin, Ankara, Ankara Üniversitesi Basımevi, 2005, s. 243-290

PELTIER, Stephanie, , “Mergers and Acquisitions in the Media Industries: Were Failures Really Unforeseeable?”, Journal of Media Economics, sayı: 17, 2004, s.261-278

PICARD, Robert G., “The Economics of Daily Newspaper Industry”, Media Economics: Theory and Practice” Ed.by Alison Alexander, James Owers, Rod Carveth, C. Ann Hollifield, Albert N. Greco, Londra, Lawrence Erlbaum Associates, 2004, s.109-124

PICARD, Robert G., “Newspaper Circulation Size, Circulation Type and Marketing and Circulation Costs”, 6th World Media Economics Conference Centre d’études sur les médias and Journal of Media Economics, Mayıs 2004

PICARD, Robert G., “Expansion and Limits in EU Television Markets: Audiance, Advertising and Competition Issues” Workshop on Competition in Media and Advertising Markets, University of Aix Marseille-II, Aix en Provence, France, October 12-13, 2001

PRECHEL, Harland – BOIES, John, “Capital Dependence, Financial Risk, and and Change from the Multidivisional to the Multilayered Subsidiary Form” Sociological Forum, Vol. 13, No. 2 (Jun., 1998), s. 321-362

RHODES- KROPF, Matthew – VISWANATHAN S., “Market Valuation and Merger Waves”, The Journal of Finance, Vol. 59, No. 6. (Dec., 2004), s.2685 – 2718

“RVD Başkanı Hakan Gören ekonomi muhabirleri ile buluştu”, 22.01.2009  
<http://www.rvd.org.tr/CatDetails.aspx?CatId=39&Id=43>

ROBERTSON, Roland Robertson, “Glocalization: Time-Space and Homogeneity-Heterogeneity” in Featherstone , M, Lash, S & Robertson R. (eds.), Global Modernities, London, Sage Publication, 1995, s.25-45

ROSENBLOOM, Arthur H., “Due Diligence in the Global Economy”, Due Diligence for Global Deal Making (Ed.by Arthur H. Rosenbloom), New York, Bloomberg Press, 2002

SARICA, Sevilay, “Birleşmeler, birleşmelerin nedenleri ve uluslararası boyutu”, İktisat Şirket ve Finans Dergisi, Kasım 2006, s.33-49

SAYILGAN, Şevket, “Basın İşletmelerimizin Avrupa Birliği Basın İşletmeleri ile Gelir Kaynakları Yönünden Karşılaştırılması”, Medya Eleştirileri: Gelişime İlişkin Değerlendirmeler, der. Nesrin Tan Akbulut, İstanbul, Beta Yayınları, 2005, s.213-235

SCHADLE, Martin – PERNSTEINER, Helmut, “Finansal Açıdan İşletme Birleşmeleri”, Şirket Birleşmeleri(Ed.) Haluk Sümer-Helmut Pernsteiner, çev. Ogün Erdoğan, İstanbul, Alfa Yayınları, 2004, s.285-304

SHANDRA, John M., ROSS, Robert J. S., LONDON, Bruce, “Global Capitalism and the Flow of Foreign Direct Investment to Non-Core Nations, 1980-1996: A Quantitative, Cross-National Analysis”, International Journal of Comparative Sociology, 2003

SIMPSON, Seamus Simpson, “Telekomünikasyonda pazarın serbestleşmesi ve Avrupa Birliği düzenleme çerçevesinin doğuşu: Yapısal değişim ile ulusal ve Avrupa düzeyleri arasındaki etkileşim, in Avrupa Birliği ve Türkiye’de İletişim Politikaları: Pazarın Düzenlenmesi Erişim ve Çeşitlilik, der.Mine Gencil Bek ve Deirdre Kevin, Ankara, Ankara Üniversitesi Basımevi, 2005, s.37-74



SMILEY, Robert H., “Merger Activity and Antitrust Policy in United States”, Merger Markets and Public Policy (Edit. Giuliano Mussati, Dordrecht, 1995

STEARNS, Linda Brewster – ALLAN, Kenneth D., “Economic Behavior in Institutional Environments: The Corporate Merger Wave of the 1980s”, American Sociological Review, Vol. 61, No. 4. (Aug., 1996 s. 699 – 718

THOMSON, John B., ““The Globalization of Communication”, in The Global Transformations Reader, (ed.by David Held-Anthony McGrew), Cambridge, Blackwell Publishing, 2003, s.246-260

TSENG, Kuo-Feng Tseng – LITMAN Barry, “The Impact of the Telecommunications Act of 1996 on the Merger of RBOCs and MSOs: Case Study: The Merger of US West and Continental Cablevision”, The Journal of Media Economics, 1998, 11(3), s.47-64

UZUN, Ayşe Meral, “Yoksulluk Olgusu ve Dünya Bankası”, C.Ü. İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi, Cilt 4, Sayı 2, 2003, s.155-173

WARD David, “Televizyonda Çoğulculuk ve Çeşitlilik: Avrupa Komisyonu’nun Rekabet Politikası ve Üye Ülkelerin Medyada Çoğulculuğu Sağlamada Rolü”, in Avrupa Birliği ve Türkiye’de İletişim Politikaları: Pazarın Düzenlenmesi Erişim ve Çeşitlilik, der.Mine Gencil Bek ve Deirdre Kevin, Ankara, Ankara Üniversitesi Basımevi, 2005, s.213-242

WHEELER, Mark, “Supranational Regulation: Television and the European Union”, European Journal of Communication 2004; 19, s.98-116

WHITE, Timothy R. White, “Hollywood on (Re)Trial: The American Broadcasting-United Paramount Merger Hearing”, Cinema Journal, Vol. 31, No. 3 (Spring, 1992), s.19-36

WINSECK, Dwayne R.,- PIKE, Robert M., “Communication and empire: Media markets, power and globalization, 1860-1910”, Global Media and Communication, Volume 4, 2008, s.7-36

“Yabancı eylülü bekleyecek”, Radikal Gazetesi, 11.05.2005,  
<http://www.radikal.com.tr/haber.php?haberno=152288>

YELDAN, Erinç, “Neoliberalizmin İdeolojik Bir Söylemi Olarak Küreselleşme”, der. A.H Köse, F. Şenses, E. Yeldan, İktisat Üzerine Yazılar I Küresel Düzen: Birikim, Devlet ve Sınıflar, İstanbul, İletişim Yayınları, 2003, s.427-452

YEUNG Henry Wai-chung, “Capital, State and Space: Contesting the Borderless World” Transactions of the Institute of British Geographers, New Series, Vol. 23, No. 3, 1998, s.291-309

YILGÖR, Ayşe Gül, “Şirket Birleşme, Ele Geçirme, ve Satın Alma İşlemlerinin Finansal Çerçevesi”, Şirket Birleşmeleri (Ed.) Haluk Sümer-Helmut Pernsteiner, İstanbul, Alfa Yayınları, 2004, s.381-410

YILMAZ, A.Lerzan Yılmaz, “Türk ve AT Rekabet Hukuku’nda Teşebbüslerin ve Bankaların Birleşme ve Devralınmaları”, Şirket Birleşmeleri (Ed. Haluk Sümer-Helmut Pernsteiner, İstanbul, Alfa Yayınları, 2004, s.137-168

“Zap Medya’nın Yüzde 70’i İngiliz IMSG’ye satıldı”, Sabah Gazetesi, 20.09.2007,  
<http://www.sabah.com.tr/2007/09/20//haber,9E1F07CC6F204B8F91E27ABEC9B9419E.html>

#### **TEZ:**

ATTIAS, Daniel Attias, “L’Impact d’Internet sur l’économie de la presse: quel chemin vers la profitabilité” Doktora Tezi, Paris, Université de Paris École Doctorale Économie, Organisations, Société, 2007

BAYTAR, Orhan, “1992-2002 Yılları Arasında Türkiye’de Basın İşletmelerinin Maliyet ve Gelir Yapısının Faaliyet Sonuçları Açısından İncelenmesi”, Doktora Tezi, [Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İletişim Anabilim Dalı Basın Ekonomisi ve İşletmeciliği Bilim Dalı, 2006.](#)

KADIOĞLU KABAN, Zeynep, Küresel Medya Sermayesinin Harketliliği ve Türk Medyasına Etkileri, Doktora Tezi, Marmara Üniversitesi Sosoyal Bilimler Enstitüsü, Basın Ekonomisi ve İşletmeciliği A.B.D, İstanbul, 2001

KARA, Tolga, “Türkiye’de Basın İşletmelerinde Finansal Yönetim Yaklaşımları ve Alternatif Finansman Tekniklerinden Yararlanma Davranışları Üzerine Bir Araştırma” Doktora Tezi, İstanbul, Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Basın Ekonomisi ve İşletmeciliği A.B.D, 2006

SÖZERİ Ceren, “La Presse Magazine dans les Groupes de Médias et dans les Médias Indépendants en Turquie”, Yüksek Lisans Tezi, Galatasaray Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Radyo-Televizyon Anabilim Dalı, 2006

#### **MEVZUAT:**

Council Regulation, (EC) No 139/2004of 20 January 2004

Doğrudan Yabancı Yatırımlar Kanunu,  
[http://www.alomaliye.com/4875\\_sayili\\_kanun.htm](http://www.alomaliye.com/4875_sayili_kanun.htm)

FCC,1992 Horizontal Merger Guidelines, <http://www.ftc.gov/bc/docs/horizmer.htm>

FCC, 2006 Review of the Media Ownership Rules, <http://www.fcc.gov/ownership/>

3984 sayılı Radyo ve Televizyonların Kuruluş ve Yayınları Hakkında Kanun,

[http://www.rtuk.gov.tr/sayfalar/IcerikGoster.aspx?icerik\\_id=8e56c98d-e0fd-4c25-a9c4-1c615a431b71](http://www.rtuk.gov.tr/sayfalar/IcerikGoster.aspx?icerik_id=8e56c98d-e0fd-4c25-a9c4-1c615a431b71)

RTÜK 22229 sayılı 16.03.1995 tarihli Özel Radyo ve Televizyon Kuruluşları İdari ve Mali Şartlar Yönetmeliği,

[http://www.rtuk.gov.tr/sayfalar/IcerikGoster.aspx?icerik\\_id=9db3bec5-4286-4085-8d2b-ddcac581d127](http://www.rtuk.gov.tr/sayfalar/IcerikGoster.aspx?icerik_id=9db3bec5-4286-4085-8d2b-ddcac581d127)

Radyo ve Televizyon Üst Kurulu TGRT TV'nin devrini onayladı”, 01.11.2006,

[http://www.rtuk.gov.tr/sayfalar/IcerikGoster.aspx?icerik\\_id=291ba7e8-1f56-4879-a4ab-3d9d468a0569](http://www.rtuk.gov.tr/sayfalar/IcerikGoster.aspx?icerik_id=291ba7e8-1f56-4879-a4ab-3d9d468a0569)

“TGRT'nin Hisse Yapısında Kanuna Aykırılık Oluşursa Kuruldan Aykırılığı Gidermesi İstenecektir”, 19.12.2006,

[http://www.rtuk.gov.tr/sayfalar/IcerikGoster.aspx?icerik\\_id=ad1d1318-c391-4a9c-9610-7334eea3bc15](http://www.rtuk.gov.tr/sayfalar/IcerikGoster.aspx?icerik_id=ad1d1318-c391-4a9c-9610-7334eea3bc15)

“ATV Televizyonunun, Üst Kurul nezdindeki izin ve lisansları ile kanal ve frekans kullanım hakları, Turkuvaz Radyo Televizyon Gazetecilik ve Yayıncılık A.Ş adına tescil edilmiştir”, A.01.1.RTÜ.0.01.00-621.02.01/26-1585 sayılı, 07.02.2008 tarihli karar,

[http://www.rtuk.gov.tr/sayfalar/IcerikGoster.aspx?icerik\\_id=928828c4-ba8c-47ae-9420-5a3dbc1de34a](http://www.rtuk.gov.tr/sayfalar/IcerikGoster.aspx?icerik_id=928828c4-ba8c-47ae-9420-5a3dbc1de34a)

3984 Sayılı Yasa'nın Radyo ve Televizyon Üst Kurulu'na Verdiği Görevin Yerine Getirmesi Amacıyla ve Aynı Yasa'nın 40. Maddesi Dayanak Alınarak Yönetmelik Hazırlamak Suretiyle Yayın İzni ve Lisans Başvurularında Ön Şart Niteliğinde Aranacak Belgelerden “Ulusal Güvenlik Belgesi” İstenmesini Öngören Dava Konusu Yönetmeliğin 7. Maddesinin (D) Bendinde Kamu Yararı, Kamu Güvenliği ve Hizmet Gereklere Aykırılık Bulunmadığı Hakkında Karar Özeti,

<http://www.danistay.gov.tr/kerisim/ozet.jsp?ozet=metin&dokid=24410>

Rekabetin Korunması Hakkında Kanun,

<http://www.rekabet.gov.tr/dosyalar/belgeler/belge7/kanun.pdf>

Rekabet Kurulu'ndan İzin Alınması Gereken Birleşme ve Devralmalar Hakkında Tebliğ'i (No:1997/1), <http://www.rekabet.gov.tr/dosyalar/teblig/teblig29.doc>

06-70/944-271 sayı ve 5.10.2006 tarihli karar, [www.rekabet.gov.tr](http://www.rekabet.gov.tr)

05-78/1056-297 sayılı 10.11.2005 tarihli Rekabet Kurulu Kararı, [www.rekabet.gov.tr](http://www.rekabet.gov.tr)

05-78/1055-296 sayılı 10.11.2005 tarihli Rekabet Kurulu Kararı, [www.rekabet.gov.tr](http://www.rekabet.gov.tr)

08-04/37- 13 sayılı 10.1.2008 tarihli Rekabet Kurulu Kararı, [www.rekabet.gov.tr](http://www.rekabet.gov.tr)

08-44/602-229 sayılı ve 09.07.2008 tarihli Rekabet Kurulu Kararı, [www.rekabet.gov.tr](http://www.rekabet.gov.tr)

Sermaye Piyasası Kanunu, [http://www.spk.gov.tr/mevzuat/mevzuat\\_index.html](http://www.spk.gov.tr/mevzuat/mevzuat_index.html)

SPK, Birleşme İşlemlerine İlişkin Esaslar Tebliği,  
[http://www.spk.gov.tr/mevzuat/mevzuat\\_index.html](http://www.spk.gov.tr/mevzuat/mevzuat_index.html)

TMSF, “Bilgin ve Merkez Grubu Medya Şirketlerinin Yönetim ve Denetimleri TMSF’ye geçti”, 01.04.2007, <http://www.tmsf.org.tr/documents/ilanlar/tr/ba010407.pdf>

TMSF, “İhale şartnamesi gereği gerekli izinleri temin amacıyla TMSF, ATV-Sabah TİB ihale sonucunu RTÜK ve RK’a gönderdi”,  
[http://www.tmsf.org.tr/index.cfm?fuseaction=public.dsp\\_menu\\_content&content\\_id=320&menu\\_id=37&page2=1](http://www.tmsf.org.tr/index.cfm?fuseaction=public.dsp_menu_content&content_id=320&menu_id=37&page2=1)

Türk Ticaret Kanunu, <http://www.mevzuat.adalet.gov.tr/html/997.html>

**RAPORLAR :**

Ekonomik Rapor: 2007 Yılında Türkiye Ekonomisi, İstanbul, İstanbul Ticaret Odası Yayınları, No: 2007-65, 2007

Ernst&Young Birleşme ve Satın Alma İşlemleri Raporları 2002- 2008

Future of Media Report 2007,

Marsh, Mercer ve Kroll, “Sınırların Ötesinde Birleşme ve Satılma: Fırsatlar ve Riskler” Raporu, (<http://www.mmc.com/ma/>)

Mergerstat ([www.mergerstat.com](http://www.mergerstat.com))

Pricewaterhousecoopers Türkiye Danışmanlık Hizmetleri, Şirket Birleşmeleri ve Devralmaları, Infomag Yayıncılık, Mart 2006

PricewaterhouseCoopers, Media Sector M&A Insights 2007-2008-2009 Raporları

PricewaterhouseCoopers Global Entertainment and Media Outlook 2008-2012, <http://www.pwc.com/extweb/industry.nsf/docid/8CF0A9E084894A5A85256CE8006E19ED#news>

Reklamcılar Derneği, Türk Reklam Sektörü Raporu, 2005

Reklamverenler Derneği, Medya ve Reklam Dünyasına Genel Bakış Raporu, 2005

Türk Hazine Müsteşarlığı ve Almanya Federal Ekonomi Bakanlığı, AB Eşleştirme Projesi Raporu, 2006,

[http://www.yased.org.tr/webportal/Turkish/turkiye\\_ab/epr/Pages/Elestirme.aspx](http://www.yased.org.tr/webportal/Turkish/turkiye_ab/epr/Pages/Elestirme.aspx)

TMSF Değerleme Dosyalarının İncelenmesi 27.03.2009

Uluslararası Yatırımcılar Derneği Barometre Anketleri 2008-2009,

<http://www.yased.org.tr/webportal/Turkish/Yayinlar/Documents/barometre2008-II.pdf>

UNCTAD World Investment Report 2007

World Economic Outlook, IMF, Nisan 2009

### **MEDYA GRUPLARI:**

CanWest Time Line, <http://www.canwestmediaworks.com/about/history.asp>

Ciner Yayın Holding, <http://www.parkgroup.com.tr/companies.php?CID=24>

Doğan Yayın Holding, <http://www.dyh.com.tr/tr/Hakkimizda.aspx>

Doğuş Grubu, [http://www.dogusgrubu.com.tr/tr/icerik/47/2/web\\_sektorler/medya/](http://www.dogusgrubu.com.tr/tr/icerik/47/2/web_sektorler/medya/)

Radio Corporation of America,  
<http://www.museum.tv/archives/etv/R/htmlR/radiocorpora/radiocorpora.htm>

Turkmedya, <http://www.turkmedya.com.tr/>

Turkuvaz Medya Grubu, <http://www.calik.com/sektorler.aspx?id=24>

### **GÖRÜŞMELER:**

Ata Yatırım Yatırım Bankacılığı Genel Müdür Yardımcısı Emre Eryiğit'le görüşme  
04.05.2009

Zap Medya Genel Müdürü ve Ortağı Uğur Şeker ile görüşme, 30.04.2009

Gazeteport adlı internet gazetesinin sahibi, ekonomi yazarı Yavuz Semerci ile görüşme, 20.03.2009

Huzur Radyo ve Televizyon A.Ş'nin Yönetim Kurulu Başkanı, Genel Müdürü, Ortağı ve Satış Operasyonu Sorumlularından Murat Akgiray ile görüşme, 13.04.2009

Medya Birleşmeleri Konusunda Deneyim Sahibi Güner Hukuk Bürosu Avukatı Haydar Aksoy'la görüşme, 29.05.2009

TMSF Avukatlarından Özlem Şengelen ile görüşme, 27.03.2009

RTÜK İzin ve Tahsisler Daire Başkanı Yılmaz Kesmeçi ile görüşme, 16.04.2009