

AKDENİZ ÜNİVERSİTESİ  
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ

Güldeğ BÖLÜK

FİRMA BİRLEŞMELERİ VE BÖLGESEL EKONOMİK ENTEGRASYON:  
AB-TÜRKİYE ÖRNEĞİ

722546

Y.C. YÜKSEK ÖĞRETİM KURULU  
DOKÜMANTASYON MERKEZİ

Danışman:

Prof. Dr. Erdal TÜRKKAN

122546

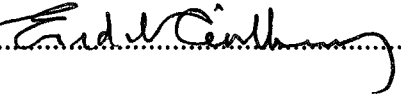
İktisat Anabilim Dalı  
Yüksek Lisans Tezi


Antalya, 2002


Sosyal Bilimler Enstitüsü Müdürlüğü'ne

Bu çalışma jürimiz tarafından İktisat Anabilim Dalında YÜKSEK LİSANS TEZİ olarak kabul edilmiştir.

İmza

Başkan: .....

Üye (Danışman): .....

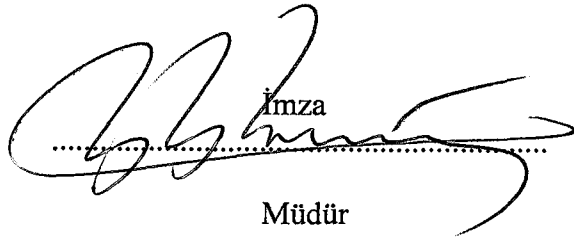
Üye: .....

Üye: .....

Üye:.....

Onay: Yukarıdaki imzaların, adı geçen öğretim üyelerine ait olduğunu onaylarım.

.....

  
İmza  
Müdür

## İÇİNDEKİLER

|  |           |
|--|-----------|
| ŞEKİLLER VE TABLOLAR LİSTESİ.....                                      | i         |
| KISALTMALAR LİSTESİ .....  | iv        |
| ÖZET.....  | vi        |
| SUMMARY.....   | vii       |
| ÖNSÖZ.....   | viii      |
| <br>   |           |
| GİRİŞ.....   | 1         |
| <br>   |           |
| <b>1.BÖLÜM:FİRMA BİRLEŞMELERİNİN TANIMI, ÖNEMİ ve TEORİK ÇERÇEVE..</b> | <b>4</b>  |
| <br>   |           |
| <b>1.1.Firma Birleşmesi Tanımı.....</b>                                | <b>4</b>  |
| 1.1.1. Yeni Kuruluş Yoluyla Birleşme.....                              | 4         |
| 1.1.2. Devralma Yoluyla Birleşme.....                                  | 6         |
| <b>1.2. Firma Birleşme Çeşitleri ve Tipleri.....</b>                   | <b>7</b>  |
| 1.2.1.Yatay Birleşme.....  | 8         |
| 1.2.2.Dikey Birleşme.....  | 9         |
| 1.2.3.Konglomera Birleşme.....   | 10        |
| 1.2.4.Ulusal ve Sınır-ötesi Birleşme.....                              | 13        |
| <b>1.3.Firma Birleşmelerinin Etkileri ve Önemi.....</b>                | <b>16</b> |
| 1.3.1.Piyasa Yapısına Etkisi.....                                      | 16        |
| 1.3.2.Rekabete Etkisi.....   | 18        |
| 1.3.3.Toplumsal Refaha Etkisi.....                                     | 20        |
| <b>1.4.Firma Birleşmelerinin Teorik Çerçevesi .....</b>                | <b>24</b> |
| 1.4.1.Firmanın Büyüme Teorisi ve Birleşmeler.....                      | 24        |
| 1.4.2.Firmanın Yönetim Teorisi ve Birleşmeler.....                     | 29        |
| 1.4.2.1.Ajans Teorisi.....   | 30        |
| 1.4.2.2. Hisse Senedi Sahiplerinin Refah Maksimizasyonu.....           | 30        |
| 1.4.3.Firmanın Yeniden Yapılanması ve Birleşmeler.....                 | 31        |
| 1.4.4.Stratejik Karar ve Davranış.....                                 | 33        |
| 1.4.4.1.Rasyonel Karar Teorisi (Fayda/Maliyet Analizi).....            | 35        |
| 1.4.4.2.Oyun Teorisi Yaklaşımı.....                                    | 38        |
| <b>1.5. Firma Birleşmesi İçin Uygun Konjunktür.....</b>                | <b>40</b> |

|  |           |
|--|-----------|
| <b>2.BÖLÜM: FİRMA BİRLEŞMELERİNİN DİNAMİKLERİ.....</b>                             | <b>43</b> |
| <b>2.1.Firma İçi Dinamikler.....</b>   | <b>43</b> |
| 2.1.1. Sinerji.....  | 43        |
| 2.1.1.1. İşleyiş Sinerjisi.....  | 44        |
| 2.1.1.1.1. Ölçek ve Kapsam Ekonomisi.....  | 46        |
| 2.1.1.1.2. Pazar Hakimiyeti.....   | 48        |
| 2.1.1.1.3. AR-GE.....  | 51        |
| 2.1.1.1.4. Değişim Maliyetleri.....  | 52        |
| 2.1.1.2. Finansal Sinerji.....   | 52        |
| 2.1.2.1. Vergi Avantajları.....  | 53        |
| 2.1.2.2. Daha Düşük Girdi Fiyatları.....   | 54        |
| 2.1.2.3. Tanıtımsal Üstünlükler.....   | 54        |
| 2.1.1.3. Yönetimin Etkinleştirilmesi.....  | 54        |
| <b>2.2.Firma Dışı Dinamikler.....</b>  | <b>55</b> |
| 2.2.1. Bölgesel Ekonomik Entegrasyon.....  | 55        |
| 2.2.1.1. Pazar Boyutu ve Niteliği.....   | 57        |
| 2.2.1.2. Ekonomik Entegrasyonun Rekabeti Arttırıcı Etkisi.....                     | 59        |
| 2.2.1.3. Ekonomik Entegrasyonun Doğrudan Yabancı Sermayeyi Hızlandırma Etkisi...60 |           |
| 2.2.1.4. Ekonomik Entegrasyonun Yeniden Yapılanmayı Zorlayıcı Etkisi.....          | 62        |
| 2.2.1.5. Ekonomik Entegrasyonun Firmayı Strateji Oluşturmaya Zorlayıcı Etkisi..... | 62        |
| 2.2.2. Yasal Dinamikler:Rekabet Politikaları.....                                  | 63        |
| <b>3.BÖLÜM:AB ve TÜRKİYE’DE FİRMA BİRLEŞMELERİ.....</b>                            | <b>67</b> |
| <b>3.1.AB’de Firma Birleşmeleri.....</b>   | <b>67</b> |
| 3.1.1. AB’nin Kuruluşu ve Firma Birleşmeleri.....                                  | 67        |
| 3.1.2. 1987’den Sonra AB’nde Birleşme ve Satınalmalar.....                         | 76        |
| 3.1.3. Dünyadaki Firma Birleşmelerinde AB’nin Yeri .....                           | 80        |
| <b>3.2..Türkiye’de Firma Birleşmeleri.....</b>                                     | <b>81</b> |
| 3.2.1. Türkiye’de Firma Birleşmelerinin Tarihçesi ve Nedenleri.....                | 81        |
| 3.2.2. Gümrük Birliği’ne Giriş ve Firma Birleşmeleri.....                          | 86        |
| 3.2.3. Türkiye’de Büyük Firma Birleşmeleri.....                                    | 91        |
| 3.2.4. Türkiye’de Doğrudan Yabancı Sermaye Hareketleri ve Firma Birleşmeleri.....  | 95        |
| 3.2.5. Türk Bankacılık Sistemi ve Firma Birleşmeleri.....                          | 101       |

|  |            |
|--|------------|
| 3.2.6.Özelleştirme ve Firma Birleşmeleri.....  | 104        |
| 3.2.7.Türkiye’de Firma Birleşmelerinin Önündeki Engeller .....   | 106        |
| 3.2.7.1.Kültürel Engeller.....   | 106        |
| 3.2.7.2.Ekonomik Engeller.....   | 107        |
| 3.2.7.3.Hukuki Engeller.....   | 108        |
| 3.2.8. AB’ne Tam Üyelik ve Türkiye’de Firma Birleşmeleri İçin Öngörüler:<br>İspanya, Portekiz ve Yunanistan Örneği.....        | 108        |
| <b>SONUÇ.....</b>  | <b>115</b> |
| <b>KAYNAKÇA.....</b>   | <b>119</b> |
| <b>EKLER</b>   |            |
| <b>EK 1: Türkiye’de 10.12.1997-4.7.2001 Tarihleri arasında Rekabet Kurumu’nca İzin<br/>    Verilen Firma Birleşmeleri.....</b> | <b>127</b> |
| <b>EK 2: 2001 Yılında Birleşen ve Fona Alınan Bankalar.....</b>  | <b>134</b> |
| <b>ÖZGEÇMİŞ.....</b>   | <b>135</b> |

## ŞEKİLLER VE TABLOLAR LİSTESİ

### ŞEKİLLER LİSTESİ

|  |    |
|--|----|
| Şekil 1.1.: Yeni Kuruluş Yolu İle Birleşme.....  | 5  |
| Şekil 1.2: Devralma Yolu İle Birleşme.....   | 7  |
| Şekil 1.3: Firma Birleşmelerinin Üç Temel Tipi.....  | 12 |
| Şekil 1.4: Sınır-ötesi Birleşme ve Satınalmaların Yapısı.....  | 14 |
| Şekil 1.5.1: Pazar Hakimiyeti-Etkinlik İlişkisi.....   | 20 |
| Şekil 1.5.2. : Pazar Hakimiyeti-Etkinlik İlişkisi.....   | 21 |
| Şekil 1.6: Firmanın Büyümesi; İçsel ve Dışsal Büyüme Stratejisi.....   | 27 |
| Şekil 1.7: Firma Birleşmesi İçin Fırsat ve Tehditler-Firma Birleşme Ortamı.....  | 37 |
| Şekil 1.8: Doğa Yeni Bir Fırsat Açıkladıktan Sonra Asimetrik Olarak Yer Alan Firmaların Birleşme Kararlarının Sonuçları..... | 38 |
| Şekil 1.9: ABD’de Üç Temel Birleşme Dalgası.....   | 40 |
| Şekil 3.1: Birleşme ve Satınalmaların Sınıflandırılması.....   | 68 |
| Şekil 3.2: B&S Faaliyet ve Sermaye Piyasası Kapitalizasyonu, Yıllık Ortalamalar, 1991-1999.....                              | 75 |
| Şekil 3.3: B&S Operasyonlarının Yapısı.....  | 78 |

### TABLolar LİSTESİ

|  |    |
|--|----|
| Tablo 1.1: Firmaların Kazanç Matrisi.....  | 39 |
| Tablo 3.1: ABD, Almanya ve İngiltere’de 1963-68’de Birleşen Firma Sayıları.....                            | 68 |
| Tablo 3.2: 1970-1982 Döneminde Bazı AB Ülkelerinde Firma Birleşmeleri.....                                 | 69 |
| Tablo 3.3: Partnerlerin Milliyetine Göre Birleşmeler, Satınalmalar ve Ortak Girişimler.....                | 70 |
| Tablo 3.4 : 1987-1988 Dönemine Ait Birleşmeler, Satınalmalar ve Oratak Girişimler İçin Temel Motivler..... | 71 |
| Tablo 3.5: Tobit Analizi: Sonuçlar.....  | 72 |

|   |     |
|---|-----|
| <b>Tablo 3.6:</b> Tüm Birleşme Motivlerinin Bir Yüzdesi Olarak Firmalar İçin Birleşme Motivleri.....  | 74  |
| <b>Tablo 3.7:</b> AB Firması İçeren B&S'ların Oluşumu.....  | 76  |
| <b>Tablo 3.8:</b> Ulusal, Topluluk ve Sınır-ötesi B&S Operasyonlarının Payları.....   | 77  |
| <b>Tablo 3.9:</b> Üye Ülkeler Arasındaki B&S Aktivitesinin ve GDP'nin Dağılımı, 1991-1999.....  | 78  |
| <b>Tablo 3.10:</b> Üye Ülkelerin B&S Operasyonlarının 1994-1996, 1996-1998, 1998-1999 Dönemindeki Coğrafi Dağılımı.....                                 | 79  |
| <b>Tablo 3.11:</b> Sınır-ötesi B&S: Satış ve Alımlar, 1990-1999.....  | 80  |
| <b>Tablo 3.12:</b> 1998'de En Büyük Sınır-ötesi Birleşme ve Satınalmalar.....   | 81  |
| <b>Tablo 3.13:</b> Türkiye'de 1985-1989 Arasında Gerçekleşen Banka Birleşmeleri.....  | 84  |
| <b>Tablo 3.14:</b> Türkiye'de 1993'e Kadar Gerçekleşen Banka Birleşmeleri.....  | 85  |
| <b>Tablo 3.15:</b> 05.11.1997-01.05.2001 Tarihleri Arasında Rekabet Kurumu'na Yapılan Birleşme Başvuruları.....   | 88  |
| <b>Tablo 3.16:</b> Türkiye'de 1996-1999 Yıllarında Gerçekleşen Banka Birleşmeleri.....  | 89  |
| <b>Tablo 3.17:</b> 01.05.2000 Tarihi İtibariyle Birleşme ve Devralma Başvurularının Sektörlere Göre Dağılımı.....                                       | 90  |
| <b>Tablo 3.18:</b> 1988 Sonu İtibariyle Türkiye'de Faaliyette Bulunan Yabancı Sermayeli Kuruluşların Yabancı Sermayenin Geldiği Yere Göre Dağılımı..... | 94  |
| <b>Tablo 3.19:</b> 2000 Sonu İtibariyle Türkiye'de Faaliyette Bulunan Yabancı Sermayeli Kuruluşların Yabancı Sermayenin Geldiği Yere Göre Dağılımı..... | 95  |
| <b>Tablo 3.20:</b> 1999 Yılında Verilen Başlıca İzinler.....  | 96  |
| <b>Tablo 3.21:</b> Bazı Türk Firmalarının Yabancı Firmalarla Kurdukları Ortaklıklar.....  | 97  |
| <b>Tablo 3.22:</b> Özelleştirme Hariç, Birleşme/Devralma Başvurularında Tarafların Ülke Orijinleri.....   | 97  |
| <b>Tablo 3.23:</b> AB'ne Entegrasyon Derecesi ve AB Kaynaklı Yabancı Sermaye.....   | 98  |
| <b>Tablo 3.24:</b> 1998 ve 1999 Yıllarında Verilen Yabancı Sermaye İzinlerinin Yatırım Türlerine Göre Dağılımı.....                                     | 99  |
| <b>Tablo 3.25:</b> Türkiye'de 1985'ten Sonra Banka Birleşmeleri.....  | 103 |
| <b>Tablo 3.26:</b> 1997-2000 Yılları Arasında Özelleştirme Şeklindeki Firma Birleşmeleri.....   | 105 |

|   |     |
|---|-----|
| <b>Tablo 3.27:</b> İspanya'daki Toplam Yabancı Sermaye.....                             | 109 |
| <b>Tablo 3.28:</b> 1989-1992 Yıllarında İspanya'da Doğrudan Yatırımların Gelişimi.....  | 110 |
| <b>Tablo 3.29:</b> İspanya'da Yabancı Sermaye Yatırımlarının Dağılımı.....              | 110 |
| <b>Tablo 3.30:</b> 1989-1992 Yıllarında Portekiz'de Doğrudan Yatırımların Gelişimi..... | 111 |
| <b>Tablo 3.31:</b> 1984-1988 Yıllarında Portekiz'de Yabancı Sermaye.....                | 111 |
| <b>Tablo 3.32:</b> Yunanistan'da Net Yabancı Sermaye Girişleri.....                     | 112 |
| <b>Tablo 3.33:</b> İspanya, Portekiz ve Yunanistan'da Firma Birleşme Türleri.....       | 112 |





## KISATMA LİSTESİ

- AB** : Avrupa Birliği
- AC** : Ortalama Maliyet
- AET** : Avrupa Ekonomik Topluluğu
- AR-GE**: Araştırma ve Geliştirme
- AT**: Avrupa Topluluğu
- B&S**: Birleşme ve Satınalma
- BEE**: Bölgesel Ekonomik Entegrasyon
- ÇUŞ**: Çok Uluslu Şirket
- DTM**: Dış Ticaret Müsteşarlığı
- EC**: Avrupa Komisyonu
- GSMH**: Gayri Safi Milli Hasıla
- GSYİH**: Gayri Safi Yurt İçi Hasıla
- İAB**: İstanbul Altın Borsası
- İMKB**: İstanbul Menkul Kıymetler Borsası
- İSO**: İstanbul Sanayi Odası
- KİT**: Kamu İktisadi Teşebbüsleri
- KOBİ**: Küçük ve Orta Ölçekli İşletme
- MC**: Marjinal Maliyet
- MÜATE**: Marmara Üniversitesi Avrupa Topluluğu Enstitüsü
- OECD** : Ekonomik İşbirliği ve Kalkınma Teşkilatı
- OG**: Ortak Girişim (Joint Venture)
- SEK**: Süt Endüstrisi Kurumu
- SPK**: Sermaye Piyasası Kurulu
- TMSF**: Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu

**TÜSİAD:** Türk Sanayicileri ve İşadamları Derneği

**UN :** Birleşmiş Milletler

**UNCTAD:** Birleşmiş Milletler Ticaret ve Kalkınma Konferansı

**YSY:** Yabancı Sermaye Yatırımı



## ÖZET

Bu çalışmada firma birleşmelerinin nedenleri, teorik çerçevesi ele alınarak, bölgesel ekonomik entegrasyonların firma birleşmeleri üzerinde ne gibi etkileri olduğu sorgulanmıştır. Bu yapılırken dünyadaki başarılı bütünleşmeye örnek teşkil eden Avrupa Birliği'ndeki gelişmeler göz önünde bulundurulmuştur.

Bölgesel ekonomik entegrasyonun firma birleşmeleri üzerindeki etkilerinin ne olduğu, Avrupa Birliği ile Gümrük Birliği'ni tesis eden Türkiye için birleşmeler konusunda öngörüle bulunulması açısından önemlidir.

Bölgesel ekonomik entegrasyon sonucu oluşan geniş ve rekabet yoğun pazar, firmalar açısından birleşmeyi gerekli hale getirmektedir. Entegrasyona geçiş aşamasında ise firma birleşmeleri açısından ulusal, Topluluk ve sınır-ötesi birleşme gibi bir ardışıklık söz konusu olmaktadır. Türkiye'de firma birleşme çabaları artma eğilimine girmiştir. Firma birleşmelerinin önündeki engeller kaldırıldığı takdirde, bölgesel ekonomik entegrasyonun birleşmeler üzerindeki etkileri gerçekleşebilecektir.

## SUMMARY

In this study, the effects of regional economic integration on mergers have been analyzed as to the reasons and theoretic context of mergers. The developments in European Union, as the most successful integration worldwide, have also been considered.

The potential effects of regional economic integration on mergers are important for Turkey, that established Customs Union with European Union, in order to forecast the developments to come.

Extended and highly competitive market structure, which is an outcome of regional economic integration forced enterprises to merge. In the course of integration mergers are realized on national, community and cross-border scales. Attempts to establish mergers are likely to increase in Turkey. Once the barriers against mergers are removed, the potential effects of regional economic integration on mergers could be realized.

## ÖNSÖZ

Firma birleşmeleri ve bölgesel ekonomik entegrasyon konusunda ilgisi ve önerileri ile büyük desteğini gördüğüm çok sevgili hocam Prof. Dr. Erdal TÜRKKAN'a;

Yaptığı eleştirilerle çalışmama katkıda bulunan değerli hocalarım Yrd. Doç. Dr. Adil KORKMAZ ve Prof.Dr. Orhan KURUÜZÜM'e,

Türkiye'deki firma birleşmeleri istatistiklerine ulaşmam konusunda yardımlarını esirgemeyen Rekabet Kurumu'na ve özellikle Rekabet Kurumu Başkan Yardımcısı İsmail Hakkı KARAKELLE'ye;

Yaşamım boyunca maddi-manevi destekleri ve sevgileri ile bana güç veren aileme;

Teşekkürü borç bilirim.

## GİRİŞ

Bu çalışmada firma birleşmelerinin nedenleri ve özellikle bölgesel ekonomik entegrasyonların firma birleşmelerini ne ölçüde etkilediği sorunu ele alınacaktır. Bu bağlamda globalleşme ve bölgesel ekonomik entegrasyonların firma birleşmelerini ne ölçüde etkilediği, bu etkilerin ne şekilde olduğu, bölgesel ekonomik entegrasyon çerçevesinde belirli bir firma birleşme sekansının (ardışıklığının) söz konusu olup olmadığı soruları ön plana çıkarılmaktadır. Bütün bunların yanı sıra , Türkiye'nin Avrupa Birliği'ne tam üyelik sürecinin firma birleşmelerini nasıl etkileyeceği, varsayılan etkilerin hangilerinin ortaya çıkacağına öngörülmesi de çalışmanın diğer bir temel amacıdır.

Globalleşme ve bölgesel ekonomik entegrasyon, II. Dünya Savaşı sonrası gündeme gelen yeni bir olgudur. Buna karşılık firma birleşmelerinin tarihi oldukça geriye gitmektedir. İlk firma birleşme hareketi 19.yy'da Amerika Birleşik Devletleri'nde ortaya çıkmıştır. 1895 tarihinde başlayan bu ilk firma birleşme dalgasından sonra günümüze kadar çeşitli birleşme dalgaları söz konusu olmuştur.

Firma birleşmeleri çok boyutlu ve karmaşık bir olaydır. Bu bağlamda firma birleşmesinin iktisatta pek çok alanla ilgisi bulunmaktadır: Birleşmenin, mikro iktisatta bir karar birimi olan firma ve firmanın fiyat dışı davranışları açısından temel bir yeri vardır. Buna paralel olarak, birleşmeler rekabetin esas unsurlarını doğrudan etkileyebilme özelliği nedeniyle endüstri iktisadının önemli bir konusudur. Birleşmelerin yoğunlaşmayı, endüstriye giriş-çıkış durumlarını bilfiil etkileyebilecek bir olay olması endüstri iktisadını ve rekabet hukukunu yakından ilgilendirmektedir. Tüm bu yönleri ile birleşmeler işletme iktisadında da yer bulmaktadır. Firma birleşmeleri globalleşme ve bölgesel ekonomik entegrasyon açısından ise yeni bir konudur ve henüz yeteri kadar incelenmemiştir.

Firma birleşmeleri, uluslararası entegrasyon çerçevesinde bölgesel ekonomik entegrasyon oluşumları ile dünyanın geri kalan kısmının ilişkileri açısından da önemli bir konu olarak karşımıza çıkmaktadır. Firma birleşmelerinin ve özellikle sınır-ötesi firma birleşmelerinin giderek artması rekabet otoritelerinin bu alanda işbirliği yapmalarını gerektiren karmaşık durumlar ortaya çıkarmaktadır.

Firma birleşmesi, firmanın büyümesi, yeniden yapılanması ve stratejisi açısından önemli bir karardır. Bunlara ilave olarak firmanın yönetiminin de firma birleşmesini gerçekleştirmek

için önemli nedenleri olabilmektedir. Bölgesel ekonomik entegrasyon sonucu oluşan geniş ve rekabet yoğun pazar tüm bu yönlerden firma birleşme kararını etkileyebilecek niteliktedir.

Bölgesel ekonomik entegrasyonun firma birleşmeleri üzerindeki etkilerini analiz edebilmek için firma birleşmelerini etkileyen diğer faktörlerin de ortaya konulması gerekmektedir. Bu çerçevede, firmalar neden birleşmektedirler? Firma birleşmesi her firma için olağan bir olgu mudur? Firma birleşmelerinin belli dönemlerde artan, belli dönemlerde azalan dalgalar halinde ortaya çıkmasına yol açan sebepler nelerdir? Firma birleşmeleri için uygun bir ortam var mıdır? Bölgesel ekonomik entegrasyonun bu ortamda ne gibi bir yeri vardır? Entegrasyona katılım sürecinde yani geçiş aşamasında bir firma birleşme ardışıklığı var mıdır? gibi sorulara cevap verilmesi gerekmektedir.

Bu çalışmada amaç uluslararası entegrasyon teorisini incelenmesi değildir. Bu nedenle bu konu ayrıntılı olarak ele alınmamıştır. Ancak firma birleşmeleri konusunda bölgesel ekonomik entegrasyonun etkilerinin izole edilmesi önemli bir sorun olarak karşımıza çıkmaktadır. Bu sorunu belli bir ölçüde aşabilmek ve konuyu teorik bir çerçeveye oturtabilmek için bölgesel ekonomik entegrasyonun firma birleşmeleri üzerindeki etkisi dört boyutta sorgulanabilir. Bunlar <sup>1</sup> 1) Birleşme yaratıcı (merger&acquisition creation) etkiler, 2) Birleşme hızlandırıcı (merger&acquisition acceleration) etkiler, 3) Birleşme saptırıcı (merger&acquisition diversion) etkiler, 4) Birleşme çeşitlendirici (merger&acquisition diversification ) etkilerdir.

Firma birleşmeleri bölgesel ekonomik entegrasyon açısından yeni bir konudur ve henüz yeteri kadar incelenmemiştir. Bölgesel ekonomik entegrasyonun birleşme yaratıcı, hızlandırıcı, saptırıcı etkileri konusunda teorik bir çalışma bulunmamaktadır. Bu kavramlara dayalı bir sorgulama ilk olarak bu çalışmada yapılmıştır. Türkiye’de de firma birleşmelerini açıklamaya yönelik bir çalışma bulunmamaktadır. Ayrıca Avrupa Birliği’ndeki gibi amprik çalışmaların yapılması da veri sıkıntısı nedeniyle olanaksız olarak görünmektedir.

Birleşmelerin Avrupa Birliği’ne entegrasyona gidecek olan Türkiye için de ayrı bir önemi vardır. Birleşmeler Türkiye açısından, entegrasyon öncesi ve Birliği girişe hazırlanması açısından hassas bir role sahiptir. Avrupa Birliği Tek Pazarı’nda yer almak, bu pazarda rekabet edebilmek ve Birlik ile bütünleşme açısından birleşmeler oldukça önemli bir

<sup>1</sup> Burada entegrasyon teorisinde kullanılan J.Viner ‘in “ticaret yaratıcı etkiler”, “ticaret saptırıcı etkiler” kavramlarından esinlenilmiştir (Seyidoğlu, 1996, s.131).

unsurdur. Topluluk ile gerçekleştirilecek sınır-ötesi firma birleşmelerinin Türkiye için yabancı sermaye avantajlarını da beraberinde getireceği göz ardı edilmez bir gerçektir.

Çalışmada firma birleşmesi ve bölgesel ekonomik entegrasyon ilişkisi üç bölümde incelenmiştir. Bu amaç çerçevesinde birinci bölümde firma birleşmesi nedir, hangi yöntemlerle yapılmaktadır, türleri nelerdir, piyasa yapısına, rekabete ve toplumsal refaha etkileri neler olabilir konuları ele alınmıştır. Bunun yanı sıra firma birleşmelerinin kuramsal çerçevesi kısaca ele alınmış ve günümüze kadar gerçekleşen üç temel birleşme dalgasına da değinilmiştir.

Çalışmanın ikinci bölümünde ise firmaları birleşmeye götüren dinamikler ele alınmıştır. Firma içi dinamikler kapsamında birleşme sonucu sinerji yaratan ölçek ekonomileri, pazar hakimiyeti kazanma gibi unsurlar üzerinde durulmuştur. Firma dışı dinamikler kısmında ise çalışmanın problematiğini oluşturan bölgesel ekonomik entegrasyon-firma birleşmesi nedenselliği ele alınmıştır. Bu başlık altında bölgesel ekonomik entegrasyonun firmalar için birleşme konusunda ne gibi fırsat ve tehditler yarattığı irdelenmiştir. Firma birleşmelerini regüle etmeleri yönünden rekabet yasaları da firma dışı dinamik olarak ele alınmıştır.

Üçüncü bölümde ilk olarak firma birleşme konteksi çerçevesinde bölgesel ekonomik entegrasyonların firmalar açısından ne gibi alternatifler sunduğu irdelenmiştir. “Avrupa Birliği’ne entegrasyonun firma birleşmelerini nasıl etkilediği, Türkiye’nin Avrupa Birliği’ne tam üye olmasının firma birleşmeleri açısından ne gibi sonuçlar yaratacağı sorularına cevap aranmıştır. Bu bölümde Avrupa Komisyonu’nun Birlik içindeki birleşmeleri açıklamak üzere yaptığı çalışmalara yer verilmiştir. Bunun yanı sıra entegrasyonun Türkiye’de firma birleşmelerini ne ölçüde ve nasıl etkileyeceğine ilişkin öngörüler de tartışılmıştır. Bu yapılırken ekonomik benzerlikleri açısından Avrupa Birliği’ne üye İspanya, Portekiz ve Yunanistan’ın Avrupa Birliği’ne tam üyelik sonrası firma birleşmeleri ve doğrudan yabancı sermaye yatırımlarındaki gelişmelerden yola çıkılmıştır.



## BİRİNCİ BÖLÜM

### FİRMA BİRLEŞMELERİNİN TANIMI, ÖNEMİ VE TEORİK ÇERÇEVE

#### 1.1. Firma Birleşmesi Tanımı

"Birleşme-merger" terimi ile, yasal açıdan bağımsız fakat gerektiğinde ekonomik açıdan bağımlı olabilen firmaların, yasal ve ekonomik yönden birleşerek erimeleri ifade edilmektedir. O halde yasal birlik, birleşme ile başlar. Ancak ekonomik birlik daha önceden var olabilmektedir (Berk, 1998, s.440).

Bir başka tanıma göre "firma birleşmesi", iki ya da daha fazla firmanın bir araya gelerek tüzel kişiliklerini kaybederek yeni bir tüzel kişilik oluşturmalarını ifade etmektedir. Bu bağlamda firma birleşmesi teknik anlamda birden fazla firmanın sadece ekonomik yönden değil hukuken de birlik haline gelmesini ifade etmektedir (Akgüç, 1994, s.864)

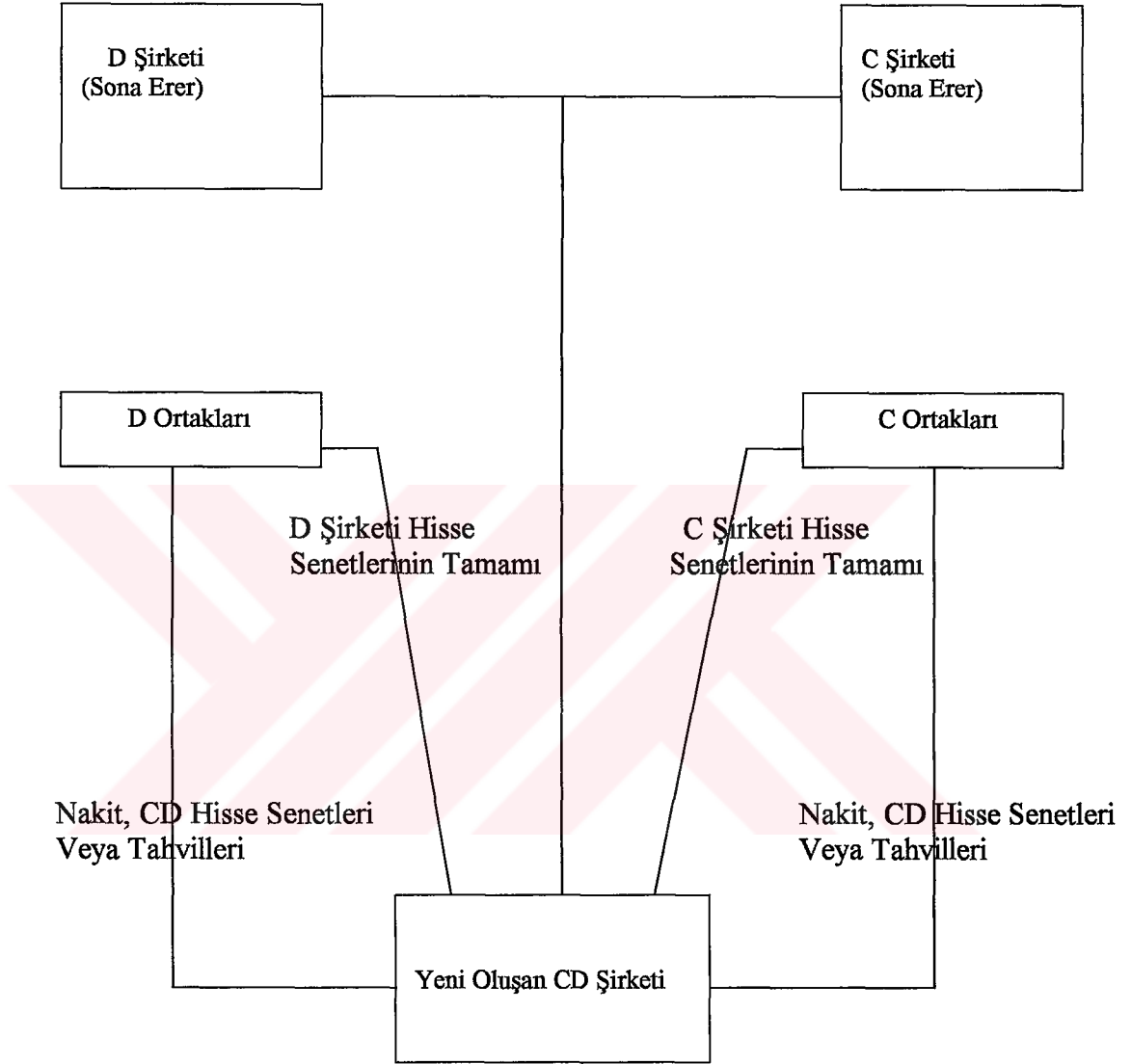
Gaughan'a göre, firma birleşmesi, bir firmanın varlığının devam ettiği, birleşen firmaların varlığının sona erdiği iki firma kombinasyonudur. Bir firma birleşmesinde satın alan firma birleşen firmanın aktiflerinin ve borçlarının sorumluluğunu yüklenmektedir (Gaughan, 1996, s.7).

Firma birleşmesi, "birleşme " ve "satın alma (takeover&acquisition)" şeklinde ikiye ayrılmaktadır. Bu terimler arasında sık sık bir ayrım yapılmaktadır. Birleşme, iki ya da daha fazla firma arasında gönüllü olarak bütünleşme sürecini tanımlamak için kullanılır. Satın alma, genellikle firmanın yöneticilerinin görüş birliği ya da anlaşması olmaksızın hisse senedi satın alımı vasıtasıyla ele geçirimi anlamına gelmektedir (OECD, 1974, s.5).

#### 1.1.1. Yeni Kuruluş Yoluyla Birleşme

Firma birleşmesine ilişkin bir başka kavram da "konsolidasyon"dur. Birleşme ve konsolidasyon terimleri birbirinden farklıdır. Konsolidasyonda iki ya da daha fazla firma tamamen yeni bir firmanın çatısı altında birleşirler. Birleşen tüm firmalar dağılır ve yeni firma faaliyetine başlar. Konsolidasyonda orijinal firmalar varlıklarını bitirirler ve onların hisse senedi sahipleri, yeni firmadaki hisse senedi sahipleri haline gelir. Aralarındaki farka rağmen, birleşme ve konsolidasyon terimleri, birleşme ve satın alma çerçevesinde birbirlerinin yerine kullanılmaktadır. Genelde, birleşen firmalar yaklaşık aynı boyutta iseler

konsolidasyon terimi, birleşen firmalar farklı boyutta iseler merger terimi kullanılmaktadır. Ancak uygulamada, birleşme terimi hem farklı, hem de benzer ölçekteki firmaları içeren kombinasyonlar için kullanıldığından aralarında pek fark bulunmamaktadır (Gaughan, 1996, s.7).



**Sekil 1.1:Yeni Kuruluş Yolu İle Birleşme**

Kaynak: Özdemir, 2000, s.8

Birleşmelerde yukarıdaki şekilden de izlenebileceği gibi, hem C hem de D firmasının varlıklarının ve borçlarının tamamının CD gibi yeni kurulan bir şirkete devredilmesi söz konusudur. Yine C ve D firmalarının ortakların hakları korunarak, ortağı oldukları firmanın hisselerine karşılık, yeni kurulan firmanın hisselerinden vererek, başka bir menkul kıymet ya da nakit para ile ödemek mümkün olmaktadır (Özdemir, 1999, s.9).

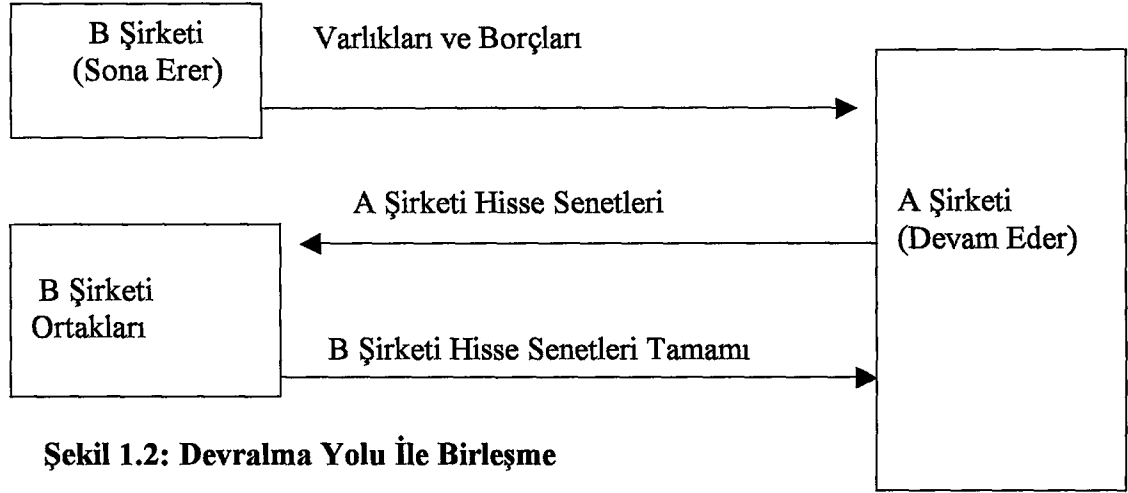
### 1.1.2. Devralma Yoluyla Birleşme

Çeşitli birleşme işlem tiplerini ifade etmek için kullanılan başka bir terim de "devralma (takeover)"dır. Bu terim daha belirsiz olup, bazen saldırgan birleşme işlemlerini (hostile transactions) ifade etmek için kullanılmaktadır. Ancak genel olarak takeover (devralma) kavramı hem dostça, hem de düşmanca birleşmeleri ifade etmek için kullanılmaktadır (Gaughan, 1996, s.7-8).

Firmalar açısından bir strateji olan devralma (satınalma), aslında birleşmenin değişik bir şeklidir. Firma, bir pazara girmek veya mevcut pazarda etkinliğini arttırmak amacıyla tatmin edici bir şekilde çalışmayan bir firmayı kendi bünyesine dahil eder. Satın almayı birleşme stratejisinden ayırt eden özellik, bir firmanın alacak ve borçlarıyla birlikte tüm varlıklarının satınalan firmanın varlıklarına eklenmesidir. Birleşme stratejisinde bütün firmalar hukuki varlıklarını kaybederek yeni bir firma olarak ortaya çıkarken, satınalmada, satınalınan firma alıcı firmanın bünyesine dahil edilmektedir (Dinçer, 1996, s. 169)

Firma satınalımında, firma başka bir firmayı olduğu gibi devralır, başka bir deyişle ele geçirir. Satınalımı yapan firma hedef firmanın sermaye piyasası fiyatı üzerinde bir fiyattan satınalmayı teklif eden bir fiyat önerisinde bulunur. Eğer firmanın %51 payı satınalınırsa, hedef firma satınalınmış olur. Firma satınalımı, hedef firmanın oldukça kötü yönetildiği, sermaye piyasası fiyatının düşük olduğu, yeni firmanın sahipliğinde daha iyi getiri sağlanacağı ve sermaye piyasası fiyatını arttıracacağı düşünülüyorsa ortaya çıkmaktadır. Çoğu firma birleşmeleri kısmen firma satınalımlarıdır. Alıcı firma hedef firmanın bir kısmını ya da aktiflerinin tümünü satınalabilir. Bu durumda aktiflerinin tümü satınalınan işletmenin tüzel kişiliği ortadan kalkar. Ayrıca alıcı firma, satınalma bedelini nakten ödeyebileceği gibi, satın alınan firmanın sahiplerine devralınan firmanın hisse senetlerini vererek ortaklık hakkı da tanıyabilir (Özdemir, 1999, s.6)

Bir firmanın bir diğer firmanın tamamını satın alarak birleşmesi şematik olarak şöyle ifade edilebilir:



**Şekil 1.2: Devralma Yolu İle Birleşme**

Kaynak:Özdemir,1999, s.7

“Takeover” devralma firma satın alınmasına benzer ve alıcı firma satın alınan firmadan oldukça büyük ise kullanılır. Ters durumda yani ele geçirilen firma alıcı firmadan büyükse ters satın alım-reverse takeover denilmektedir (Sudarnam, 1995, s.1). Çalışmada “konsolidasyon”, “satınalma” ve “devralma” terimlerinin hepsini ifade etmek için “birleşme” terimi kullanılacaktır.

## 1.2. Firma Birleşme Çeşitleri ve Tipleri

Firma birleşmeleri firmalar arasında var olan ilişkinin doğasına göre sınıflandırılabilir (Devine, 1974, s.251). Bu bağlamda firma birleşmeleri üç temel şekilde olabilirler:

- Yatay Birleşmeler
- Dikey Birleşmeler
- Konglomera Birleşmeler (Shepherd, 1993,s.150-151).

Fakat günümüzde farklı ülke firmalarının birleşmeleri giderek önem kazanmaktadır. Bu bakımdan firma birleşmeleri ayrıca

-Ulusal ve

-Sınır-ötesi firma birleşmeleri olarak da ikiye ayrılabilir.

Yabancı doğrudan yatırımlar hem yeni yatırım (greenfield investment) hem de birleşme ve satınalma şeklinde olabilir. Yeni yatırım yeni bir yabancı bağlı şirket kurulması ile yapılır, ki bunun sonucunda yeni bir firma ya da yeni bir bağlı şirket oluşur. Sınır-ötesi birleşme ve satınalmalar özel şirketlerin satın alınması ya da özel bir şekil olarak özelleştirme yolu ile yapılır (UNCTAD, 1999, s.27).

Özelleştirme firma satın alınmasının özel bir durumudur. Özelleştirme süreci yerel ya da yabancı firmanın ve özelleştirilen firmadaki öz sermayenin toplamının ya da bir bölümünün satın alınmasını içerir (UNCTAD, 1999, s.27).

### **1.2.1.Yatay Birleşme (Horizontal Mergers)**

Yatay birleşme aynı piyasada ya da piyasalarda birbirlerine karşı rekabet eden firmalar arasında gerçekleşen birleşmedir (Devine, 1974, s.248). Bu tür birleşmeler rekabete karşı daha güçlü olma veya rekabeti ortadan kaldırma amacına yönelik olabileceği gibi, birleşme yoluyla maliyetin düşürülmesi ve/veya kalitenin artırılması da amaçlanabilir (Müftüoğlu, 1999, s.465).

Gönenli, yatay birleşmeyi belli bir malın üretim ya da satışının aynı evresinde faaliyet gösteren birimlerin bir araya toplanması ile sağlanan birleşme olarak tanımlamıştır. Örnek verilecek olursa, aynı malı çeşitli şehirlerde satan firmaların bir elde toplanması yatay birleşmedir (Gönenli, 1991, s.569).

Diğer bir ifade ile yatay birleşme, aynı ekonomik faaliyeti gösteren ve rekabet eden iki firmanın birleşmesidir. Böylece örneğin 1987'de Amerikan Motor'un Chrysler tarafından satın alınması bir yatay birleşme kombinasyonu olarak ifade edilebilir.

Yatay birleşmeler, rekabet üzerindeki negatif etkilerinden dolayı hükümet tarafından regüle edilmektedir. Bir endüstride firma birleşmeleri nedeniyle firma sayısı azaldığında, bu durum kalan firmaların monopol kârı elde etmek için aralarında anlaşmalarını kolaylaştırmaktadır ( Weston ve diğerleri, 1990, s.82-83)

Eğer yatay birleşme, birleşen firmanın pazar hakimiyetinde bir artışa neden oluyorsa anti rekabetçi etkilere sahiptir ve antitröst yasalarıyla buna karşı konulabilir.

### 1.2.2. Dikey Birleşme (Vertical Mergers)

Dikey birleşmeler, belirli bir malın ya da belirli bir mal tipinin satışı ya da üretim sürecindeki farklı aşamalarında faaliyet gösteren firmalar arasında gerçekleşen birleşmelerdir (Devine, 1974, s.248-249).

Dikey birleşmeler bir firmanın kendisinin girdi satın aldığı ya da çıktı sattığı firmalardan birisi ile birleşmesi durumunda ortaya çıkar. Bu bakımdan dikey birleşmeler, alıcı ve satıcı ilişkisine sahip firmaların kombinasyonudur. Dikey birleşmelerle ilgili olarak üretimin farklı aşamalarının ayrımına ilişkin örnek verilecek olursa; petrol endüstrisinin aşamaları, araştırma ve üretim, arıtma ve nihai tüketiciye pazarlamadır (Gaughan, 1996, s.8)

Dikey birleşme, üretim sürecinin birbirini takip eden aşamalarındaki input-output alışverişinin piyasa yerine firma içinde gerçekleştirilmesi durumunu ortaya çıkarır. Bu durumda üretimde birbirini takip eden aşamalar, dikey birleşmeyi gerçekleştiren firmanın sahipliğinde ve kontrolünde olmaktadır. Dikey bütünleşme firmanın büyümesi neticesinde de ortaya çıkabilir.

Dikey birleşme ile bir firmanın ürün çeşitlendirerek tek bir ürünün üretiminde faaliyet göstermek yerine çeşitli ürünleri üretme yoluna gitmesi birbiriyle yakından ilişkilidir. Üretimde birbirini takip eden her aşamada oluşan çıktı değişik bir ürün olarak tanımlanabiliyorsa, dikey birleşme bir ürün çeşitlendirmesi yolu olarak düşünülebilir (Davut, 1994, s.19-20).

Genellikle bir firmanın kendisine girdi sağlayan bir firmayı satın aldığı zaman rakiplerine karşı bir maliyet avantajı elde ettiği düşünülür. Buradaki düşüncenin temeli firmanın daha önce bağımsız girdi satıcısından girdi satın alırken ödediği kârı, girdi satan firmayı satın aldıktan sonra ödemek zorunda kalmamasıdır (Gaughan, 1996, s.133).

Dikey entegrasyonlar her dönemde ve her sektör için aynı derecede avantajlı olmayabilir. Genellikle spesifik girdilerin kullanıldığı sektörlerde ve kriz dönemlerinde birleşmelerin daha yoğun olduğu görülür (Türkkan, 2001, s.523).

Eğer dikey birleşme firmanın girdi satın aldığı bir firma ile gerçekleşirse **geriye doğru dikey entegrasyon**, ya da dağıtımını yapan bir firma ile olursa **ileriye doğru dikey**

**entegrasyon** olarak tanımlanır. İleriye doğru dikey entegrasyon üretken sürecin nihai tüketiciye daha yakın aşamasına ilişkin firma satınalmalarını kapsamaktadır (Clarkson and Miller, 1982, s.342).

### **1.2.3.Konglomera Birleşme (Conglomerate Mergers)**

Bir konglomera birleşme aralarında rekabet ve alıcı-satıcı ilişkisi olmayan firmaların birleşmesidir. Örneğin, bir tütün firması olan Philip Morris'in General Foods gıda firmasını satın alması bir konglomera birleşmedir. Çünkü farklı iş kollarında faaliyet göstermektedirler (Gaughan, 1996, s.8).

Yeni pazarlarda yeni mamullerle faaliyete geçme stratejisi olan konglomera birleşme stratejisinde firmalar, faaliyetlerini birbirleriyle ilgili olmayan birden fazla iş alanına yaygınlaştırır. Mesela otomobil üreticisi bir firmanın ilaç ya da petro-kimya alanında faaliyet gösteren firma ile birleşerek bu alanda faaliyet göstermesi gibi (Dinçer, 1996, s.168).

Bu tür birleşmeler, daha çok firmaların hükmi şahsiyetlerini bir holding bünyesinde toplanması şeklinde olmaktadır. Başka bir ifade ile burada genellikle bir holdingin çeşitli alanlarda faaliyet gösteren firmaların hisselerini satın alarak yönetimlerini ele geçirmeleri söz konusudur (Türkkan, 2001, s.524).

Konglomera birleşme stratejisinin temel nedenlerinden birisi risk dağıtımdır. Bu tip birleşme sayesinde riskin dağıtılması, yani yatırımların birbirleri ile ilgili olmayan konulara yönltilmesi riskin azaltılmasına neden olur. Bu şekilde firma aktif portfolyosunu çeşitlendirerek bundan fayda sağlar. Örneğin küçük bir firmanın yeni bir ürün kuşağına girmesinin riski gerçekten büyüktür. Firma bu riski birleşme yoluyla ortadan kaldırma imkanına sahip olur (Gaughan, 1996, s.114, Aydın, 1990, s.17).

Konglomera birleşme stratejisi takip eden firmalar, başlangıçta ana faaliyet kollarından tamamen koparak daha karlı alanlara yönelirler. Böylece toplam risk, faaliyet kolları arasında başarılı bir şekilde dağıtılabilir. Sermayenin hareket serbestisi ön plana çıkarılarak, kârın düşük alanlardan daha çekici ve kârlı alanlara kaydırılması mümkün olmaktadır. Konglomera birleşme, genellikle finansman olanakları geniş grupların ekonominin çeşitli kesimlerine hakim olma gayretlerini de yansıtabilir (Dinçer, 1996, s.168, Gönenli, 1991, s.570-571).



Bu bağlamda konglomera birleşme için başka bir neden de alıcı firmanın yönetiminin içinde bulunduğu endüstrilerden daha kârlı endüstrilere girme isteğidir. Firmanın içinde bulunduğu endüstri olgunluk aşamasında ise ya da rekabetçi baskılar firmanın normalin üstünde kâr elde etmesine engel oluyorsa firma kârlı alanlara kaymak isteyecektir (Gaughan, 1996, s.117).

“Ekonomik Çeşitlendirme” olarak da isimlendirilen konglomera birleşmeler, değişik alanlara en kısa zamanda girmenin bir yoludur. Fakat aynı zamanda, farklı sektörlerde faaliyette bulunma nedeniyle artan risk ve farklı idari yapıları bütünleştirmenin yaratacağı sorunlar başarı ihtimallerini azaltmaktadır (Aydın, 1990, s.12).

Bütün bunlara ek olarak, ilgili konglomerada ölçek ve kapsam ekonomileri beklentisi olabilir. Çünkü alıcı firma, o anki (zamanki) geçerli iş aktivitelerine daha yakın olursa geçerli kaynaklarının ve uzmanlığının getiri oranını yükseltebilecektir (Gaughan, 1996, s.117).

Konglomera birleşmelerin nedenleri ekonomik olabileceği gibi yasal da olabilir. Örneğin rekabet otoritelerinin, bazen monopollerden kamu çıkarlarını korumayı amaçlayan yasal engellemelerden dolayı aynı endüstri içinde gerçekleştirilmek istenen birleşmelere izin verilmez. Bu durumda büyümek isteyen firmalar zorunlu olarak başka endüstrilerde faaliyet gösteren firmalarla birleşmek durumunda kalabilirler (Çelik, 1999, s.40).

Konglomera birleşmeler de kendi aralarında üçe ayrılmaktadır:

**Ürün-Genişletme Birleşmesi:** Bu tip birleşme, firmanın ürün çizgisini genişletir. Buna örnek olarak Mobil-Ward birleşmesinde, Ward perakende satış operasyonu Mobil'in perakende petrol ürünlerini pazarlama deneyimlerini genişletmek istemiştir (Weston ve diğerleri, 1990, s.4). Ürün genişletme konglomera birleşmesinde, birleşen firmanın üretim veya dağıtım sistemleri fonksiyonel olarak benzer olmakta, ürünler arasında ise doğrudan bir rekabet bulunmamaktadır (Aydın, 1990, s.12).

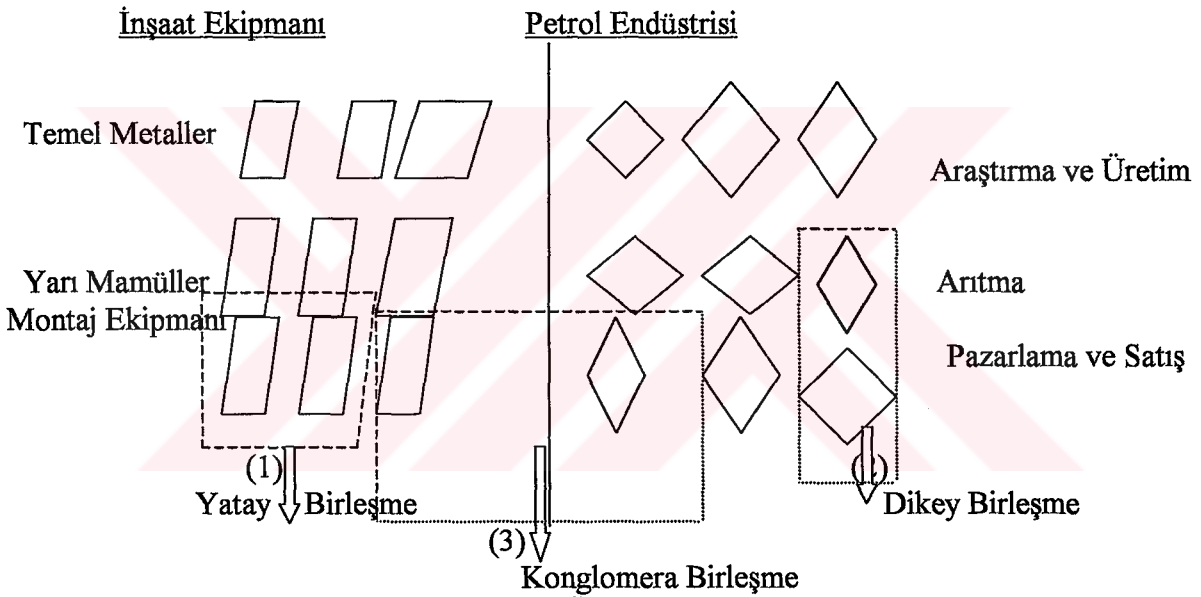
**Coğrafi Pazar Genişletme Birleşmesi:** Birbiri ile çakışmayan coğrafi bölgelerde faaliyetlerini yürüten iki firmanın birleşmesini içerir (Weston ve diğerleri, 1990, s.4). Bu tür birleşmelerde birleşen firmalar aynı ürünü üretirler fakat farklı coğrafi pazarlarda pazarlama faaliyetinde bulunurlar. A bölgesinde aynı faaliyette bulunan bir firmanın B Bölgesinde aynı faaliyeti gösteren bir firma birleşmesi bu tür birleşmeye örnek olarak verilebilir. Böylece



birleşme sayesinde firmalar ürünlerini daha geniş alanlarda pazarlama olanağını elde etmiş olurlar (Çelik, 1999, s.22).

Pazar geliştirme birleşmesi konglomera birleşmeler için geçerli olduğu gibi yatay firma birleşmeleri için de söz konusudur (Eis, 1991, s.281).

**Saf (pure) Konglomera Birleşme:** Ne ürün genişletme ne de pazar genişletme olarak nitelendirilemeyecek ilgisiz ekonomik aktiviteleri kapsayan birleşme türüdür (Weston ve diğerleri, 1990, s.4). Firmalar arasında ne üretim ne de pazarlama ilişkisi bulunmaktadır (Çelik, 1999, s.22). Örneğin dondurma üreticisi bir firmanın, gemi yapımı ile uğraşan bir firma ile birleşmesi gibi (Aydın, 1990, s.12).



**Şekil 1.3: Firma Birleşmelerinin Üç Temel Tipi**

**Kaynak:** Shepherd, 1993, s.151.

Şekil 1.3'te, inşaat ve petrol endüstrisinde üretimin çeşitli aşamalarındaki firmaların birleşmeleri durumunda hangi birleşme tipini oluşturacağı gösterilmiştir. 1 nolu ok yatay birleşmeyi göstermektedir; çünkü montaj ekipmanı pazarında faaliyette bulunan ve rekabet halindeki iki firma birleşmektedir. 2 no'lu ok dikey birleşmeyi göstermektedir. Çünkü birbirini takip eden üretim aşamasındaki iki firma birleşmiştir. Aralarında girdi-çıkı ilişkisi mevcuttur. Eğer pazarlama ve satış aşamasındaki firma arıtma aşamasındaki firmayı satın alırsa kendisine girdi temin eden firmayı satın aldığından geriye doğru entegrasyon söz konusu olacak, tersine arıtma aşamasındaki firma ürünlerini sattığı pazarlama ve satış faaliyeti gösteren firmayı satın alırsa ileriye doğru dikey entegrasyon söz konusu olacaktır. 3

nolu okun gösterdiği durumda ise montaj ekipmanı üreten firma ile petrol ürünleri pazarlayan iki firma birleşmiştir ve bu da konglomera birleşme anlamına gelmektedir.

#### 1.2.4.Ulusal ve Sınır-ötesi Firma Birleşmeleri

Firma birleşmesi eğer aynı ülke firmaları arasında gerçekleşiyorsa (ülke sınırını aşmıyorsa) ulusal firma birleşmesidir. Ulusal firma birleşmesi yukarıda açıklanan nedenler yönünde yurt içinde pozisyonun güçlendirilmesi, yine yurt içinde yerli ya da yabancı rekabetle başa çıkabilme ve yurt dışında faaliyet göstermeden önce boyutun arttırılması için gerçekleştirilebilir.

Bir firma birleşmesi aynı ülkeden iki firma arasında olabileceği gibi farklı ülkeden firmalar arasında da gerçekleşebilir. Bu tür birleşme aynı zamanda yabancı sermaye yatırımlarının bir türü olan doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının bir bölümünü<sup>2</sup> oluşturmaktadır.

Sınır-ötesi firma birleşme ve satın alma şeklindeki yabancı doğrudan yatırımlarda,

1)Yabancı firma var olan yerel firmayı satın alır ya da,

2)Yabancı firma yerel bir firma tarafından satın alınır (UNCTAD, 2000a, s.26).

Uluslararası firma birleşmesi, ulusal pazarlar firma için yetersiz kaldığı durumda, yabancı pazarlara girmek için, yabancı bir ortağın firmaya sağlayacağı teknoloji transferi, know how, patent vs. gibi edinimlerden yararlanmak için yapılabilir. Ayrıca, sınır-ötesi bir firma birleşmesi gerçekleştirildiğinde yabancı yatırımcı firma ulusal bir firma ile karşılaştırıldığında ulusal firmanın sahip olduğu ekonomik, sosyal, yasal ve kültürel şartlara ilişkin bilgi stoğu ve deneyime sahip olmadığından o ülke firması ile birleşerek onun bu alandaki bilgilerinden faydalanabilecektir.

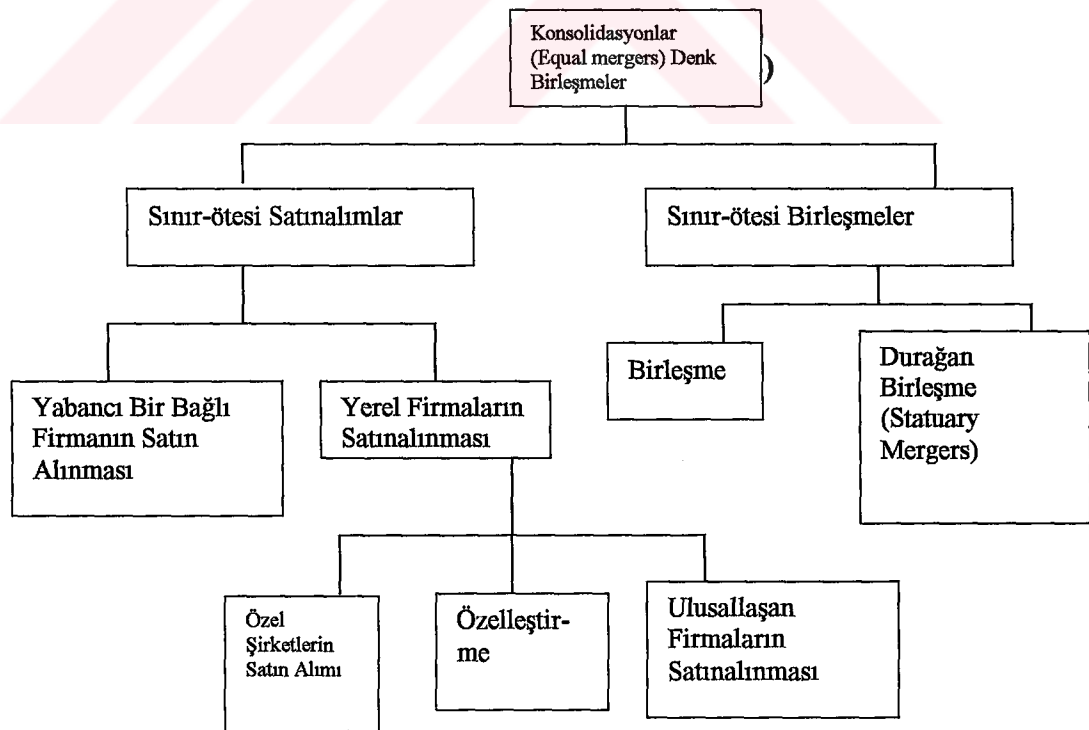
Sınır-ötesi firma birleşmesi de yatay, dikey ve konglomera firma birleşmesi olarak da üçe ayrılmaktadır. Bu tür birleşmeler hükümetler tarafından teşvik edilmektedir. Çünkü ülkenin

<sup>2</sup> Doğrudan yabancı sermaye yatırımı büyük bir firmanın -ÇUŞ da olabilir-ana merkezinin bulunduğu ülke dışındaki bölgelerde, yeni bir firma kurması veya var olan bir yerli firmayı satın alarak ya da sermayesini arttırarak kendine bağlı duruma getirmesidir (Seyidoğlu, 1996, s.645).

sermaye birikimini ve buna koşut olarak istihdamını arttırır, teknoloji transferini sağlar ve etkinliği arttırabilir (OECD, 1974, s.35-36).

Sınır-ötesi firma birleşme ve satınalmaları, tıpkı ülkenin dış ticaretinde olduğu gibi karşılaştirmalı avantajlar bakımından da açıklanabilir. Tüm ülkeler eşit şekilde donatılmamışlardır ve farklı ülkeler de farklı üretim yeteneklerine sahiplerdir. Üretim süreçleri ve piyasalar artan şekilde karmaşık hale gelmekte, bunun yanı sıra firmalar da kendi alanlarında karşılaştirmalı üretim avantajlarına sahip olduğu-mesala ucuz işgücü gibi-ülkeleri araştıracaklardır. Bu bakımdan sınır-ötesi firma birleşmeleri etkin kaynak tahsisinin önemli bir aracı haline gelmektedir. Sınır-ötesi birleşmeler vasıtasıyla da önemli sinerjiler başarılabılır.

Bu karşılaştirmalı avantajların elde edilmesinin yanı sıra, sınır-ötesi firma birleşmeleri yeni bir pazarda genişleme isteği nedeniyle de yapılmaktadır. Sınır-ötesi firma birleşmesinde alıcı firma sadece hedef firmanın fiziki aktiflerini satın almakla kalmaz; aynı zamanda görünmeyen aktiflerini de-örneğin pazara ilişkin bilgi stoğu ve işe ilişkin uygulamalı deneyimleri de-satın almış olur. Bu tür “bilgi sinerjisi” sınır-ötesi firma birleşmelerinin önemli nedenlerindedir (Meschi, 1997, s.15-17).



**Şekil 1.4: Sınır-Ötesi Birleşme ve Satın Almaların Yapısı**

Kaynak: UNCTAD, 2000a, s.3. [www.unctad.org/en/pub/pubframe.htm](http://www.unctad.org/en/pub/pubframe.htm).

\*: Durağan Firma Birleşmesi ile Tam Firma Satın Alımı arasındaki anahtar farklılık, yasal teşebbüsün birleşmeden sonra değil önce kurulmuş olmasıdır. Ancak bu iki terim yine birbirlerinin yerine kullanılmaktadır.

Şekil 1.4'te sınır-ötesi birleşme ve satınalmaların yapısı gösterilmiştir. Konsolidasyonlar ikiye ayrılmaktadır: sınır-ötesi satınalmalar ve sınır-ötesi birleşmeler olarak. Sınır-ötesi satınalmalar var olan yerel ya da yabancı kuruluşların %10'undan fazlası satın alınarak kontrolün sağlanması durumunda gerçekleşir. Eğer satın alınan firmanın %100'ü alınırsa *tam satınalım*, %50-90'ı satın alınırsa *çoğunluk satınalım*, %10-49'u satın alınırsa *azınlık satınalım* adını alır. Sınır-ötesi birleşme ise yerel ve yabancı firmaların mal varlıkları ve faaliyetleri birleştirildikten sonra mevcut bir firmayla birleşilmesi veya yeni bir kurum oluşturulmasıdır. Sınır-ötesi birleşme de kendi arasında ikiye ayrılmaktadır: birleşme ve durağan birleşme olarak. Durağan birleşmede birleşme sonrasında birleşen firmanın birisinin yasal olarak varlığını devam ettirir. Sınır-ötesi satın almalar da ikiye ayrılmaktadır: Yabancı bir bağlı şirketin tam ya da kısmi satın alımı ve yerel firmaların satın alınması şeklinde. Yerel firmalar satın alınırsa bu üç şekilde yapılabilir: özel firmaların satın alınması, özelleştirme ve ulusallaşan firmaların satın alınması olarak.

Firmanın ihracat pazarlarını yerli firmalara kaptırmak istememeleri ya da hükümetlerin koyabilecekleri gümrükler sonucu pazarı kaybetme olasılıkları da firmaların sınır-ötesi birleşmeye iten nedenlerden biridir. 1960'larda ABD'nin doğrudan yatırım şeklindeki birleşmelerin nedeninin bu olduğunu öne süren çalışmalar mevcuttur<sup>3</sup>(Yıldırım, 1983, s.146-147).

Bir firmanın doğrudan yabancı sermaye yatırımları vasıtasıyla çok uluslu şirket (ÇUŞ) haline gelmesi için çeşitli faktörler etkili olabilir. Firma ihracat yoluyla girdiği dış piyasalardaki payını korumak ya da bu payı arttırmak amacıyla olabilir. Bu konuda yabancı ülke hükümetlerinin ithalat üzerine koydukları dış ticaret kısıtlamalarının büyük önemi vardır. Bazı durumlarda da "korunma amaçlı doğrudan yatırım" söz konusu olmaktadır. Başlıca rakipleri dış piyasaya açıldığında, diğer firma da bu pazarı tamamen kaptırmamak için ya da bu pazardan pay alabilmek için aynı bölgede üretim yapar. Bunların yanısıra maliyeti düşürücü faktörler, içsel ekonomiler, teknik bilgi üstünlüğü, oligopol yaratmak gibi nedenlerle de firmalar uluslararasılaşmak isteyebilir<sup>4</sup>

<sup>3</sup> Adı geçen çalışmalar, B. Balassa, "American investment in the Common Market", Banco Nazionale del Lavoro, Quarterly Review, June 1966, J. Polk ve diğerleri, US Production and the Balance of Payments, National Industrial Conference Board, 1966.

<sup>4</sup> Firmaların neden uluslararası firmalar haline gelmek istediklerine ilişkin daha fazla bilgi için bakınız Seyidoğlu, 1996, s.650-655, Yıldırım, 1983, s.13-43.

### 1.3.Firma Birleşmelerinin Etkileri ve Önemi

Firma birleşmelerinin mikro, mezo ve makro düzeydeki sonuçları ve etkileri oldukça önemlidir. Firma birleşmelerinin bir yandan firmaların büyümeleri ve varlıklarını devam ettirmeleri diğer yandan da makro ve mezo düzeyde kaynakların yeniden tahsis edilerek etkinliğin artması, istihdamın ve teknolojinin gelişimi gibi konularda oldukça önemli bir yeri vardır.

Geçmişte, özellikle ABD’de firma birleşmeleri esas itibariyle -rekabete ve toplumsal refaha zararları- yönünden değerlendirilmiştir. Günümüzde ise firma birleşmeleri toplumsal refaha olumsuz etkileri yanında olumlu etkileriyle de değerlendirilmeye başlanmıştır. Bu çerçevede firma birleşmelerinin desteklenmesi de yasaklanması da söz konusu olabilmektedir.

Firma birleşmelerinin etkilerini 3 yönde değerlendirmek mümkündür:

1-Piyasa Yapısına Etkisi

2-Rekabete Etkisi

3-Toplumsal Refaha Etkisi.

#### 1.3.1. Piyasa Yapısına Etkisi:

Bir piyasanın yapısı esas itibariyle üç unsur çerçevesinde değerlendirilebilir; **piyasa payı**, **konsantrasyon oranları** ve **giriş engelleri**. Firma birleşmelerinin piyasa yapısına etkileri de bu 3 değişken üzerindeki etkiler incelenerek değerlendirilebilir.

#### **Piyasa Payı:**

Piyasa payının artmasının kârlılığı arttıracığı hipotezi oldukça geniş bir kabul görmektedir. Ancak Cook ve Cohen firma birleşmeleri üzerine yaptıkları çalışmalarında 77 adet firmayı incelemişler, satın alınan firmaların satın alındığı yıl ile bunu takip eden iki yıl sonraki ağırlıklı ortalama kârlılığı karşılaştırılmıştır. Cook ve Cohen<sup>5</sup> en azından 77 firmanın yarısında firma birleşmesinden sonra nispi kârlılıklarda bir azalma gözlemişlerdir.

<sup>5</sup> Cook L. And Cohen R., Effects of Mergers, Allen&Unwin, London, 1958, p.442.

Firma birleşmelerinin genelde kârlılığı arttırdığına ilişkin görüşü destekleyecek kesin bir kanıt yoktur. Diğer taraftan, birleşen firmaların birleşmeyen firmalara göre daha hızlı büyüdükleri ve piyasa paylarını arttırdıklarına ilişkin kanıtlar vardır. Bu kanıtlar hem Newbould'un karşılaştırmalarında, hem de Reid'in<sup>6</sup> çalışmalarında ortaya konulmuştur (Devine ve diğerleri, 1974, s.264-266).

### **Konsantrasyon Oranı:**

Konsantrasyonda meydana gelen değişmelerin firma birleşmesi nedeniyle ortaya çıkanları ile diğer yollarla meydana gelenleri ayırt etmek kolay değildir. 1970'lere kadar yaygın bir şekilde firma birleşmelerinin konsantrasyon üzerinde küçük bir etkiye sahip olduğu düşünülmüyordu. Bu görüş daha sonra değişti<sup>7</sup>.

İngiltere'de, ABD'de 1950'lerin ortasında firma birleşmeleri aktivitesinin sonucu olarak konsantrasyonlarda bir artış görülmüştür. ABD'de firma birleşmelerinin büyük bir kısmı konglomera karakterli birleşmelerdi ve bu birleşmelerin sonuçları tüm konsantrasyonun hızlı bir şekilde arttığı gerçeğini yansıtmıştır. İngiltere'de de konsantrasyon toplam seviyede artmıştır.

Sawyer<sup>8</sup> 1958-1963 döneminde 404 firma üzerinde yaptığı araştırmasında İngiliz imalat endüstrisinde konsantrasyon oranının arttığını bulmuştur. Bu konsantrasyon artışının temel nedeni, firma sayısının azalması olarak saptanmıştır (Devine ve diğerleri, 1974, s.266-268).

Gort<sup>9</sup> tarafından yapılan bir çalışmada firma birleşmesinin rekabeti azaltmaya mı yoksa ölçek ekonomilerinin yararlarını elde etmeye mi yönelik olduğu araştırılmıştır. Bu çalışmada eğer firma birleşmelerindeki itici güç monopol gücü kazanmaksa, birleşme aktivitesinin birkaç hakim firmanın var olduğu, yüksek giriş engellerinin ve düşük büyümenin olduğu endüstrilerde daha sık olduğu görülmektedir. Buna karşılık ölçek ekonomileri güdüsüyle firma birleşmeleri ortalama firma ölçeğinin arttığı, birçok girişin gerçekleştiği ve düşük büyüme oranlarının olduğu endüstrilerle ilgilidir. Yapılan regresyon analizlerindeki regresyon katsayılarına ve korelasyon katsayılarına dayanılarak firma birleşmesi aktivitelerinin teknik

<sup>6</sup> Reid S.R., *Mergers, Managers and the Economy*, McGraw-Hill, New York, 1968.

<sup>7</sup> Şimdi artık bu konunun önemi anlaşılmıştır.

<sup>8</sup> Sawyer M., *Concentration in British Manufacturing Industry*, Oxford Economic Papers, XXIII, Now 1971, s.354-358.

<sup>9</sup> Gort M., *Diversification, Mergers and Profits in: W. Alberts and J. Segall, Eds. The Corporate Merger*, Chicago, University of Chicago Press, 1966.



personel oranı, yüksek konsantrasyon oranları ve yüksek büyüme oranları ile çok yakından ilişkili olduğu bulunmuştur.

Yine bu çalışmanın sonucunda, firma birleşme aktivitesi ile konsantrasyon oranı, ortalama firma büyüklüğü değişim oranı ya da firma sayılarındaki değişim oranı arasında önemli bir bağlantı bulunmuştur (Devine ve diğerleri, 1974, s.250).

1980'den sonraki firma birleşme dalgalarının rekabetçi etkileri üzerinde çok az sistematik kanıt vardır. Ancak, endüstrilerin firma birleşmeleri tarafından güçlü bir şekilde etkilendiği kesindir. Nitekim 1985 ile 1987 arasında hava yolları şirketleri arasındaki birleşmeler, 8 firmanın konsantrasyonunu %76'dan %91'e çıkarmıştır. Ayrıca firma birleşmeleri hava yolları piyasasında tek firmanın hakimiyetine neden olmuştur (Shepherd, 1993, s.155-157).

### **Giriş Engelleri:**

Yatay ya da dikey birleşmeler pazarda giriş engeli yaratabilir. Pazarın önde gelen firmalarının dikey birleşmeyi gerçekleştirdiği durumda pazara girmek isteyen bir firma maliyet dezavantajı ile karşılaşır. Ayrıca dikey entegrasyon temel hammadde kaynaklarının ya da dağıtım kanallarının ele geçirilmesi nedeniyle girişleri engelleyebilir (Davut, 1994, s.120, Aslan, 1997, s.117, Sarıaslan, 1997, s.48). Yatay birleşme sonucunda eğer bir firma pazarın büyük bir bölümünü ya da tamamını ele geçirmişse potansiyel rakiplerin pazara girişlerini engelleyebilmektedir.

### **1.3.2. Rakabete Etkisi**

Firma birleşmesi temel iki nedenle rekabeti etkileyebilir:

-Pazar Hakimiyeti

-Etkinsizlik.

Birleşme sonucu büyüyen ve genişleyen firma daha küçük firmalara karşı hakim konuma gelir. Büyük firmaların genişlemesi büyük ölçüde içsel büyüme yoluyla gerçekleşse de firmaların nispi ölçükleri temel olarak geçmişte gerçekleştirdikleri birleşmeler yoluyla

başarılmıştır. Hakim konuma gelen büyük firmalar daha sonra küçük firmaları da satın alırlar (Devine, 1974, s.267).

Böylece birleşen firmalar pazarda fiili rekabeti ortadan kaldırarak tekel haline geldikleri gibi potansiyel rekabeti de engelleyebilirler. Potansiyel rekabet bazı piyasalar için önemli olabilir. Eğer bir potansiyel firma önceden piyasada yer alan bir firma ile birleşirse bu birleşme diğer girecek olan firmaların piyasaya girmesini engelleyerek, potansiyel rekabeti azaltır. Eğer hakim bir firma satın alınmışsa, bu firmanın kaynakları firmanın pazara iyice yerleşmesine ve pozisyonunu daha da güçlendirmesine yardım eder, bu rekabet ise olumsuzdur. Fakat küçük bir firma satın alınırsa piyasa daha rekabetçi de olabilir (Shepherd, 1993, s.285).

Rekabeti azaltma konusu bakımından firma birleşme tipleri değerlendirilecek olursa, yatay birleşmeler rekabet açısından en büyük tehlikedir. Çünkü doğrudan rekabeti azaltmaktadır. Dikey birleşmeler de zaman zaman pazar hakimiyeti kazandırabileceğinden ya da giriş engeli yarabileceğinden rekabeti azaltabilir (Türkkan, 2001, s.226). Konglomera birleşmeler yatay ve dikey birleşmelerin aksine pazar yapısını etkilemeseler de bazı koşullar altında dolaylı olarak pazar yapısını etkileyebilirler. Bu koşullar ise potansiyel rekabetin bu konglomera birleşme tarafından etkilenmesi ve daha önceden yüksek olan konsantrasyon oranını yükselterek giriş engeli yaratması yoluyla rekabetin elimine edilmesidir (Narwer, 1969, s.135).

Firma birleşmelerinin çift yönlü bir etkisi olmaktadır: Birleşme yoluyla ortaya çıkan büyüklük ölçek ekonomileri yoluyla pazar hakimiyetini ve etkinliği arttırırken bir yandan da büyük firmaları daha bürokratik ve hantal hale getirerek etkinliğin azalmasına neden olabilir (Shepherd, 1993, s.150).

-Sınır-ötesi birleşme ve satın almalar da ev sahibi ülkede rekabeti azaltabilir. Bu risk talep daralması ve aşırı kapasitenin olduğu endüstrilerde daha fazla olmaya eğilimli olup, rekabet politikalarının olmadığı ya da doğru dürüst uygulanmadığı ülkelerde de oldukça güçlüdür. Ancak, **rekabet üzerindeki asıl etki giriş serbestliğine ve etkin rekabet politikalarına bağlıdır**<sup>10</sup>

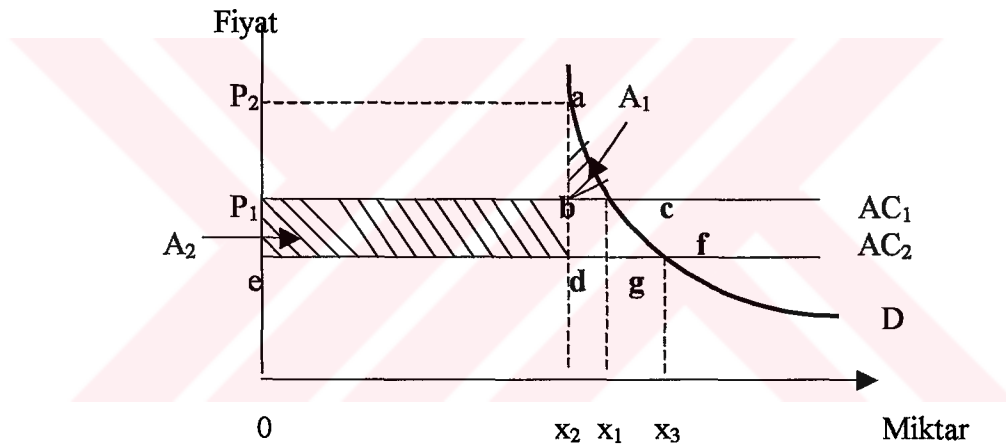
<sup>10</sup> Bu konuda daha fazla bilgi için UNCTAD raporuna bakınız. UNCTAD, 1999, s.27



### 1.3.3. Toplumsal Refaha Etkisi

Firmaların birleşmesi sonucunda piyasa fiyatını etkilemeleri özellikle yatay birleşmeler nedeniyle, toplumsal refah açısından önemli sonuçların ortaya çıkmasına neden olmaktadır.

Firma birleşmesiyle konsantrasyon artışının antitröst yasalarınca yasaklanması konsantrasyon artışının anti rekabetçi olabileceği inancından kaynaklanmaktadır. Yani konsantrasyon ve firma performans arasında ters bir ilişkinin olduğu varsayılmaktadır. Özellikle firma birleşmesi gibi yapısal bir değişim vasıtasıyla konsantrasyonun artması refahı (W) azaltır. Ancak böylesine bir varsayımın her zaman doğru olması gerekmez (Chakravarty, 1996, s.100-101). Başka bir ifade ile firma birleşmelerinin sağladığı yararlar ile sosyal maliyetler arasında bir trade-off söz konusudur (Brozen, 1982, s.265).



**Şekil 1.5.1. Pazar Hakimiyeti-Etkinlik İlişkisi**

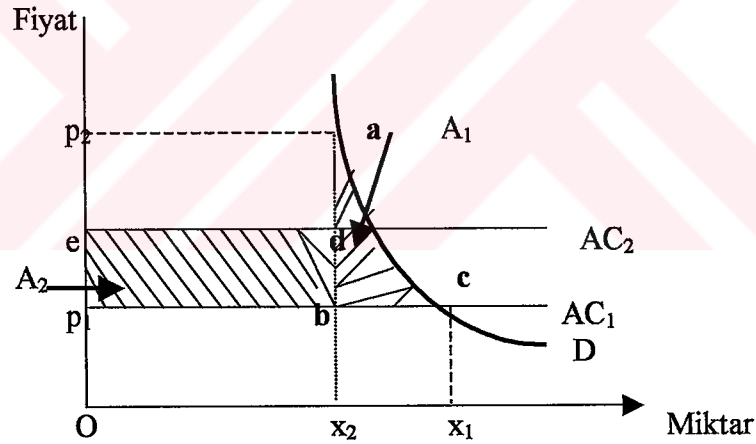
Kaynak: Brozen, 1982, s.265.

Şekilde gösterildiği üzere,  $AC_1$ , rekabetçi piyasalardaki sabit olduğu varsayılan ortalama değişken maliyetleri (dolayısıyla marjinal maliyeti),  $D$  eğrisi ise piyasa talep eğrisini göstermektedir. Rekabetçi piyasada fiyat ortalama maliyete eşit olduğundan  $P_1 = AC_1$ 'dir. Rekabetçi çıktı ise  $x_1$ 'dir. Firma birleşmesi sonucunda şimdi maliyetleri  $AC_2$ 'ye azaltan ve reel maliyet tasarruflarının arttıran bir yerde olduğunu varsayalım. Böylesine maliyet tasarrufları örneğin üretimin daha verimli hale gelmesinden, ölçek ekonomilerinin geliştirilmesi ve/veya daha üstün yönetimin kontrolüyle daha fazla kaynağın elde toplanmasından ortaya çıkabilir. Eğer birleşen firmalar  $P_1$  fiyat seviyesini uygulamaya devam ederlerse,  $P_1$ 'den aşağı seviyeye, tüketiciler daha kötü durumda olmayacaklardır ve  $x_1$

çıktısını üretmekte  $P_1$ ’e alanına eşit, kaynaklarda bir tasarruf meydana gelecektir. Böylece firma birleşmesi tamamıyla kârlı olacaktır.

Ancak birleşme sonrası fiyatın  $P_1$ ’den yukarıya örneğin  $P_2$ ’ye çıktığı varsayalım. Çıktı bu durumda  $x_2$  ile sınırlandırılır ve tüketici arttığı  $p_2acp_1$  kadar azalmış olur. Eğer tüketiciden üreticiye gelir transferinin nötr olduğu kabul edilirse net refah kaybı  $abc$  yani  $A_1$  olur. Buna karşılık çıktı ( $x_2$ ) üretimi üzerindeki maliyet tasarrufları  $p_1bde$  yani  $A_2$  alanına eşittir. Rekabetçi durumla karşılaştırılacak olursa, bu tasarruflar kıt kaynakların alternatif kullanımını temsil etmektedir. Sonuç olarak bu durumda firma birleşmesinin net sosyal yararı  $A_2$  ile  $A_1$  alanları arasındaki farktır (Brozen, 1982, s. 266).

Birçok yazar özellikle Leibenstein rekabetçi baskıların olmayışının birleşmeden sonra maliyetlerin artmasına neden olabileceğini ileri sürmüştür. Leibenstein böylesine bir ekonomik refah etkisinin önemini vurgulamak için “X Etkinsizliği” kavramını bulmuştur. Durum aşağıdaki şekilden incelenebilir.



**Şekil 1.5.2. Pazar Hakimiyeti-Etkinlik İlişkisi**

Kaynak: Brozen, 1982, s.267

Yukarıdaki şekle göre rekabetçi fiyatın  $p_1$  ve çıktının  $x_1$  olduğu varsayalım. Ancak, firma birleşmesini izleyen durumda fiyatın  $p_2$ ’ye yükseldiğini ve maliyetlerin  $AC_2$ ’ye arttığını varsayalım. Herhangi bir maliyet artışı durumunda firma birleşmesinin fiyat etkisi,  $p_2acp_1$  kadar tüketici artığını azaltmasıdır ki bu alan tüketiciden üreticiye olan gelir transferidir. Sonuç olarak maliyet artışı göz önüne alınmazsa net refah kaybı  $abc$  alanıdır.

Ancak üreticiler, sadece  $p_2ade$  alanını kâr olarak kabul etmek durumundadırlar. Varsayımın basitleştirilmesi açısından, maliyetlerdeki bir artış tam bir kaynak israfını ifade

etmektedir ki bu miktar da  $p_1$ de yani,  $A_2$  kadardır. Bu alan refah kaybına eklenmelidir. Böylece hem fiyat artışı hem de maliyet artışı sosyal refahın azalmasına neden olduğundan bu durum birleşmelerin açık bir şekilde kötü olduğunu ifade etmektedir (Brozen, 1982, s. 267-268).

Bunun yanı sıra, iki firmanın bir piyasa içinde birleşmesi, birleşen firmaların olduğu kadar diğer firmaların da fiyatlarını arttırmalarına neden olur. Sonuç olarak firma birleşmesinin maliyet ve yararlarını değerlendirirken *genel fiyat etkisi* de uygun bir şekilde hesaba katılmalıdır.

Diğer taraftan firma birleşmesi, endüstrideki firma birleşme dalgası ya da trendi içinde gerçekleşmiş olabilir. Bu durumda tek bir birleşmenin fayda ve maliyetlerinin incelenmesi pek anlamlı olmayacaktır. Tüm birleşmelerin fayda ve maliyetleri de göz önünde bulundurulmalıdır. Örneğin bir firma birleşmesi maliyet tasarrufuna neden olursa, birleşen firmalar kârlı durumda olur. Fakat diğer firma birleşmelerinde bu şekilde bir maliyet tasarrufu söz konusu değilse toplam seviyede firma birleşmeleri kârlı olmayacaktır. Bu bağlamda firma birleşmelerinden elde edilen etkinlik kazançları tüm firma birleşme vakaları göz önünde bulundurularak değerlendirilmelidir.

İkinci olarak, diğer endüstrilerdeki dışsal etkiler de göz önünde bulundurulmalıdır. Firma birleşmelerinin yakın ilişkili ürünler (ikame ve tamamlayıcı ürünler) üzerindeki etkisi de göz önünde bulundurulmalıdır. İkame ürünler ve bu ürünleri üreten firmalar üzerindeki muhtemel maliyetler ve faydalar da dikkate alınmalıdır.

Üçüncü olarak, yatay bir birleşme maliyet tasarruflarının elde edilmesinde kolay bir yol olabilir. Ancak burada böylesine maliyet tasarruflarının firma birleşmesi olmadan herhangi bir şekilde elde edilip edilemeyeceği de sorgulanmalıdır. Ya da bu tasarrufların rekabetle ya da birleşme yoluyla elde edilmesinin hangisinin daha iyi olduğu tartışılmalıdır. Sonuç olarak, Brozen'e göre endüstri yapısı monopol olmadığı sürece firmalar yatay olarak birleştikleri zaman toplumsal refah kaybı olacağını varsaymak için gerçek bir temel yoktur (Brozen, 1982 s. 268-269).

Farrel ve Shapiro (1990)<sup>11</sup>, aynı endüstrideki firma birleşmelerinin çıktı ve refah dengesini nasıl etkileyeceğine ilişkin kesin bir analiz sunmuşlardır. Farrel ve Shapiro birleşmelerin hangi koşullarda fiyatı arttıracığına ilişkin genel şartlar bulmuşlardır ve firma birleşmelerinin rakipler ve tüketiciler üzerindeki etkilerini analiz eden bir prosedür geliştirmişlerdir. Böylece refahı arttırmak için firma birleşmeleri konusunda gerekli koşullar bulmuşlardır. Firma birleşmeleri sonucunda sağlanan maliyet tasarruflarının birleşmelere ilişkin politika tasarlanmasında geniş bir rol oynamaktadır.

Bir firma birleşmesinde varlığını devam ettiren firma, satın alınan firmadan daha etkin ve daha büyük bir pazar hakimiyetine sahip olabilir. Eğer böyle bir birleşme pazar hakimiyetini arttırırsa, maliyet tasarrufları, firma birleşmesinin pazar performansının pozitif olması olasılığını yaratır. Farrel ve Shapiro, firma birleşmelerinin yarattığı maliyet tasarrufları oldukça büyük olmadığı sürece bu birleşmelerin tüketiciler açısından zararlı olduğu sonucuna varmışlardır (Martin, 1993, s.240-241).

Sonuç olarak, özellikle yatay firma birleşmeleri sonucunda fiyatın yükseltilmesi durumu toplumsal refah kaybına neden olabilir. Fakat bunun için endüstri yapısının pazar hakimiyetine izin vermesi ve birleşme sonucu elde edilen maliyet tasarruflarının bu kayıptan az olması gerekmektedir.

Firma birleşmelerinin makro ekonomik düzeyde de bazı sosyal refah etkileri olabilmektedir.

-Sınır-ötesi firma birleşmeleri tipik olarak en azından istihdam azaltımına neden olmaktadır. İstihdam azaltımı ulusal firma birleşmeleri için de söz konusu olabilir.

-Birleşme ve satın almalar gelişmiş ülkeler arasında daha şiddetli vergi rekabetine neden olabilir. Sınır-ötesi birleşme ve satın almalar karların ülkeye en düşük vergi oranlarından giriş yapmasını kolaylaştırır (UNCTAD, 1999, s.25-28). Bu durumda da sosyal refah üzerinde bazı etkiler yaratması söz konusudur.

Sınır-ötesi firma birleşmelerinin net pozitif refah etkisinin pozitif olması ancak şu şekilde olabilir: Eğer birleşen yerel şirket ile yabancı şirketin endüstrideki pazar paylarının toplamı,

<sup>11</sup> Farrel J. and Shapiro C., Horizontal Mergers: An Equilibrium Analysis, American Economic Review, No.80, 1991, s.107-126.

diğer yerel firmaların pazar paylarının toplamından küçük ise pozitif bir refah etkisi geçerli olabilir (Meschi, 1997, s.18).

#### **1.4.Firma Birleşmelerinin Teorik Çerçevesi**

Firma birleşmeleri firmalar açısından üç bakımdan ele alınabilir. Firma birleşmesi firmalar açısından ilk olarak bir büyüme yöntemi olmasının yanı sıra, hem firmanın hem de endüstrinin yeniden yapılanması anlamına da gelmektedir. Bununla beraber, firma birleşmesi rastgele alınan bir karar değildir, aksine stratejik bir karardır<sup>12</sup>. Bu çerçevede firma birleşmelerinin teorik çerçevesini firma teorisi kapsamında, büyüme teorisi, yönetim teorisi, yeniden yapılanma ve stratejik yaklaşım oluşturmaktadır.

##### **1.4.1. Firmanın Büyüme Teorisi ve Birleşmeler**

Firma birleşmesi, firmanın büyüme teorisi ve firmanın yönetim teorisinde de yer almaktadır. Berle-Means'in<sup>13</sup> büyük firmalarda sermayenin sahipliği ile kontrolünün birbirinden ayrıldığını öne süren çalışmalarından sonra, Gordon<sup>14</sup> firma yöneticilerinin kâr maksimizasyonu yapmaktan öte başka temel amaçlarının da olabileceğini özellikle de firmanın büyümesini temel amaç edinebileceğini vurgulamıştır. Gordon'a göre firma yöneticileri, firmanın ortaklarına dağıtacağı kârların sadece belli bir seviyesinin (ki bu seviye isyan düzeyi olarak adlandırılmıştır) altına düşmesini engelleyecekler ve kaynakların asıl önemli olan bölümünü firmanın büyümesine ayıracaklardır. Buradaki amaç firmanın satış hacmini arttırmak olunca, yöneticiler reklamlar ve bunun gibi satış çalışmalarına ağırlık vereceklerdir. Ayrıca yöneticiler, kendilerine firmadan yüksek ücret ve yan ödemeler sağlayacaklardır. Bu maddi çıkarlar yanında, firmanın büyümesi yöneticilere birtakım önemli sosyal ve psikolojik avantajlar da sağlamaktadır (Yıldırım, 1983, s.23).

Firma birleşmelerinin nedenleri tartışılırken uzun süre firma birleşmelerinin kâr maksimizasyonu amacıyla gerçekleştirildiği varsayımı üzerinde durulmuştur.

Monopol için firma birleşmesi ve ölçek ekonomisi için firma birleşmesi hipotezleri de

<sup>12</sup> Firma açısından stratejik karar, rekabet ortamında alınan birden fazla firma ve birden fazla strateji arasında firmanın tercihlerini kendi lehine etkileyebilecek nitelikteki hareketine ilişkin karardır (Türkkan, 2001, s.35-36).

<sup>13</sup> Berle A.A. and Means G.C., The Modern Corporation and Private Property, Commerce Clearing House, NY,1932.

<sup>14</sup> Gordon R.A., Business Leadership in the Large Corporations, Brooking Inst., Wash.D.C., 1945.

geleneksel firma birleşmesi teorisinde temel olarak yer almıştır. Ancak, firma birleşme aktivitesinin açıklamaları için **-büyüme maksimizasyonu-** da alternatif bir varsayım olarak öne sürülmüştür. Bu konunun önemi Penrose<sup>15</sup> tarafından vurgulanmıştır. Penrose'a göre firmanın büyüme oranı arttıkça yönetsel kısıtlamaların seviyesi de artmaktadır. Mueller<sup>16</sup> de Penrose gibi bu konuda çalışmıştır. Mueller'in teorisi firmanın kontrol ve sahipliğinin ayrımı varsayımı üzerine kurulmuştur. Hisse senedi sahipleri kârın maksimumlaştırılmasını isterlerken yöneticiler büyüme maksimizasyonunu gerçekleştirmek istemektedirler (Devine ve diğerleri, 1974, s.258-259).

Büyüme firmanın optimal firma boyutuna ulaşması ve gerek ulusal gerekse uluslararası piyasalarda rekabet edebilmesinin önemli bir aracı haline gelmiştir (Aydın, 1990, s.3). Ölçek firmanın dışarıya genişlemesini kolaylaştırır, herhangi bir ülke veya bölge piyasasında gerçekleşecek ekonomik şoklardan etkilenme olasılığını azaltarak finansal, yönetsel ve işleyiş sinerjisi yaratır ve aynı zamanda bu piyasalarda firmanın pazar hakimiyeti uygulamasına olanak sağlar. Boyut, ayrıca aşırı kapasiteyi daraltmak yüksek ve rekabetle karşılaşan endüstrilerde ölçek ekonomisi yaratmak açısından kritik bir faktördür (UNCTAD, 1999, s.25).

Firmaların hayatını devam ettirmek ve etkinliğini arttırmak amacıyla izleyebileceği en belirgin stratejilerin büyümeye dayalı stratejiler olduğu söylenebilir. Firmalar bir yandan şiddetli rekabet ortamında varlıklarını sürdürmeye çalışırken diğer yandan da faaliyet alanlarını genişletmeye ve büyümeye çalışırlar (Dinçer, 1998, s.281). Özellikle geçen yüzyılın sonlarından itibaren firmalarda büyüme ve gelişme eğilimlerinin arttığı gözlenmektedir (Akgüç, 1994, s.861).

Firma birleşmesini gerçekleştiren firmanın boyutu artar. Eğer yöneticilerin maaşları ya da diğer elde ettikleri faydaları doğal olarak firmanın faaliyetinin büyüklüğüne bağlı ise her büyüme olgusu ya da firma birleşmesi yöneticiler tarafından istenecektir (Clarkson and Miller, 1982, s.341).

Firmaların birleşmesi esas itibariyle bir büyüme şeklidir. Firmaların büyümesi iki kategoriye ayrılabilir:İçsel (endojen) büyüme ve Dışsal (exojen) büyüme. İçsel büyümede bizzat firma tarafından gerçekleştirilen yatırımlar sonucunda firmaların büyütülmesi söz

<sup>15</sup> Penrose E., *The Theory of the Growth of the Firm*, Blackwell, Oxford, 1959.

<sup>16</sup> Mueller D.C., *A Theory of Conglomerate Mergers*, *Quarterly Journal of Economics*, LXXXII, 1969,643-59.



konusudur. İçsel büyüme, firmaların normal çalışma süreçleri sonunda oluşturdukları ya da dışarıdan sağladıkları fonları yeni projelere yatırarak gerçekleştirdikleri büyümelerdir. İçsel büyüme satışları arttırarak, yeni ürün alanlarına girerek ya da yeni hizmetler üreterek veya benzer yollarla olabilir. Ancak firmalar sadece oluşturacakları ya da sağlayacakları fonları yatırıma yönelterek büyümezler, kurulu firmalarla birleşerek de büyüebilirler (Müftüoğlu, 1999, s.459-460; Aydın, 1990, s.7).

Firmaların önemli amaçlarından biri büyümek olduğuna göre içsel olarak mı yoksa dışsal olarak mı büyüyeceklerdir?

Bir firmanın bağımsızlığını kaybetmek pahasına başka bir firma ile birleşmesi aslında firmalar tarafından istenmeyen bir büyüme şeklidir. Genel olarak firmalar başlangıçta içsel büyüme şeklini tercih ederler. Çünkü birleşmeler bağımsızlığın az ya da çok kaybedilmesi anlamına gelmektedir. Fakat belirli bir ölçek büyüklüğünden sonra içsel büyüme bir büyüme alternatifi olmaktan çıkar. Firma için kendi olanaklarıyla büyüme seçeneği ya tamamen ortadan kalkar ya da çok pahalı olmaya başlar. Bu aşamadan itibaren firmalar dışsal büyümeyi tercih ederek dışsal büyümenin avantajlarını değerlendirme yoluna gitmektedirler (Müftüoğlu, 1999, s.459-460).

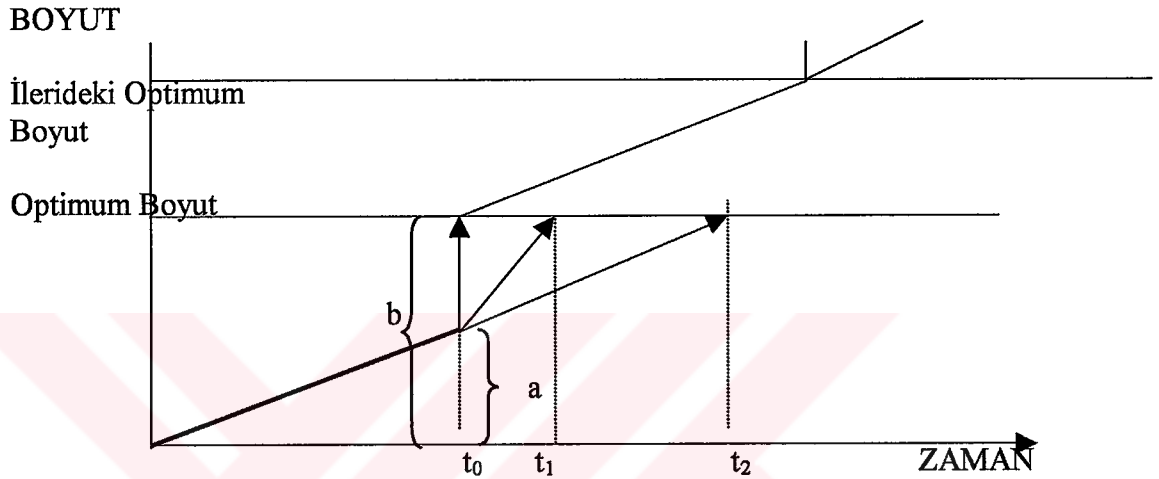
Penrose'un da belirttiği gibi, firma içsel ya da dışsal büyüme arasında seçim yaparken hangisi kârlı ise onu seçer. Genişleme kârlı olarak görülürse, diğer üreticilerin pozisyonlarındaki herhangi bir değişme ya da var olan aktiflerinin sahipliğinin dağılımı göz ardı edilerek içsel büyümeye oranla dışsal büyüme tercih edilir. Bunun yanı sıra, firma var olan aktiflerinin yapısını değiştirme arayışında ise (patentler, hammadde kontrolü, yöneticilik hüneri gibi), böyle bir durumda bu amaçları gerçekleştirmesinin tek yolu firma birleşmesi olabilir (Weston ve diğerleri, 1998, s.22).

İçsel ve dışsal büyüme stratejileri karşılaştırılacak olursa dışsal büyümenin içsel büyümeye göre genel kabul görmüş bir takım üstünlükleri vardır. Firmaların birleşme yoluyla büyütülmesinde büyüme hızı içsel büyümeye göre daha yüksektir. İçsel büyümede, yeni yatırımların tamamlanması ve üretime geçilebilmesi için daha uzun bir süre gerekir.

Buna karşılık gelişmiş ve gelişme potansiyeline sahip firmaların birleştirilmesi işlemi çok daha kısa sürede tamamlanabilir. Firmalar gerçekleştirmek istedikleri bir çok avantajı (kalifiye eleman temini, yeni pazarlara girme, teknik enformasyon, finansal olanaklar gibi)

dışsal büyüme yoluyla çok daha kolay, çok daha etkin bir şekilde ve çok daha düşük bir maliyetle elde edebilirler (Müftüoğlu, 1999, s.459-460). Piyasa boyutunun yeni yatırımlar yapılarak büyümeye elverişli olmadığı hallerde dışsal büyüme firmaya daha fazla avantaj sağlayabilir (Türkkan, 2001, s.523).

Dışsal büyüme yani birleşmeler büyüyen, arzu edilen pazarlara kısa sürede girmeyi de sağlayabilmektedir. Birleşme vasıtasıyla hem istenen pazara girme zaman kazanılmakta hem de istenilen pazara girme fırsatı yakalanmaktadır (Aydın, 1990, s.18-19).



**Şekil 1. 6: Firmanın Büyümesi; İçsel ve Dışsal Büyüme Stratejisi**

Yukarıdaki şekilde firmanın optimum boyutuna ulaşmak için izleyebileceği 3 strateji gösterilmektedir. Firma optimum boyutuna üç farklı strateji ile ulaşabilir. Bunlar:

$t_1$  = Hızlandırılmış İçsel Büyüme

$t_2$  = Normal İçsel Büyüme

$t_0$  = Dışsal Büyüme

Firma normal olarak büyümesine devam ettiği durumda optimum boyuta  $t_2$  sürecinde ulaşırken, dışsal olarak büyüme yolunu seçer ise  $t_0$  gibi çok daha kısa sürede optimum boyutuna ulaşabilmektedir. Firma dışsal büyümenin dışında kendi olanaklarını iyileştirerek hızlandırılmış bir büyüme gerçekleştirerek de  $t_1$  süresinde optimum boyutuna ulaşabilir. Görüldüğü gibi daha kısa sürede ve kolay yoldan optimum boyuta birleşmeler yoluyla ulaşabilmektedir.

İçsel büyüme firmalar açısından dışsal büyümeye göre daha istenilir bir durum olsa da bir noktadan sonra içsel büyüme tıkanmakta ve firmalar dışsal büyüme olanaklarını aramaya



başlamaktadır. Yukarıdaki şekil daha çok yatay birleşmeler için söz konusudur. Yani boyutun optimumlaştırılması. Konglomera birleşmeler için ise finansal kaynakların optimizasyonu ve firmanın borsa değerinin maksimizasyonu söz konusu olabilmektedir.

Birleşme ve satın almalar yoluyla dışsal büyümeyi avantajlı kılan faktörler şunlardır:

1. Bazı amaçlar ve sonuçlar dışsal firma satın alımı yoluyla daha hızlı bir şekilde başarılabilir.

2. Yeni bir organizasyonu içsel olarak inşa etmenin maliyeti bir firma satın alınmanın maliyetini aşabilir.

3. Dışsal büyüme daha az riskli, daha düşük maliyetli olabilir ayrıca uygun pazar payının ekonomik olarak elde edilmesi daha kolay başarılabilir.

4. Firma içsel olarak eş değer varlıklarının ve kapasitesinin satın alımını finanse edemiyorken, diğer firmaların ele geçirilmesinde menkul değerlerini kullanabilir.

5. Alıcı firma kadar, diğer firmalar aktiflerini ve yönetimini etkin olarak kullanamıyor olabilir.

6. Vergi avantajları olabilir.

7. Diğer firmaların kapasitelerinin tamamlanmasına ilişkin fırsatlar olabilir (Weston ve diğerleri, 1998, s.163).

Genelde, öngörülen avantajlar minimum olduğunda içsel gelişme tercih edilir. Sık olarak, satın alım için mevcut firmalar ileri sürülen amaçların başarılması için cazip fırsatlar sağlamaz. “yap-ya da-satın al” kararında olduğu gibi, içsel gelişme ekonomik bakımdan daha uygun olabilir (Weston ve diğerleri, 1998, s.163).

#### **1.4.2. Firmanın Yönetim Teorisi ve Birleşmeler**

Firmanın amaç fonksiyonuna ilişkin tartışmalar Berle ve Means (1932)'in mülkiyetin kontrolden ayrılması konusundaki kitaplarıyla başlamıştır. Berle ve Means, firma sahiplerinin

firma sahiplerinin kâr maksimizasyonu amaçları makul görünse de, aynı şeyin yöneticiler için geçerli olamayacağını ve onların farklı amaçları olduklarını savunmuşlardır. Bu görüşler doğrultusunda **yönetisel teoriler** (managerial theories) olarak adlandırılan firma teorileri ortaya çıkmıştır. Bu teorilerin arasında bazı farklılıklar olmasına rağmen bunların ortak görüşü, firma yöneticilerinin rekabet ortamının getirdiği sınırlamalar ve firma sahiplerinin baskılarına rağmen belirli bir gizlilik alanına sahip oldukları ve bu gizlilikten yararlanarak kendi amaçlarını ön plana çıkarabileceklerdir .

Genellikle yöneticilerin, iş güvencesi, ücret, statü, güç, prestij ve profesyonel üstünlük ile motive oldukları tespit edilmiştir. Bu amaçlar da firmanın kârlı olmasından çok boyut artışı veya büyüme ile sağlanmaktadır (Türkkan, 2001, s.374-375). Yöneticiler aynı zamanda maaşları satışların artmasının bir fonksiyonu ise yine büyümeyi gerçekleştirmek isteyeceklerdir (Sudarnam, 1995, s.19). Bu bağlamda firma birleşme girişimleri yönetsel menfaatlerle pozitif yönde ilişkilidir (Clarkson and Miller, 1982, s.341).

Aslında tüm yönetisel teoriler üstü açık veya kapalı şekilde büyüme ve kârlılığı ön plana çıkarmışlardır. Çünkü büyüme yöneticilerin amaçlarına en fazla hizmet eden amaçtır. Kârlılık ise hem büyüme için gerekli olması sebebiyle hem de hisse senedi sahiplerini memnun edebilmek açısından kabul görmektedir. İç büyüme doyuma ulaştığı durumda da firma satınalmı veya birleşmeler yoluyla büyümek kârlı bir yöntemdir (Türkkan, 2001, s.375).

Birçok başarılı çalışma<sup>17</sup> yöneticilerin finansal ödülleri ya da kazançlarının firmanın boyutu ile ilişkili olduğunu göstermiştir. Bu nedenle yöneticileri firmanın büyümesini istemektedirler ve bu büyümeyi en hızlı gerçekleştirecekleri yol birleşme ve satınalmalardır. Burada yöneticilerin finansal ödülleri şunlar olabilir; ücretler, performans ilişkili ikramiye ve primler, maaşlar, yönetici payı sözleşmeleri, ucuz kredi olanakları (Abell ve diğerleri, 1994, s.1-2).

Sonuç olarak firma birleşmeleri yoluyla büyüme yönetsel menfaatlerin yararınadır ve yöneticiler tarafından istenilen bir durumdur . Firmanın yönetim teorisi ve birleşmeler konusu

<sup>17</sup> Cosh A.D. and Hughes A., "The Anatomy of Corporate Control:Directors, Shareholders and Executive Remuneration in Giant US and UK Corporations", Cambridge Journal of Economics, Vol. 11, pp.285-313, Gree P., Machin S. And Szymanski S., "The Disappearing Relationship Between Directors" Pay and Corporate Performance", British Journal of Industrial Relations, March 1993, pp.1-9, Jensen M.C. and Murphy K.J., "Performance Pay and Top Management Incentives", Journal of Political Economy, Vol.98, No.2, 1990, pp.225-264.

Ajans Teorisi ve hisse senedi sahiplerinin refah maksimizasyonu çerçevesinde de değerlendirilebilir.

#### 1.4.2.1. Ajans Teorisi

Kontrol ve sahipliğin ayrılması halinde hisse senedi sahipleri ya da patronun ajanı olarak hareket eden yöneticiler, her zaman patronun veya firma sahiplerinin çıkarları çerçevesinde hareket etmeyebilirler. Bu tür davranışların-yani yöneticilerin kendi kişisel çıkarlarını sağlamak ve ilerlemek için patronun çıkarını göz ardı etmelerinin- sonuçları hisse senedi sahiplerinin kayıplarını yansıtan **ajans maliyeti** kavramı ile ifade edilir (Sudarnam, 1995, s.13-16).

Sudarnam'a göre, firma yöneticileri aşağıdaki nedenler dolayısıyla bir firma satın alımını üstlenebilirler:**1. İmparatorluk İnşa Etme Sendromu:** Yöneticiler firmaların boyutlarının arttırımını sürdürmek isterler çünkü maaşları, maaş dışı prim gelirleri, statü ve güç, firma boyutunun birer fonksiyonudurlar **2. Kendini Gerçekleştirme Güdüsü:** Yöneticilerin kullanmadıkları yönetsel yeteneklerini ve maharetlerini gün yüzüne çıkarıp kullanmak isterler.**3. İş Güvenliği Güdüsü:** Finansal haciz ve iflas riskinin dağıtılması ve maliyetlerin minimize edilmesi ve ayrıca satın alınmaktan kaçınmak istenmesi ( Sudarnam, 1995, s.18-19).

Bazı firma satın alımları satın alınan firmanın yönetiminin hedef firmanın kaynaklarını daha iyi idare edeceği inancıyla motive edilmiştir. Teklif veren firmanın kendi yönetimi o kadar maharetlidir ki kendisinin kontrolü altında hedef firmanın değeri artacaktır. Bu ise alıcı firmaya, hedef firmanın cari hisse senedi fiyatının üzerinde fiyat ödemesine yol açar.

Bu görüşe **iyileştirilmiş yönetim hipotezi** denir ve bu argüman özellikle büyük bir firmanın küçük ya da büyümekte olan firmaları satın alırken geçerli olabilmektedir. Küçük firmalar kendileri için daha geniş bir dağıtım kanalını ve daha farklı pazarlama düşüncesine adapte olabilmeyi gerekli görebilir (Gaughan, 1996, s.140).

#### 1.4.2.2. Hisse Senedi Sahiplerinin Refah Maksimizasyonu

Bir başka yönetim teorisine göre firma satın alımı kararını da içeren tüm firma kararları hisse senedi sahiplerinin refah maksimizasyonu amacı ile yapılmaktadır. Firmanın

amaçlarından biri de firmanın pazar değerini arttırmak, hisse senetlerinin değerinin ve dolayısıyla firmanın sahiplerinin refahlarını maksimum yapmaktır (Çelik, 1999, s.5).

Burada firma satın alımı ile birlikte, hisse senedi sahiplerinin kazanç kriteri firma satın alımıyla yaratılan katma değer, firma satın alınımının maliyetini aştığı zaman sağlanacaktır.

Firma Satın Alımının Katma Değeri= Alıcı ve Satın Alınan Firmanın Birleşme Sonrası  
Değeri-Bunların Birleşme Öncesi Toplam Değeri.

Alıcı Firmanın Hisse Senedi Değerinde Artış= Katma Değer-Satın Alımın Maliyeti.

Satın Alımın Maliyeti = Satın Alımın İşlem Maliyeti + Firma Satın Alım Pirimi. (Sudarnam, 1995. s.13-14).

Firmalar pazar değerlerini maksimize etmeye çalışırlar. Firmalar pazar değerlerini maksimize ederken aynı zamanda firma sahiplerinin servetlerini de maksimize etmiş olmaktadır. Halka açık bir firmanın esas amacı, firmanın kârını maksimum yaparken, firmanın hisse senedi sahiplerinin yatırımlarının getirisini de maksimize etmektir. Böylece firma sahiplerinin yani firmanın hisse senedi sahiplerinin servetleri maksimize edilmiş olmaktadır (Çelik, 1999, s.7). Firmalar bu pazar değerlerini maksimum yapma hedeflerini tedarik, üretim, finansman, pazarlama ve yönetim fonksiyonlarındaki sinerji etkilerinden yararlanarak gerçekleştirmek istemektedirler (Weston ve diğerleri, 1998, s.81).

#### 1.4.3. Firmanın Yeniden Yapılanması (Restructuring) ve Birleşmeler

Firmaların ulusal pazarlardan uluslararası pazarlara açılmaları ve beraberinde gelen rekabet koşulları değişimi, pazarın büyümesi, teknolojinin hızla değişmesi, müşterilerin tercihlerindeki değişimler firmalarda kendilerini yenileme ihtiyacı doğurmuştur.

Bu bağlamda firmalar değişen koşullara ayak uydurmak ve hayatta kalabilmek için **yeniden yapılanmaya** (restructuring)<sup>18</sup> gitmek durumunda kalmaktadırlar (Çetin, 1996, s.3).

<sup>18</sup> Yeniden yapılanma; firmanın hızla değişen koşullarda işlerin kısa, orta ve uzun vadede hangi yöne gittiğini görmesi ve bununla ilgili olarak geleceğe yönelik bir vizyon geliştirmesi, bu vizyona dayanarak yeni gelişme stratejileri belirleyerek hem işlevsel yapısını-departman bazında-hem de tüm firma organizasyonunu yeniden düzenlemesidir (Çetin, 1996, s.3).

Firma birleşmesi aynı zamanda bir yeniden yapılanma olayıdır. Artan rekabet koşulları, teknolojik ilerleme ve pazarın genişlemesi gibi unsurlar firmaları daha etkin çalışmaya itmektedir. Daha etkin çalışma yeteneği de firmada yeniden yapılanma gereksinimi yaratmaktadır. Yeniden yapılanma yollarının en maliyetsiz, hızlı ve kolay yolu da firma birleşme ve satınalma yolu ile büyüme'dir. Bu nedenle de firma birleşmeleri en çok tercih edilen yeniden yapılanma türlerinden birisidir. Daha önce de bahsedildiği üzere firmanın büyümesi hem firmanın amaçları hem de yönetimin amaç fonksiyonu ile uyumaktadır.

Bunun yanı sıra, başarılı bir bütünleşmenin gerçekleştirilmesinin başlangıç noktası, yeniden yapılanmanın gerçekleştirilmesidir (Cinemre, 1999, s.133).

Firmaları yeniden yapılanmaya iten 7 tane değişim gücü tanımlanmıştır. Bunlar şunlardır

1.Teknolojik Değişim

2.Globalleşme ve daha serbest ticaret

3.Deregülasyon

4.Ölçek ekonomileri, Kapsam Ekonomileri, Tamamlayıcılık Ekonomileri

5.Endüstriyel Organizasyondaki Değişmeler.

6.Bireysel Girişimcilik.

7.Hisse senedi fiyatlarının artması, düşük faiz oranları, güçlü ekonomik büyüme.(Weston, 1999, s.3, anderson.ucla.html).

Bütün bu değişen çevresel şartlar ve rekabetin yeni formları firmalar için yeni fırsatlar ve tehditler yaratmıştır. Firmaların tüm yönlerden rekabetin yeni güçlerine kendilerini ayarlamaları gerekmektedir. Firmalar birçok yeniden yapılanma şekillerini benimsemeye zorlanmaktadır. Birleşme ve satınalmalar bunların başında kabul edilmektedir (Weston, 1999, anderson.ucla.html).

Yeniden yapılanma genellikle dört şekilde yapılmaktadır. Bunlar, **büyüme**, satış, şirket kontrolü ve mülkiyet yapısındaki değişimlerdir. Bu yeniden yapılanma şekillerinden her birisi değişik yöntemlerle gerçekleştirilebilmektedir (Weston ve diğerleri, 1990, s.3).

#### 1.4.4. Stratejik Karar ve Davranış

Strateji, bir firmada alınan en önemli kararlarla ilgili bir terimdir. Bu kararların temel dürtüsü firmanın geleceğidir ve firma stratejisi statik değildir. Bir firma birleşmesi ve satın alınmasında amaç ne olursa olsun firma birleşmesi firmanın stratejisinin bir bölümüdür. Firmanın faaliyet stratejisi, firmanın sürdürülebilir bir rekabet avantajı yaratmasını amaçlamaktadır. Bu avantaj ölçek ve kapsam ekonomilerinden, ya da pazar hakimiyetinden ya da alınan firma ile tek bir güç haline gelmesinden kaynaklanabilir (Sudarnam, 1995, s.6-26). Besanko, Dranove ve Shanley<sup>19</sup> firmanın sürdürülebilir rekabet avantajını başarabilmesinin nispi maliyet avantajına ve farklılaştırma kabiliyetine bağlı olduğunu ifade etmiştir. Örneğin bir firma benzer kalitedeki malları rakiplerine göre daha düşük maliyette ya da daha kaliteli malları aynı maliyette üretebilir. Nispi maliyet ve farklılaştırma pozisyonları da firmanın yatay ve dikey sınırları tarafından belirlenmektedir. Bu çerçevede Walker'e göre bir firma satın alınmasındaki ilk stratejik amaçlar şunlardır:

1-Coğrafi Genişleme: Firma faaliyetlerini coğrafi olarak genişleterek ölçek ekonomilerini gerçekleştirmek isteyebilir.

2-Ürün Çizgisini Genişletmek: Alıcı firma ürün çizgisini genişleterek kapsam ekonomisini de gerçekleştirmek isteyebilir.

3-Pazar Payını Arttırmak: Alıcı firma bir rakibini satın alarak pazar payını önemli miktarda arttırabilir (Walker, 2000, s.5-7). Yüksek kârlı ve genişleyen bir pazar, rekabet halindeki üreticileri cezbeder. Ayrıca genişleyen bir pazarda ilk hareket eden, artan satış hacminde yüksek kâr marjlarını elde etme imkanına sahip olur (Sudarnam, 1995, s.28).

Bunlara ilave olarak, firmanın büyümesinde, var olan ürün piyasalarında rekabet avantajı kazanmak, pazar ürün genişletmesi ya da risk azaltılması gibi stratejik amaçlar söz konusu olabilir. Örneğin, iyi bir marka adına ya da dağıtım kanalına sahip büyük bir gıda firması, küçük, daha az bilinen bir firmayı pazarlama ve dağıtım sinerjisi kazanmak için satın alabilir.

<sup>19</sup> Besanko D., Dranove D., Shanley M., Economics of Strategy, John Wiley&Sons, New York, 1996.



Bunların dışında firma satın alımları pazar hakimiyetini arttırmak için, arzın kontrolü, aşırı kapasitenin konsolidasyonu gibi nedenlerle yapılabilir (Sudarnam, 1995, s.13-26).

Firmanın stratejisinin belirlenmesinde “çevresinin” de etkisi çok büyüktür. Firma birleşmesi, bazen firmanın çevresi üzerinde daha büyük bir kontrolü ele geçirmek yoluyla artan belirsizliği dengelemeye yönelik savunma stratejisinin bir unsuru olabilir. Bu bağlamda eğer bir firmanın pozisyonu diğer firmalarca tehdit ediliyorsa örneğin piyasada iki rakip arasında bir firma birleşmesi gerçekleşmiş ise, firmanın hayatı daha rekabetçi olacak ve daha da zorlaşacaktır. Bu nedenle firma etrafındaki belirsizlikleri ve tehditleri azaltma yönünde savunmaya geçecek, ya bu birleşmeye katılacak-kendisinden başka rakip kalmamışsa- ya da piyasadaki diğer firmalarla birleşme yoluna gidecektir (Devine ve diğerleri, 1974, s.261). Bu tür firmanın piyasada karşılaştığı belirsizlik ve tehditleri bertaraf etmek için firma birleşmesine gitmesi bir “korunma ya da savunma amaçlı” firma birleşmesidir. Burada birleşme firma buna kendisini zorunlu hissettiği için gerçekleştirir (McCann, 1988, s.34).

Firmanın geleceğe yönelik strateji oluşturmasında firma içi üstünlük ve zaafiyetlerin belirlenmesinin ve firmanın dış çevrede karşılaştığı fırsat ve tehditlerin önemi büyüktür. Firma için fırsat; firmanın içinde bulunduğu çevrede firmanın lehinde olan olanaklardır. Tehdit ise firmanın içinde bulunduğu çevrede o anda ya da gelecekte firmanın aleyhine olabilecek durumdur. Üstünlük ise firmaya rekabet avantajı sağlayabilecek kaynak, yetenek ve bunun gibi avantajlardır. Zaafiyet ise firmanın etkili bir şekilde rekabet edebilmesini önleyen kaynak, yetenek ve kabiliyetindeki yetersizlik ve sınırlamalardır. Firma bu fırsat, tehdit, güç ve zaafiyet analizini yaparak, çeşitli strateji alternatifleri arasında güç ve fırsatlarını maksimize ederken, zaafiyet ve tehditleri de en aza indirgeyecek etkili stratejiyi tercih edecektir (Pearce and Robinson, 1994, s.257). İç ve dış analize göre strateji belirlenmesi Klasik Fırsat, Tehdit, Güç, Zaafiyet yaklaşımı olarak nitelendirilmektedir (Türkkan, 2001, s.37-39).

Bu bağlamda firmanın uzun dönem stratejik planlamasındaki en önemli faktör firmanın çevresini sürekli değerlendirmesidir. Çevrede ne olduğunu belirlemek için, firma endüstriyi, rakiplerini, sosyal ve politik faktörleri analiz etmeli ve değerlendirmelidir. Endüstriyi analiz etmek firmanın sektörde rekabetçi başarıyı elde etmesi için gerekli olan ve halihazırdaki fiili olarak bulunan fırsatları ve tehditleri teşhis etmesine olanak sağlar. Rakiplerin analizi ise firmanın firmaların halihazırdaki ve potansiyel rakiplerinin yeteneklerini ve kısıtlarını ortaya çıkarmasına neden olur. Bunun yanı sıra firma rakiplerin gelecekteki olası hareketlerinin neler

olabileceğini algılar. Bu analizin yanı sıra sosyal faktörlerin de göz önünde bulundurulması ile firmanın şimdiki ve gelecekteki rakiplerine kıyasla ne gibi güç ve zafiyetlerinin olduğu ortaya çıkabilecektir.

Bu çevre analizinin yapılmasının amacı firmaya stratejik alternatifler arasında seçim şansı sağlamaktır. Bu seçim için firma mevcut amaçlarının ve politikalarının endüstriden kaynaklanan tehditlerin üstesinden gelmek ve fırsatları değerlendirmek için uygun olup olmadığını göz önünde bulundurur. Aynı zamanda, firmanın amaç ve politikalarının mevcut idari, teknolojik ve finansal kaynaklarına uygun olup olmadığını, bu amaçların ve politikaların tam olarak organizasyonun değişme yeteneğini yansıtıp yansıtmadığını teşhis etmesi gerekmektedir. Firma sonra bu analizlerin sonuçları veri iken uygun (mümkün olan) stratejik alternatiflerini değerlendirir. Bu stratejik seçim ise firmanın dış fırsat ve tehditlere göre en iyi durumu verecek strateji olup olmamasına göre yapılır (Weston ve diğerleri, 1998, s.160-161).

Firma, pazarda etkin şekilde rekabet edebilmek için gerekli kaynaklara ve yeteneğin (capabilities) hepsine sahip olmayabilir. Bu kaynaklara ve yeteneğe sahip olmasının tek yolu firma satın alımı ya da stratejik anlaşma ile mümkün olabilir. Bunun yanı sıra firma satın alımı yeni bir pazara girmenin en hızlı yoludur ve zaman bakımından firmaya stratejik avantaj kazandırmaktadır (Sudarnam, 1995, s.33-34).

#### **1.4.4.1.Rasyonel Karar Teorisi (Fayda/Maliyet Analizi)**

Stratejiler arasında seçim yapmak kolay değildir. Her strateji bir çok bakımdan diğerlerine benzerdir, yine her stratejinin birçok bakımdan diğerlerinden farklı yönleri vardır. Her stratejinin diğerlerine göre en azından bir açıdan önemli üstün bir özelliği olabilir. Bu farklılıkların anlamlı bir şekilde karşılaştırılması gerekmektedir (<http://krypton.mankato.msus.edu/~tony/courses/604/bencost.html>). Hangi stratejinin uygulanacağı kararına yön verecek olan ise bu stratejilerin faydaları ile ekonomik maliyetlerin karşılaştırılması tekniğidir Bu şekilde stratejilerin fayda ve maliyetleri arasında karşılaştırma yaparak karar alma yöntemine Fayda/Maliyet analizi denmektedir (Shively and Galopin, 1999, s.5).

Firma strateji oluştururken iç ve dış çevre analizi yaparak, fırsat ve güç maksimizasyonu, zafiyet ve tehditleri minimum yapacak alternatif stratejileri ile karşılaşacaktır. Rasyonel karar

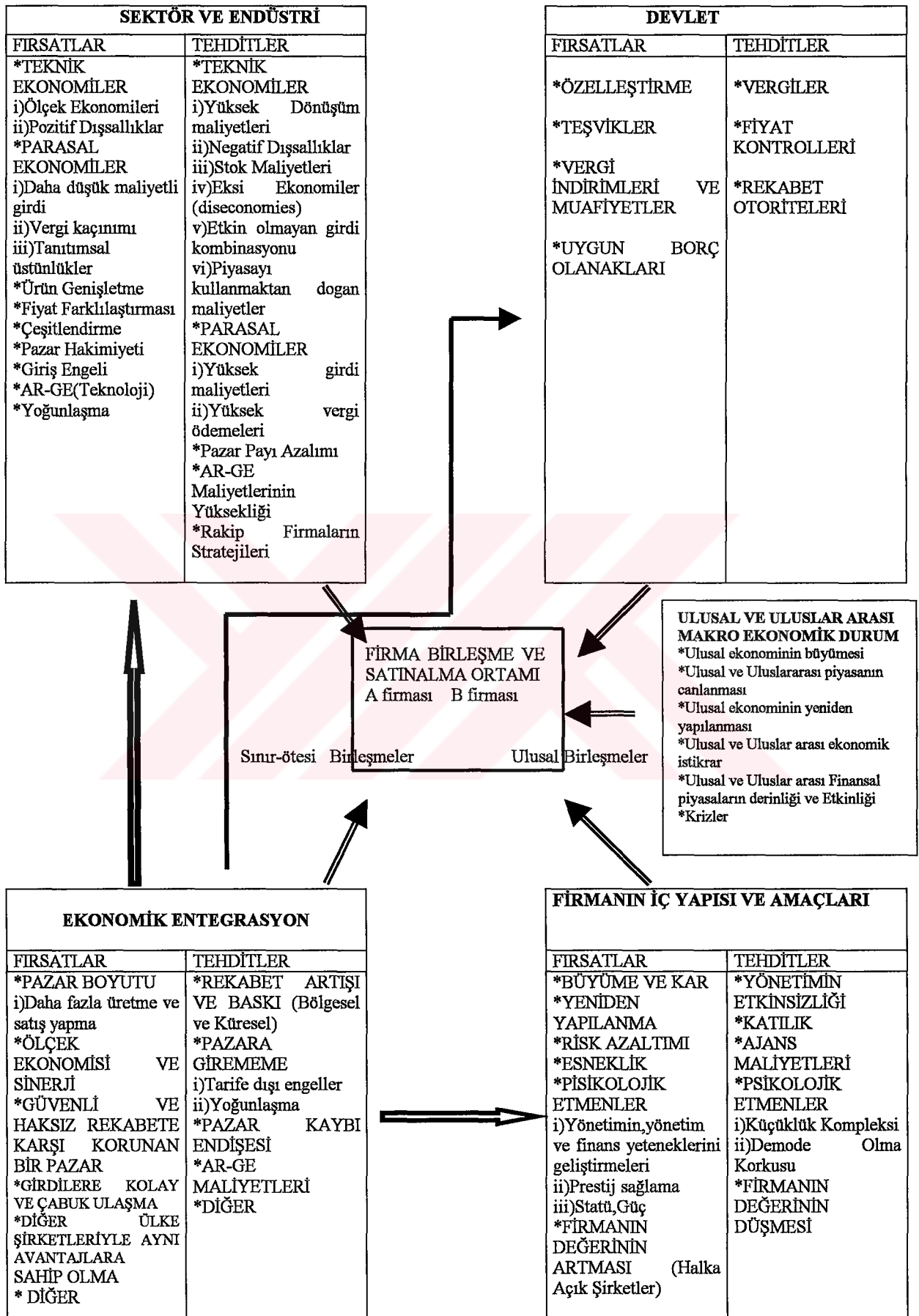


birimi olan firma stratejiler arasında seçim yaparken kendisi için en kazançlı olan stratejiyi seçecektir.

Firmanın strateji belirlemesine ilişkin Klasik Fırsat-Tehdit, Güç Zaafiyet yaklaşımından bahsedilmiştir. Bir firmanın karşılaşacağı gerek çevreden gerekse firma içerisinde karşılaşacağı fırsat ve tehditlere ilişkin bir şema Şekil 1.7'de gösterilmiştir. Çalışmanın amacı yönünden şemaya dış çevre unsuru olarak bölgesel ekonomik entegrasyondan kaynaklanabilecek fırsat ve tehditler de dahil edilmiştir.

Şemada firma birleşmeleri için fırsat ve tehdit yaratan beş unsur tanımlanmıştır. Bunlar; Sektör ve endüstri, devlet, firmanın kendisi, ulusal ve uluslararası makro ekonomik durum ve bölgesel ekonomik entegrasyondur. Tüm bu fırsat ve tehditler A ve B firmalarının birleşmeleri için ortam yaratmaktadır. Firmaların birleşmesi ulusal da olabilir, sınır-ötesi de olabilir. Firma hem çevreden gelen fırsat ve tehditleri ve hem iç analizi yaptığı zaman strateji seçenekleri ile karşılaşacak ve birleşme ve satınalmayı seçebilecektir. Bu birleşme kararını da alternatif stratejiler ile karşılaştıracak bunların fayda ve maliyetlerini değerlendirecektir. Fakat daha önce de vurgulandığı gibi firma birleşme ve satınalma stratejisi bir pazara girmenin en hızlı, en maliyetsiz ve risksiz yoludur. Bu nedenle firmanın en belirgin stratejisi büyümeye ve işbirliğine yönelik bir strateji olan birleşmedir.

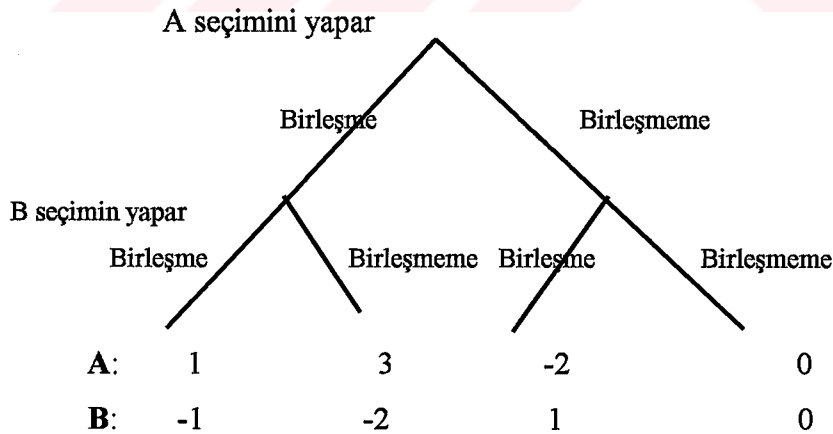
**Şekil 1.7: Firma Birleşmesi İçin Fırsat ve Tehditler-Firma Birleşme Ortamı<sup>20</sup>**



<sup>20</sup> Tablonun hazırlanmasında Reid G.C., Theories of Industrial Organization, Oxford, Basil Blackwell Ltd., s.26'daki Yapı-Yönetim-Performans Yaklaşımından esinlenilmiştir.

#### 1.4.4.2. Oyun Teorisi Yaklaşımı

Firma birleşmeleri ve bunların stratejik önemi karşılıklı olarak birbirine uygun pazar yapısı kontekstinde ele alınabilir. Örneğin bir yatay firma birleşmesi firmanın spesifik aktiflerinin tek yönetimin eli altında toplanmasını sağlar. İki firma birleştiği zaman partnerlerden biri diğerine göre daha fazla spesifik aktif stoğu elde eder. Diğer şeyler eşitken, birleşen firma daha fazla “doğa”nın fırsatlarından elde eder (Caves, 1991, s.140). “Doğa”, bizzat kendisi karar almayan ancak birinci esas oyuncunun alacağı kararların sonuçları üzerinde etkili olan, kontrol edilemeyen tüm dışsal faktörleri ifade eden sözde bir oyuncudur (Türkkan, 2001, s.46). Ancak burada doğa bir oyuncu değil nötr bir III. kişi konumundadır ve doğa’ya karşı oynanılan oyunlar söz konusudur. Birleşen firma birleşmeden dolayı sadece doğa’nın sunduğu fırsatın değerini kazanmakla kalmaz ayrıca rakibi tarafından elde edilen bir fırsat dolayısıyla kâr azalışına cevaben kapasitesini de arttırmış olur. Bir rakip yeni fırsat elde ettiği zaman firmanın buna en iyi cevabı ne olacaktır? Hiçbir şey yapmamak mı, geri çekilmek mi, yoksa bazı karşı ataklarda bulunmak mı? Firma birleşmesi ayrıca firmanın herhangi bir duruma cevaben yapılacak hareketler seçeneğini de genişletmektedir. Bu nedenle firma birleşmesi, teknolojik ilerleme durumunda olduğu gibi, firmaya kendisini savunması için önemli tercihler sağlamaktadır. Bu ilişkiler bir oyun yapısı içinde ele alınabilir (Caves, 1991, s.140). Bu oyun yapısı şekilde gösterilmiştir.



**Şekil 1.8: Doğa Yeni Bir Fırsat Açıkladıktan sonra Asimetrik Olarak Yer Alan Firmaların Birleşme Kararlarının Sonuçları**

Kaynak: Caves, 1991, s.141.

Şekil, doğa bir fırsat sunduktan sonra rakip iki firma tarafından elde edilen kazançları göstermektedir. Firmalar birleşme kararını doğanın hareketinden önce alırlar; fakat Doğanın

ne yapacağına ilişkin bir beklentileri vardır. Bu kazançlar, oyuncuların beklentileri, doğanın hareketlerinin tespit edildiği ihtimal dağılımına dair bilgilerin üzerine kurulu olarak düşünülmektedir. Rakip firmaların birleşmeleri üstlenmek için asimetrik olarak pozisyon aldıkları varsayılmaktadır. A firması daha fazla kazanır ve aynı zamanda ilk seçimi yapandır. A firması, B firması birleşme teklifine uysa da uymasa da, birleşmeden kazançlı çıkar. Aynı zamanda A firması B firmasının fırsat yaratması-birleşmeye ilk karar verme- ters etkisinden de kurtulmuş olur. Şekilde gösterildiği gibi, oğa firma birleşmesine ilişkin herhangi bir fırsat sunmadığı durumda daha kötü durumda olsa da, B firması bu birleşme kararına uyar (Caves, 1991, s.141-142).

Bu oyunun kazançları matris halinde de gösterilebilir:

**Tablo 1.1: Firmaların Kazanç Matrisi**

|           |            | A Firması (ilk hareketi yapan) |                         |
|-----------|------------|--------------------------------|-------------------------|
|           |            | Birleşme                       | Birleşmeme              |
| B Firması | Birleşme   | $V_a = 1$<br>$V_b = -1$        | $V_a = -2$<br>$V_b = 1$ |
|           | Birleşmeme | $V_a = 3$<br>$V_b = -2$        | $V_a = 0$<br>$V_b = 0$  |

Kaynak: Franks, 1991, s.167.

A firması bir ilk hareket edendir ve birleşme yapmak istemektedir. B firmasının buna tepkisi şöyle olabilir ya birleşme yapıp  $-1$  kazanır ya da birleşme yapmayıp  $-2$  değer kazanır. Bu durumda B,  $-1$ 'i tercih eder. B firması için A firması birleşme yapsa da, yapmasa da birleşme yapması daha kârlıdır çünkü B için birleşme yapmak baskın stratejidir<sup>21</sup> (A firması için de birleşme yapmak zaten baskın stratejidir). Birleşme yapmak her iki oyuncu için baskın stratejidir ve Nash Dengesidir<sup>22</sup>.

<sup>21</sup> Baskın strateji, karşı tarafın strateji seçimi ne olursa olsun ilgili oyuncuya en iyi sonucu sağlayan stratejidir (Türkkan, 2001, s.51).

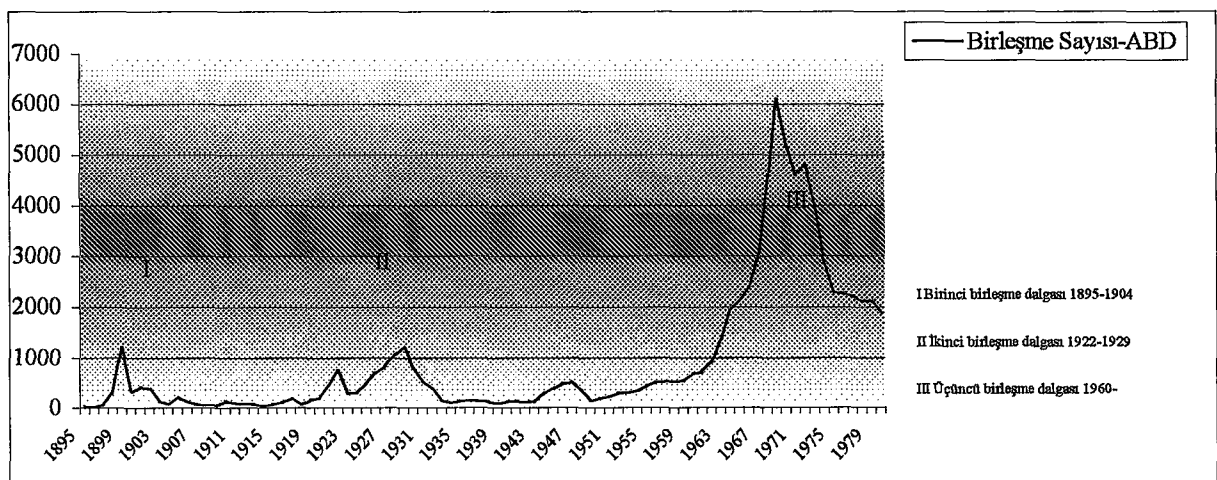
<sup>22</sup> Nash Dengesi, her iki tarafın da baskın stratejilerinin bileşimidir ve çözüm anlaşmaya dayalı olmayan bir dengedir (Türkkan, 2001, s.51).

Ancak, A firması için daha iyi bir strateji vardır o da B'yi birleşme yapmaması için ikna ederek daha fazla kazandığı 3 birimden yan ödeme yapmasıdır. Bu bağlamda A firması B firmasını ele geçirmeyi planlayabilir (Franks, 1991, s.167-168).

### 1.5. Firma Birleşmeleri İçin Uygun Konjonktür

Firma birleşme ve satınalmalarının tarihçesi incelenecek olursa ilk önemli firma birleşme hareketi Amerika'da başlamıştır. Amerika'da temel olarak üç firma birleşme dalgasından söz edilebilir (Weston ve diğerleri, 1998, s.108, Aydın, 1990, s.26). 1895-1904 döneminde gerçekleşen ilk birleşme dalgası, yatay firma birleşmelerinden oluşmuş ve imalat sanayi dahil çoğu endüstride yüksek konsantrasyonla sonuçlanmıştır. Bu nedenle bu birleşme dalgası "monopol için firma birleşmesi" olma özelliğini yansıtmıştır (Weston ve diğerleri, 1990, s.9).

İlk firma birleşme dalgasında olduğu gibi ikinci birleşme dalgası da (1922-1929) ekonomik canlanma ile başlamıştır. Yasal otoritelerin engellemeleri nedeniyle monopol olamayan firmalar "oligopol" için birleşmeye yönelmişlerdir (Weston ve diğerleri, 1990, s.9-10). Bu dönemdeki birleşmeler ise dikey firma birleşme karakterli birleşmeler olmuştur (Aydın, 1990, s.26). Her iki birleşme dalgalarının olduğu dönemler aynı zamanda ekonomide önemli genişleme, üretim teknolojileri, ulaşım ve iletişimde ilerlemelerin gerçekleştiği dönemler olmuştur (Weston ve diğerleri, 1998, s.108-109).



Şekil 1.9: ABD'de Üç Temel Birleşme Dalgası

Üçüncü firma birleşme dalgası ise 1960'larda başlamıştır. Diğer iki firma birleşme dalgasının konsantrasyonlarını arttırması nedeniyle devletin bu tip birleşmeleri sınırlandırmaları, bu firma birleşme dalgasının konglomera karakterli olmasına neden olmuştur (Weston ve diğerleri, 1998, s.109, Aydın, 1990, s.26). Firma birleşmeleri konusunda

Amerika bir asırlık geçmişe sahipken Avrupa'da birleşme hareketleri ancak II. Dünya Savaşı sonrası başlayabilmiştir (Ertaş, 1999, s.54). İngiltere'de 1920'li yıllarda bazı birleşme hareketleri söz konusu olsa da, asıl canlanma üçüncü birleşme dalgasında gerçekleşmiştir (Chiplin and Wright, 1998, s.5). Her üç birleşme dalgası da Şekil 1.9'dan izlenebilir.

Firma birleşme ve satın almaların dönemleri genel olarak incelendiğinde, bunların zamanlarının ve özelliklerinin farklı olmasına rağmen firma birleşmelerinin zamanlamasına ilişkin bazı ortak özelliklerin olduğu söylenebilir: Yüzyılın başından beri gerçekleşen firma birleşmeleri incelendiğinde, bütün firma birleşmelerinin ekonominin sürdürülebilir büyüme ve iş çevrelerinde önemli değişmelerin olduğu dönemlerde gerçekleştiği görülmektedir. Firma birleşme ve satın almalarının zirveye çıkışı genel konjonktürel dalganın zirveye çıkışından önce olma eğilimi vardır ve faiz oranlarının artması da birleşmelerin azalmasından önce gelmektedir.

Bu bağlamda firma birleşmelerinin zamanlamasına ilişkin hipotezler şu şekilde sıralanabilir:

1.Firma birleşmeleri genişleyen bir pazarda derhal yer almak için kapasiteyi arttırmak amacıyla kullanılır.

2.Ekonomik iyileşme dönemi boyunca yöneticilerin iyimserlikleri artan firma birleşme aktivitesiyle ifade edilmektedir.

3.Alıcı firma ağırlıklı bir şekilde ödünç alınan fonlara güvendikleri için, kamu borçları ile finansman koşulları uygun olduğu zaman bu durum firma birleşme ve satınalmalarını kolaylaştırmaktadır (Weston ve diğerleri, 1998, s.121).

Örneğin ürün-genişletme-konglomera birleşmeleri ekonomideki yatırım fırsatları ile yüksek derecede ilişkilidir. Pure (saf) konglomera birleşmeleri ile yalnız başına yatırım fırsatı değişkenleri ile açıklanamaz (Weston ve diğerleri, 1998, s.121).

Kanıtlar firma birleşme faaliyetlerinin periodik artışlar ve azalışlar anlamında düzenli bir modeli gerektirecek birleşme dalgaları olduğunu desteklememektedir. Buna rağmen firma



birleşmeleri belirli ekonomik ve finansal çevreye ilişkin özellikler yansıtmaktadır. Nelson, Markham ve Weston<sup>23</sup>,un çalışmalarından şu sonuçlar çıkmıştır:

-Firma birleşmeleri makro ekonomideki konjonktür dalgaları ile yakından ilişkilidir, özellikle hisse senedi fiyatlarındaki değişmelerle pozitif yönlü ilişki içindedir.

-Firma birleşmeleri teknolojik ilerleme, iletişim ve ulaşımdaki gelişmeler, endüstriyel düzendeki değişmeler, faiz oranındaki değişmeler ve borsanın yükselmesi gibi ekonomik iş çevresi değişikliklerine cevaben artmaktadır. Ayrıca firma birleşmeleri yatırım fırsatları ele geçirmek için de gerçekleştirilmektedir (Weston ve diğerleri, 1998, s.118-119, Kowling, 1972, s.13.

---

<sup>23</sup> Weston J.F., The Role of Mergers in the Growth of Large Firms,University of California Press, Berkeley,1953,Markham J.W., Survey of The Evidence of Finding on Mergers in Business Concentration and Price Policy,Princeton, 1955.



## 2.BÖLÜM

### FİRMA BİRLEŞMELERİNİN DİNAMİKLERİ

Firma birleşmeleri için dinamikler firma içi dinamikler ve firma dışı dinamikler olmak üzere iki başlık altında incelenebilir. Firma dışı dinamikler ise çalışmanın amacı yönünden bölgesel ekonomik entegrasyon ve yasal dinamikler olarak ikiye ayrılmaktadır.

#### 2.1.Firma İçi Dinamikler

Shepherd firma birleşmeleri için 3 temel neden olduğunu ileri sürmüştür: 1.Düzenli Piyasa Gücü ve Kârı Elde Etmek, 2.Teknik Ekonomiler, 3.Parasal Ekonomiler (Shepherd, 1993, s.150-151). Bu ekonomik nedenlerin yanı sıra firma birleşmelerinde psikolojik etmenlerin de etkili olabilmektedir (Akgüç, 1994, s.861).

Temelde firmaların bağımsız faaliyet gösterirken birleşme kararını vermeleri kazanç elde etmeyi beklendiklerinden kaynaklanmaktadır. Bu bağlamda firma birleşmeleri için temel motivasyon elbette kâr elde etmektir. Firmanın birleşme yoluyla kazanç elde etmesi ise sinerji etkisinden kaynaklanmaktadır. Bu nedenle birleşmeler için firma içi dinamikler sinerji başlığı altında ele alınabilir.

#### 2.1.1. Sinerji

Sinerji terimi ekonomi ya da finans ile ilgili olmasından çok fiziksel bilimlerle ilgilidir. İki maddenin ya da faktörün bağımsız oldukları duruma göre daha büyük bir etki oluşturmaları durumunda oluşan reaksiyon tipini ifade etmektedir. Kısaca ifade edilecek olursa sinerji  $2+2 = 5$  olgusuyla açıklanmaktadır. Firma birleşmelerinde ise sinerji firmaların birleştikleri durumda bağımsız olduklarından daha fazla kârlı olabilmelerini ifade eder (Gaughan, 1996, s.104).

Birleşme sonrası bir araya gelen yeni birimler, karşılıklı etkileşimle birbirlerinin iş sırrı, know-how, kapasite kullanımlarından daha iyi yararlanarak önemli bir başarı sağlamaktadır (Berk, 1998, s.441). Sinerji etkisi, tedarik, üretim, satış, dağıtım, reklam, finansman ve yönetim gibi farklı fonksiyonlar kapsamında ortaya çıkabilir (Müftüoğlu, 1999, s.466).

Sinerjinin ortaya çıkabilmesi için, firmanın söz konusu olan etkinlik kazançlarını tek yanlı olarak elde edememesi gereklidir. Eğer firma bu etkinlik kazancını kendi başına elde edebiliyorsa bu etkinlik kazancının adı sinerji değildir (Farrel and Shapiro, 2000, s.12)

İki tane temel sinerji tipi vardır: İşleyiş sinerjisi ve finansal sinerji. İşleyiş sinerjisi, yatay ve dikey birleşmelerden kaynaklanan işleyiş ekonomilerinden ya da etkinlik kazançlarını ifade ederken finansal sinerji ise bir ya da iki firmanın birleşmesi dolayısıyla sermaye maliyetinin azalmasını ifade etmektedir. Bazı araştırmacılar geniş bir şekilde sinerjiyi incelemişlerdir. Örneğin etkisiz yönetimin satın alınan firmaya daha yetenekli bir yönetimin kurulması yoluyla elimine edilmesi ve psikolojik nedenler de bir sinerji etkisi yaratır. (Gaughan, 1996, s.105-107).

#### **2.1.1.1. İşleyiş Sinerjisi**

İşleyiş sinerjisinin temel kaynaklarından birisi firmaların birleşmesinin bir sonucu olarak ortaya çıkan maliyet azalmasıdır. Bu maliyet azaltımı ölçek ekonomilerinden kaynaklanabilir. İmalat firmaları tipik olarak düşük üretim seviyelerinde yüksek birim başına maliyetle çalıştıklarından boyut artımı nedeniyle birim başına maliyetler azalmaktadır. Bu kazançların diğer kaynakları ise işgücü ve yönetimin artan uzmanlaşması sermaye donanımının daha etkin kullanımınıdır ki bunlar düşük üretim seviyelerinde mümkün değildirler (Gaughan, 1996, s.106-107).

Maliyet azaltılması ölçek ekonomilerinin yanı sıra üretimin rasyonelleşmesinden de kaynaklanabilir. Üretimin rasyonelleşmesi, ortak teknolojik kapasite ya da olanakları arttırmadan üretimin yeniden tahsis edilmesinden kaynaklanan maliyet tasarruflarıdır (Röller ve diğerleri, 2000, s.8., <http://swopec.hhs.se/iuiwop/abs/iuiwop543.pdf>).

Rasyonelleşme üretimin, firmaların ortak üretim olanaklarını değiştirmeksizin, çıktının bir fabrikadan diğerine üretiminin değiştirilmesi ile gerçekleştirilen maliyet tasarruflarını ifade etmektedir. Terimin de ifade ettiği gibi üretimin rasyonelleşmesi firmanın farklı fabrikaları arasında üretimin optimal bir tahsisini ifade etmektedir. Birleşme öncesinde üretimin marjinal maliyetleri her bir firma için farklı iken, birleşme sonrasında firma çok-fabrikalı firma haline gelir ve maliyet tasarrufları üretimin yüksek marjinal maliyetli fabrikadan daha düşük maliyetli fabrikaya değiştirilmesinden kaynaklanır (Röller ve diğerleri, 2000, s.14).

İşleyiş sinerjisi yatay ve dikey birleşmelerde geçerlidir. Yatay birleşmeler için, işleyiş ekonomisinin nedeni bir ölçek ekonomisi olabilir. Bu ekonomiler, birleşme sonrasında bölünmezliklerin ve kapasitenin daha iyi kullanımından kaynaklanmaktadır. Organizasyon yeteneklerindeki tamamlayıcılıklar da bu kazançlara neden olabilir. İşleyiş sinerjisi dikey entegrasyon ile de başarılabilir. Bir endüstrinin farklı aşamalarındaki firmaların birleştirilmesi bu farklı aşamaların daha etkin koordinasyonuna neden olur. Buradaki argüman iletişim maliyetlerinden, çeşitli alış veriş sözleşmelerinin yarattığı maliyetlerden-işlem maliyetlerinden (transaction cost)- kaçınılmasıdır (Weston and Copeland, 1991, s.1085).

Dikey entegrasyon yoluyla ve diğer başka tasarruflarla daha iyi organizasyon sağlanabilir. Bu vesileyle dikey entegrasyonda iki ya da daha fazla aşama daha düzgün bir şekilde birbirine uyumlandırılabilir (Shepherd, 1993, s.273-274).

Bazı durumlarda dikey entegrasyon üretim süreci nedeniyle var olan etkinsiz girdi kombinasyonlarını elimine edebilir. Örneğin bir firmanın negatif eğimli bir talep eğrisine sahip bir girdiyi kullandığı ve girdinin üreticisi olan-monopol durumundaki firmayı satın alması (geriye doğru dikey entegrasyon) firmanın o girdiyi marjinal maliyete eşit bir fiyat ödeyerek kullanmasını sağlar. Böylece marjinal maliyet eğrisi sağa ve aşağı doğru kayarak maliyetleri düşürür (Clarkson and Miller, 1982, s.348).

Çoğu teknik ekonomiler de firma birleşmesi yoluyla başarılabilir. Bu teknik ekonomilerden birisi **ölçek ekonomileridir**. Yatay birleşmelerde eğer birleşen firmalar birleşmeden önce **minimum etkin boyutun** altında çalışıyorlarsa birleşme yoluyla minimum etkin boyutu gerçekleştirerek ölçek ekonomilerini başarabilirler.

İkinci teknik ekonomi, üretimin ilk aşamasındaki firmaların birleşmesiyle firmalar tarafından kazanılan maliyet tasarruflarıdır. Örneğin ütü ve çelik üretimi göz önüne alınırsa bu üretimin iki aşamasındaki firmaların birleşmesiyle ütü üretimi yapılırken ısı kaybı olmaksızın çelik ütü üretiminde kullanılabilir.

Üçüncü teknik ekonomi türü çeşitlendirme ekonomisidir. Çeşitlendirme ekonomisi konglomera birleşmelerden dolayı artabilir. Çeşitlendirme ekonomisi yoluyla farklı aktivitelerin birleştirilmesi nedeniyle firmanın tümü yeniden yapılandırılmış olur. Böylece “tüm yumurtaların aynı sepete konulmasından” ziyade risk dağıtılarak daha az riske

katlanılmış olur. Bu yolla finansal akım ve yardımlar çeşitlendirilerek daha etkin bir duruma ulaşılabilir. Bütün bunlara ek olarak sinerji etkisi de amaçlanır (Shepherd, 1993, s.152).

Teknik ekonomi unsuru ve aynı zamanda sinerji kaynağı olan ölçek ekonomisi birçok firma birleşme ve satınalmını motive etmiştir.

#### **2.2.1.1.1. Ölçek ve Kapsam Ekonomileri**

Bir firmanın üretim kapasitesi arttığı için ortalama maliyeti düştüğü zaman ölçek ekonomisine sahip olduğu söylenir. Kapsam ekonomisi çok ürünlü firmalar durumunda ölçek ekonomisi kavramını tamamlamaktadır. Ölçek ve kapsam ekonomileri sık sık bir firma birleşmesi durumunda firma birleşmesini savunmak amacıyla bir argüman olarak kullanılmaktadır (Röller ve diğerleri, 2000, s.14).

Firma birleşmesi nedeniyle ölçek ekonomisi, daha önceden ayrı olan firmaların fiziksel sermayesindeki yatırımların ortak düzenlenmesi sonucu ortaya çıkabilir.

Ölçek ekonomisi, tüm girdilerin iki katına çıkarılması-fiziksel sermaye dahil-toplam çıktının iki katından fazla gerçekleşmesine neden oluyorsa ortaya çıkar. Ölçek ekonomileri birçok nedenden dolayı gerçekleşebilir. Birincisi, bir firmanın çıktısı küçük olduğu zaman, yatırımın az olması genellikle tercih edilir ve daha yüksek marjinal maliyetli düşük bir teknolojiye faaliyet gösterir. Firmanın üretimi arttığı için, daha düşük marjinal maliyet ile sonuçlanacak otomasyon teknolojisine yatırım yapmaya değer olacaktır.

Ölçek ekonomisi uzmanlaşmadan sağlanan faydalar dolayısıyla da artabilir. Her işçi kendisinin belirli görevine yoğunlaştığı zaman görev daha etkin bir şekilde tamamlanabilir. Benzer şekilde, büyük bir makine için gerekli enerji küçük bir makine için olana göre daha düşük olabilir. Belli fizik kanunları nedeniyle, ölçek nedeniyle maddi gereksinimler azalıyor olabilir.

Firma birleşmesi vasıtasıyla ölçek ekonomisi, birleşen firmaların farklılaştırılmış ürünler ürettiği durumda da geçerli olur. Birleşmeden sonra benzer ürün grubunu satan firmalar arasında, tüm ürün grubunu aynı fabrikada daha önceki gibi üretmeye devam etmek yerine, aynı fabrika içinde belli ürünlerin üretiminde yoğunlaşılması istenen bir durumdur. Bu şekilde bir uzmanlaşma ve üretimde fabrikaların değişmesi zamanda tasarruf sağlar.

Ölçek ekonomileri hem üretimde hem de araştırma ve geliştirmede gerçekleşebilir. Aynı zamanda pazarlama faaliyetlerinde de olabilir. Birleşme ile tek bir marka adı, reklam harcamalarında ölçek ekonomisi yaratabilir. Ayrıca satış gücü (ekibi) ve dağıtım ağı da birleştirilerek ölçek ekonomisi sağlanabilir (Röller ve diğerleri, 2000, s.14-15).

Birleşme yoluyla ölçek ekonomilerinden yararlanma yaygın olarak yatay birleşmelerde görülmektedir. Dikey birleşmelerde de firma dağıtım ve satın alım işlemlerini daha fazla kontrol altında tutarak ölçek ekonomilerinden yararlanabilmektedir. Konglomera birleşmelerde ölçek ekonomilerinden yararlanma olanağı diğer birleşme türlerine göre görece olarak daha az olmasına rağmen ölçek ekonomileri söz konusu olabilmektedir (Çelik, 1999, s.40, Cooke, 1986, s.26-28).

Ölçek ekonomisi firmanın üretim, pazarlama ve teknolojik ilerleme gibi bir faaliyetlerinde ortaya çıkabilir (Shepherd, 1993, s.48).

### **Kapsam Ekonomisi**

Kapsam ekonomisi firmanın veri girdi setini kullanarak daha geniş bir ürün ve hizmet seti üretmesi nedeniyle sağladığı maliyet avantajını ifade etmektedir (Gaughan, 1996, s.107).

Türkkan'a göre kapsam ekonomisi, birden çok malın belli bir üretim tesisinde aynı anda birlikte üretilmesi ile, izole bir biçimde uzmanlaşmış üretim birimleri tarafından ayrı ayrı üretilmesi arasındaki birim maliyet farkıdır (Türkkan, 2001, s.306).

Kapsam ekonomileri var olduğu zaman, birleşme sonrası fabrikaların tek bir ürün üreterek uzmanlaşması istenmez (Röller ve diğerleri, 2000, s.15).

Kapsam ekonomilerinin kaynakları konusunda iki faktör söz konusudur. Bunlardan ilki ortak ya da kolektif girdilerdir (public inputs), diğeri de yarı kolektif girdilerdir (semi public inputs). Kolektif girdiler, herhangi bir malı üretmek için kullanıldığında otomatik olarak ve herhangi bir ek maliyete katlanılmadan başka malların da üretimine olanak sağlayan girdilerdir. Bunlara bu anlamda bitişik mallar (joint product) da denilmektedir. Örneğin et üretmek için dana girdisi kullanıldığında, deri de otomatik olarak üretilmiş olur. Yarı kolektif girdiler ise kullanılmayan kapasite veya kapasite fazlası ile ilişkilidir. Yani belli bir amaçla

oluşturulan üretim kapasitesi bu amacı engellemeksizin başka amaçlarla da kullanılabilirse yarı kollektif girdi söz konusudur.

Kapsam ekonomisi firma açısından bir unsuru olmasının yanı sıra sadece üretim değil pazarlama aşamasında da gerçekleşebilir (Türkkan, 2001, s.307-308).

#### 2.1.1.1.2. Pazar Hakimiyeti

Monopol gücü olarak da ifade edilen pazar hakimiyeti, rekabetçi seviyenin üzerinde fiyat belirlemek ve bu fiyatın sürdürülebilmesidir. Rekabetçi bir endüstride uzun dönemde satıcılar sadece normal kazanç elde ederler ve rekabetçi firmalar marjinal maliyete eşit bir fiyat belirlerler. Pazar hakimiyeti fiyatın marjinal maliyetin üzerinde belirlenebilmesi yeteneğidir. Pazar hakimiyetinin belirlenmesi Abba Lerner<sup>24</sup>'in geliştirdiği Lerner indeksi<sup>25</sup> ile ölçülebilir.

Birleşme sonucu büyüyen ve genişleyen firma diğer firmalara karşı hakim konuma gelir. Hakim konuma gelen firma daha sonra diğer firmaları da satın alabilir. Bu bağlamda firma birleşmeleri firmaların Pazar hakimiyeti<sup>26</sup>, oluşturmalarına ve monopol kârı elde etmelerine katkıda bulunmaktadır (Devine, 1974, s.254-267).

Monopol gücünün oluşturulması dikey firma birleşmesi ile de ilgili olabilmesine rağmen büyük bir olasılıkla yatay firma birleşmelerinin bir sonucudur. Örneğin bir üreticinin ya da dağıtıcının satın alınması firmaya rakiplerine karşı bir üstünlük sağlamasına neden olur. Ölçek ekonomileri hem yatay firma birleşmeleri hem de dikey firma birleşmeleri vasıtasıyla başarılabilir (Devine, 1974, s.250).

Eğer iki firma aynı pazarda faaliyet gösteriyorsa, bir firma birleşmesi konsantrasyonu artırır ve birleşen firmaya daha büyük pazar hakimiyeti sağlar. Bu, firmalar arasında rekabetçi mücadeleye göre oldukça hızlı bir pazar hakimiyeti sağlama yoludur ve çok fazla büyümeden bir pazarda toplam kapasiteyi artırma avantajı sağlar. Ancak kendi başına sadece

<sup>24</sup> Lerner A.P., The Concept of Monopoly and the Measurement Power, Review of Economic Studies, June, 1934, s.157-175.

<sup>25</sup> Lerner İndeksi  $i = \frac{(P-MC)}{P}$ , P=Fiyat, MC= Marjinal Maliyet (Gaughan, 1996, s.125-126).

<sup>26</sup> Pazar hakimiyetinin tanımlanmasında sıkça kullanılan bir kavram pazar payıdır. Firmanın pazar payı arttıkça kârlılık oranı da artar. Bu ilişki şu şekilde ifade edilebilir; Kârlılık oranı= a + b pazar payı. a, rekabetçi ortamda kârlılık oranını veya firma açısından sermayenin maliyetini ifade etmektedir. Yani sermayenin fırsat maliyetini, b katsayısı ise Pazar payı ile kârlılık oranı arasındaki ilişkiyi gösteren eğrinin eğimidir (Shepherd, 1993, s.72). Pazar hakimiyetinin üç kaynağı vardır: Ürün farklılaştırması, Giriş engeli, Pazar payı (Gaughan, 1996, s.126).



artan konsantrasyonun mutlaka kârlılığı arttırması gerekmez. Kârlılık diğerk rakiplerin birlikte davranış gönüllülüklerine ve pazara giriş engellerine bağlıdır. Artan konsantrasyon firmaların kendi aralarında anlaşmalarını kolaylaştırır. Ayrıca daha büyük bir firmanın endüstri politikası dikte etmesine imkan verir. Diğerk yandan, firma birleşmesi sonucu artan konsantrasyon dezavantaj getirebilir. Sonuç olarak pazarda artan konsantrasyondan dolayı firmalar kazanç elde edebilirler (Hay and Morris , 1991, s.510).

Yatay entegrasyon vasıtasıyla bir firma pazar payını arttırabilir. Pazar payında önemli bir artış olduğunda, önemli ürün farklılaştırması ya da giriş engelinin olmaması firmanın fiyatının marjinal maliyetin önemli miktarda üzerinde belirlenmesini önleyebilir. Çünkü eğer bir endüstri giriş engeline sahip değilse, fiyatın MC'nin üstüne çıkması yeni rakipleri endüstriye çekeceğinden sadece fiyatın daha sonra MC'ye düşmesine neden olacaktır (Gaughan, 1996, s.126).

Birleşen firmanın eğer daha yüksek pazar hakimiyetine sahip olursa daha fazla kâr elde edebileceği daha önce ifade edilmişti. Yatay birleşmeler tanım itibariyle pazar hakimiyetini arttırır, iki firma arasındaki rekabeti elimine eder. Bu etki iki firmanın piyasa paylarına ve piyasanın diğerk şartlarına bağlı olarak küçük ve büyük olabilir. Konglomera birleşme, birleşen firmaların stratejilerinin alanını birleşme gerçekleşmeden önceki duruma oranla genişletir (Shepherd, 1993, s.152).

Dikey entegrasyon da bazı durumlarda monopol pozisyonu sağlayabilir. Dikey entegrasyon;

- Piyasayı engelleyerek,
- Acımasız rekabet ve baskı stratejisi uygulayarak,
- Giriş engeli yaratarak şeklinde monopol gücüne neden olmaktadır (Clarkson and Miller, 1982, s.345-346).

Dikey entegrasyon türündeki firma birleşmelerinin rakiplerin piyasanın bir bölümüne girişi engellediği varsayılmaktadır. Kritik hammaddelerin satın alınması ve dağıtım kanallarının ele geçirilmesi firmanın monopol kârı elde etmesine neden olur (Clarkson and Miller, 1982, s.346).



Bazı durumlarda güçlü bir firmanın bağımsız ve firmaları zorla satın alımı söz konusu olabilir. Örneğin, birleşen firmanın nihai malın üretim aşamasında monopol olduğu varsayılabilir. Bu durumda firma fiyatlarını arttırabilecek ve pozisyonunu-daha sonraki aşamada-nihai malın fiyatını düşürmek için kullanabilecektir. Bağımsız üretici firma, böyle bir durumda tamamlanmamış girdiyi-ara malı- monopol fiyatından satın almak zorundadır. Ancak nihai çıktıyı ise nispeten daha düşük fiyattan satmak durumundadır. Tahminen bu baskı vesilesiyle bağımsız firmalar iş dünyasından çıkmaya zorlanabilir (squeeze play). Fakat bu, dikey olarak birleşen firma için de nihai ürünü düşük fiyattan sattığı durumda monopol kârından vazgeçmesine neden olur. Bu durum “**acımasız rekabet**” olarak bilinmektedir (Clarkson and Miller, 1982, s.345)

Dikey entegrasyon endüstriye girişi engellemek için kullanılabilir. Rekabetçi ortamda üretimde zorunlu girdilerin yani hammaddelerin kontrol edilmesi endüstriye potansiyel girişleri engeller (Clarkson and Miller, 1982, s.346, Chevalier, 1995 s.141-142).

Eğer birleşen firmalar piyasa arzının tümünü ya da bir bölümünü kontrol ediyorsa bağımsız ve yeni firmalar da aynı şeyi yapmayı gerekli bulabilirler. Bunun yanında firmalar yeterli miktarda girdi arzı ya da makul bir şekilde fiyatlanmış arz edemeyeceklerinden korkarlar. Bu gibi entegrasyonlar maliyetlerin azalmasına neden olabileceğinden giriş engellerini artırır. Bu durum birleşen firma açısından rakibin maliyetini artırma stratejisinin önemini vurgulamaktadır (Shepherd, 1989, s.275).

Dikey entegrasyon bazen monopoliste birleşmemiş duruma göre daha fazla fiyat farklılaştırması yapmasına izin verir. Bir ara malı üreticisi, nihai malın, farklı talebin fiyat esnekliğine sahip farklı birey sınıflarına satılıyor olduğunu sezebilir. Aramalı imalatçısı eğer aynı zamanda nihai malı da üretiyorsa daha kolay bir şekilde bu farklılıkları sömürebilir. Başka bir şekilde ifade edilecek olursa, girdi arzı sahibi dikey entegrasyondan sonra üçüncü derece fiyat farklılaştırmasına gidebilir (Clarkson and Miller, 1982, s.345-346).

Dikey entegrasyon arz kaynağına ya da nihai tüketiciye yakın olan firmaların satın alınması ya da birleşmesini kapsayabilir. Dikey entegrasyonun ileriye ve geriye doğru entegrasyon olmak üzere ikiye ayrıldığı daha önce ifade edilmişti. Bir firma dikey olarak birleşmeyi çeşitli nedenlerle göz önüne alabilir. Örneğin Mobil Superior Oil birleşmesinde, **güvenilebilir bir arz kaynağı** temin etmek için birleşme yapılmıştır. Güvenilirlik sadece arzın mevcudiyetinde

değil, kalitenin sürdürülmesi ve dağıtımın da zamanında yerine getirilmesi konusunda da söz konusudur (Gaughan, 1996, s.133).

Dikey entegrasyon için bir diğer neden uzmanlaşmış girdilere olan ihtiyacın artmasıdır. Bunlar spesifik araç gereçler ve makineler olabilir. Alıcı firma, eğer bu uzmanlaşmış girdilerin satıcısını seçemiyorsa, satıcı firmanın insafına kalmış demektir. Eğer sabit maliyetleri bu uzmanlaşmış girdilerle ilişkili ise alıcı firmanın kendisine girdi satan firmayı değiştirmesi zordur. Çünkü girdi satıcıları, uzmanlaşmış girdiyi üretmek için gerekli olan ilk giriş maliyetine ya da ilk giriş maliyetinin üzerinde bir seviyedeki maliyeti amortize etmeye yetecek bir uzun dönem arz sözleşmesine girmedikleri sürece uzmanlaşmış girdiyi üretmeye istekli olmayacaklardır. Bu problemi çözenin bir yolu uzmanlaşmış girdi satıcısını satın almaktır. Böylece firma, kendi imalatının standartlarının devamının sağlanması konusunda daha iyi bir pozisyonda olmuş olacaktır (Gaughan, 1996, s.133).

#### 2.1.1.1.3. AR-GE

Birleşmelerde araştırma ve geliştirme (AR-GE) faaliyetlerinin önemli bir rol oynadığı görülmektedir. AR-GE üretim sürecindeki maliyet azaltılmasında, ürün yenileştirilmesinde ya da ürün geliştirilmesinde önemli bir rol oynamaktadır. Birleşmeden sonra AR-GE faaliyetlerinin birleştirilmesi bazen önemli ölçek ekonomileri yaratabilir. İlave olarak, bir firma birleşmesi AR-GE harcamalarının yoğunluğunu değiştirebilir. AR-GE kararları genellikle rakiplerin faaliyetlerine göre stratejik olarak alınır. Burada önemli olan, bir firma birleşmesi nedeniyle birleşmeye iştirak eden firmalar arasında AR-GE yararlarının içselleştirilmesidir (Röller ve diğerleri, 2000, s.17).

Ortak Araştırma ve Geliştirme programlarının avantajları ölçek ekonomileri ya da kit kaynakların daha iyi kullanılmasıyla artabilir. (Hay and Morris, 1991, s.511).

Teknolojik değişimler firma birleşmeleri için hem çekici hem de itici bir faktör olmaktadır. Teknik yetenek ve pazar know-how'ı esneklik ve icatlarda bulunabilme yeteneği artan bir şekilde firmanın stratejik varlıkları haline gelmektedir. Firmalar bu tür aktifler kazanabilecekleri partnerler aramaya zorlanmaktadır. AR-GE maliyetlerinin artması, teknolojik değişimin belirsizlikleri ile birlikte yeni ürünler için araştırma harcamalarını fon bulmak amacıyla firmaları birleşmeye zorlamaktadır. Özellikle, ilaçların yeni jenerasyonlarının geliştirilmesi için gerekli yüksek AR-GE maliyetleri farmakoloji

endüstrisinde firmaları birleşmeye itmektedir. Bu endüstrideki firma birleşmelerinin sayısı da bu görüşü desteklemektedir (Kang and Johanson, 2000, s.30-33).

#### **2.1.1.1.4. Değişim Maliyetleri (Transaction Costs)**

Firma birleşmesi sonucunda, değişim ve organizasyon maliyetlerinden kaynaklanan bir sinerji elde edilebilmesi durumu söz konusudur. Özellikle dikey entegrasyon gerçekleştiği durumda, dikey entegrasyon fiyat mekanizmasının yerini almaktadır (Clarkson and Miller, 1982, s.346). Bu sayede firma içinde planlama ve koordinasyon maliyetleri azalmaktadır. Bu pazar dönüşümü, yönetimin bilgi arayışını, karşılıklı müzakereleri, firmalar arası ödemelerin yapılmasına ilişkin zamanlamaları içermektedir. Birleşen firma daha düşük maliyetle daha iyi bilgiyi edinecektir. Ayrıca, dışarıdan bir firmadan bilgi elde edilmesine göre daha iyi ve etkili bir şekilde firmanın aktivitelerinin izlenmesi gerçekleştirilecektir (Hay and Morris, 1991, s.511). Dikey birleşme vasıtasıyla firmanın kendi faaliyetlerine sahip çıkarak ve faaliyetlerini doğrudan kontrol etmesi dolayısıyla birleşen firmalar en iyi ve en ucuz arzı araştırma, karışık sözleşme terimleri ile uğraşma, girdilerin akımını ve kalitesini izleme, güvenilir arz kaynağı bulma ve onları sözleşme koşullarına uygun davranmaya zorlama maliyetlerinden yani değişim maliyetlerinden kaçınmış olmaktadır (Shepherd, 1993, s.275).

Birleşme sonucunda firma içindeki dönüşümlerle, fiyat araştırması yapma, ödemelerin tahsil edilmesi ve reklam maliyetleri elimine edilebilir ve aynı zamanda haberleşme ve üretimin koordinasyonu maliyetleri azaltabilir. Tek firmanın çatısı altında bilginin daha etkin olarak akması nedeniyle envanter ve üretimin planlanması daha iyi bir şekilde yapılabilir. Bu bakımdan dikey entegrasyonun etkinliği ve olumlu rasyonalitesi ilk olarak pazar değişimi ve kontratların maliyetliliği üzerinde görülmektedir. Örneğin girdi arzı üzerindeki belirsizlik, geriye doğru entegrasyon yoluyla sözleşmelerin kaleme alınması, yerine getirilmesi ve idare edilmesi zorunluluğunun azaltılması nedeniyle ortadan kaldırılmaktadır (Weston ve diğerleri, 1990, s.84-85).

#### **2.1.1.2. Finansal Sinerji**

Finansal sinerji de firmalar açısından birleşme vasıtasıyla elde edilecek oldukça cazip bir unsurdur (McCann, 1988, s.36).

Finansal sinerji, firma birleşmesinin ya da satın alınmasının alıcı ya da birleşen diğer firmaların sermaye maliyetleri üzerindeki etkiyi ifade etmektedir. Eğer finansal sinerji firma kombinasyonunda ortaya çıkmışsa sermaye maliyeti düşürülecektir.

Birleşen firmalar aynı zamanda daha önce mükemmel şekilde dengelenemeyen nakit akımının yaratabileceği riskleri de azaltmaktadır. Eğer birleşme ve satınalmalar nakit akımının oynaklığını (volatility) azaltıyorsa, sermaye arz edenler firmanın daha az risk içinde olduğunu kabul ederler. Nakit akışında daha az oynaklık olduğunda firmanın iflas etme tehlikesi de azalmaktadır (Gaughan, 1996, s.108-109). Firma satın alımı sonucu finansal ölçek ekonomileri, hisse senedi ve tahvil çıkarma maliyeti ile dönüşüm maliyetlerinin azaldığı durumda ortaya çıkmaktadır (Gaughan, 1996, s.111-112). Finansal sinerjinin temel kaynakları ise vergi avantajları, daha düşük girdi fiyatları, tanıtımsal üstünlükler olarak ele alınabilir. Bunlar reel kaynakların kullanımında bir iyileştirmeye gitmeksizin firmanın maliyetlerinde tasarruf sağlarlar (Shepherd, 1993, s.172).

#### **2.1.1.2.1. Vergi Avantajları**

Var olan vergi kanunları ve muhasebeye ilişkin hesaplama yöntemleri, sık sık firmalar arasında gerçekleşen firma birleşmelerinin çeşitli vergi yükümlülüklerini kârlı bir hale getireceği durumlar oluşturur. Kötüleşen bir endüstride kayba uğrayan bir firma başka bir endüstrideki yüksek kârlı bir firma tarafından ele geçirilebilir. Bu ele geçirim varlığını devam ettiren firmaya her iki firma için kârların biriktirilmesine ve vergi yükümlülüklerini önemli ölçüde azaltarak kârını arttırmasına olanak sağlar. Böylece firma birleşmeleri vergi temelinde oldukça kârlı olabilmektedir (Clarkson and Miller, 1982, s.340). Özellikle ABD’de, kârlı firmaların ödemek zorunda oldukları vergilerden kaçınmak için zarar eden firmalarla birleşme yoluna gittikleri bilinmektedir (Müftüoğlu, 1999, s.466).

Türkiye’de de vergi uygulamaları, firma birleşmesi nedeniyle Batı ülkelerine benzer vergi avantajları sağlamaktadır (Gönenli, 1991, s.575). Özellikle ekonomik koşulların da etkisi ile başarısızlığa düşen firmaların ekonomiye kazandırılması amacıyla, firma birleşmelerinin özendirilmesine ilişkin çalışmalar bu tür sonuçlar doğurabilir (Aydın, 1990, s.20-21)<sup>27</sup>.

<sup>27</sup> Nitekim Kurumlar Vergisi Kanunu’nun 8. maddesine eklenen 14 numaralı bent hükmü ile, Kurumlar Vergisi Kanununa göre yapılan devirlerde, fesh edilen kurumun devir öncesi son bilançosunda görülen indirimi yapılmamış zararların devralan kurumca beyan edilen kurum kazancından indirilmesine imkan tanınmıştır. Bu indirim 5 yıl için geçerlidir (Aydın, 1990, s.20-21).

### **2.1.1.2.2. Daha Düşük Girdi Fiyatları**

Firma birleşmesinin gerçekleştiği durumda, birleşen firma satın aldığı girdiler için daha düşük fiyat uygulayabilir. Bu da parasal olarak bir artı sağlar (Shepherd, 1989, s.154).

### **2.1.1.2.3. Tanıtımsal Üstünlükler**

Firma birleşmeleri tanıtımsal avantajlar sağlayabilir. Eğer pazarlama gücü, reklam faaliyetleri, satış ağı ve tanıtımsal düzenlemeler yolu ile aktarılabilirse bu durum parasal kazançlarla sonuçlanır. Artan Pazar hakimiyeti olmasa bile birleşen firmalar, rekabetçi reklam ve promosyon harcamalarını azaltabilirler (Shepherd, 1993, s.155; Hay and Morris, 1991, s.510).

### **2.1.1.3. Yönetimin Etkinleştirilmesi**

Firma birleşmelerine ilişkin nedenler arasında psikolojik ve kişisel nedenlerin de rolü olabilir. Yöneticiler, endüstriye hakim olma, endüstri ve piyasa hakkında uzman olma, imparatorluk inşa etme, rakiplerini alt etme, yönetsel veya finans alanındaki yeteneklerini gösterme arzusu, daha büyük bir organizasyonu yönetme arzusu, hırsı, demodelikten kurtulmak, organizasyona yeni kan aşılatabilmek için firma birleşmesini isteyebilirler (McCann, 1988, s.39, Akgüç, 1994, s.861-870).

Yöneticilerin bu türlü kendi kişisel istek ve çıkarlarını ön plana çıkararak firmanın kar maksimizasyonu davranışından sapmasına neden olmaktadır. Bu durum da firmanın hisse senedi sahipleri ile yönetim arasında asimetrik enformasyona sebebiyet verir. Yönetimin kârı maksimum yapmadaki başarısızlıkları bazen “X-Etkinsizliği” olarak adlandırılan firma içi etkinsizliği ortaya çıkarabilir. Firma birleşmelerinin, firmanın kontrolü ve sahipliğinin ayrılması nedeniyle ortaya çıkan iç etkinsizliklerin hafifletilmesinde olumlu etkileri vardır. Buna “laçkalık maliyeti”nin azaltımı da denilmektedir (Röller ve diğerleri, 1997, s.18-19).

Bunlara ilave olarak, yetenekli ve başarılı bir yönetimden yoksun olan firmalar, birleşme ve satınalmalar yoluyla yönetimi değiştirerek bu soruna çözüm bulma imkanına sahip olacaktır (Çelik, 1999, s.55).

## 2.2.Firma Dışı Dinamikler:

Bölgesel ekonomik entegrasyon ve yasal dinamikler firma dışı dinamikler olarak ele alınacaktır.

### 2.2.1. Bölgesel Ekonomik Entegrasyon

Bu bölümde firma dışında, firma birleşmesi açısından bir dinamik yaratan ve firmayı birleşmeyi götüren Bölgesel Ekonomik Entegrasyonun firma birleşmeleri açısından ne gibi fırsat ve tehditler yarattığı ele alınacaktır.

Dünya ticaretini serbestleştirme faaliyetleri iki ana doğrultuda ilerlemektedir. İlki evrensel yaklaşım niteliğinde olan GATT'tır. GATT çerçevesinde üye ülkeler arasında gümrük tarifeleri ve öteki ticaret kısıtlamalarının kaldırılması öngörülmektedir. İkinci yaklaşım ise belirli bir coğrafi bölgede olan ve birbirleri ile yakın ekonomik ilişki halindeki ülkeler arasında ticaret ve diğer iktisadi akımların serbestleştirilmesini öngören **Bölgesel Ekonomik Entegrasyonlardır** (Seyidoğlu, 1996, s.187).

Ekonomik entegrasyon terimi literatürde çeşitli iktisadi birleşme türlerini kapsayan bir terim olarak kabul edilmektedir. Belirli bazı ülkelerin aralarında ticareti serbestleştirme amacıyla ekonomik birlikler oluşturmaları **ekonomik entegrasyon** olarak tanımlanmaktadır (Seyidoğlu, 1996, s.201).

Ekonomik entegrasyon çeşitli şekillerde yapılabilmektedir.

-Tercihli Ticaret Anlaşmaları: Üye ülkelerin tek taraflı ya da karşılıklı olarak tarife ödümleri vermeleridir.

-Serbest Ticaret Bölgesi: Serbest ticaret bölgesinde üye ülkeler kendi aralarındaki ticarete gümrük tarifelerini ve kotaları kaldırmakta ancak birlik dışındaki ülkelere her bir ülke kendi özel tarifelerini uygulamaktadır.

-Gümrük Birliği: Birliğe üye ülkeler hem kendi aralarındaki ticarete gümrük tarifelerini ve kotaları kaldırmakta hem de birlik dışındaki ülkelere birliğin ortak tarifelerini uygulamaktadır.



-Ortak Pazar: Birliğe üye ülkeler kendi aralarındaki ticareti serbestleştirip dış ülkelere karşı ortak tarife uygularken, emek ve sermaye gibi üretim faktörlerinin bölge içinde serbest dolaşımını sağlamaktadır.

-İktisadi Birlik: İktisadi birleşme hareketlerinin en ileri şeklidir. Ortak pazarın ötesinde ekonomi politikaların ve kanunların koordinasyonunu gerektirir. İktisadi birlik durumunda üye ülkelerin bireysel makro ekonomik politikalar izleme yetkileri bir ölçüde birliğe devredilir. Tüm birlik çapında ortak ekonomik politikalar uygulayacak ülkeler üstü bir organ kurulur.

Ekonomik Birliğin bir diğer şekli “**parasal birlik**”tir. Parasal birlik üye ülkelerin ulusal paraları arasında sabit kur ilişkisi kurulmasını öngörmekte, bunun için de ulusal para ve maliye politikalarının uyumlaştırılması amaçlanmaktadır (Seyidoğlu, 1996, s.201-202).

Bugüne kadar gerçekleştirilen iktisadi entegrasyonlar içinde en başarılı olanı hiç kuşkusuz Avrupa Ekonomik Topluluğu (AET) ya da bugünkü adıyla Avrupa Birliği'dir (Seyidoğlu, 1996, s.203).

Bu bakımdan firma birleşmeleri ve bölgesel ekonomik entegrasyon ilişkisi Avrupa Birliği'ndeki firma birleşmeleri örnek alınarak incelenecektir.

Bölgesel ekonomik entegrasyonlar (BEE) çeşitli ekonomik yararlar vaat ettiği için ülkeler bu entegrasyonlara girmektedirler. Entegrasyonun bölge içindeki yatırım ve ticareti arttıracığı beklentisi kısa dönemli, geniş piyasaların birleşmesi, artan rekabet, daha etkili kaynak dağılımı ve çeşitli pozitif dışsallıklar entegrasyona katılan ülkelerin büyüme oranlarını arttıracığı beklentisi ise uzun dönemlidir (Günaydın, 1999, s.269-270).

Bölgesel Ekonomik Entegrasyon firma birleşmelerini üç temel nedenden dolayı etkileyebilir:

-Pazar boyutu ve niteliği

-Rekabet Artışı.

-Doğrudan Yabancı Sermaye Akımının Hızlanması.



### 2.2.1.1. Pazar Boyutu ve Niteliği

Bölgesel ekonomik entegrasyonun gerçekleşmesi ile, ekonomik entegrasyona dahil olan ülkelerin pazarlarının bir araya gelmesi sonucu büyük bir pazar oluşur. Bu pazar aynı zamanda bölgesel ekonomik entegrasyonun tanımı gereği entegrasyon dışı ülkelere uygulanan tarife ve kotalarla korunan güvenli bir pazardır.

BEE ile ülke piyasalarının birbirine entegre olması sonucunda oluşan bu pazarda bazı dinamik etkiler de oluşmaktadır. Bu dinamik etkiler uzmanlaşmanın artması, ölçek ekonomilerinin ortaya çıkması, daha büyük ve gelişmeye açık bir piyasa, etkinlik, teknolojik ilerleme, AR-GE'nin hızlanması ve pazarlama alanında önemli fırsatlardır (Günaydın, 1999, s.272-273).

Bu bakımdan BEE firma birleşmeleri için önemli bir neden olan kitlesel üretim yaparak ölçek ekonomilerinden faydalanma imkanını sağlamaktadır. Üretim maliyeti, üçüncü ülke üreticilerine göre yüksek de olsa, üye ülke üreticileri geniş entegrasyon piyasasının yarattığı kitlesel üretim imkanı ölçek ekonomilerinden kaynaklanan maliyet avantajlarını ve üretimde uzmanlaşmayı mümkün hale getirmektedir (Alıcı, 1997, s.18).

Bunun yanı sıra BEE, gümrük tarifleri ve bu tarifelerin yeniden yükseltilmeyeceği durumu ile firmalar açısından riski düşük, kârlılığı yüksek hacmi geniş ve daha etkin üretim koşulları sağlayan bir piyasa oluşturur. Bu pazar ayrıca geleceğe ilişkin belirsizliklerin azaldığı, teknolojik gelişmenin hızlandığı, sektörlerin büyüme olanağının yüksek olduğu geniş ve dinamik nitelikli pazardır (Alıcı 1997, s.10, Karluk 1998, s.417-418).

Buna ilave olarak BEE öncesi tek tek üye ülkelerin piyasalarından oluşan parçalı ve bölünmüş bir pazardan tek bir pazara geçişle birlikte, piyasaların birleştirilmesi firmaların ulusal farklılıklardan kaynaklanan mallar için fiyat farklılaştırmasına daha az imkanın olduğu, ürün farklılaştırmasına olanak sağlayan geniş bir pazarın olmasının yanında, daha etkin AR-GE, pazarlama ve dağıtım koordinasyonunun olacağı geniş bir pazar oluşturulmaktadır (Sleuwaegen and Vanden Houte, 1992, s.5).

Böyle bir pazarda firmalar **ölçek ve kapsam avantajlarını** daha iyi kullanabilir. Alan avantajı ise çeşitli ürün ve/veya coğrafi pazarlarda faaliyet göstermekten kaynaklanan ekonomilerdir. Ayrıca bu etkinlik kazançları nedeniyle AR-GE programları da daha başarılı

bir şekilde üstlenilebilir. Bu bağlamda Birliğin geniş ve bütünleşmiş piyasasında, sözü edilen ölçek ve kapsam yararları, daha etkin ve daha az kısıtlı dağıtımla-ve pazara giriş olanakları ile- Birlik içinde kalan ticaret engellerinin kaldırılması yoluyla arttırıldığında bu durum daha geniş firmalar ya da bütünleşmiş firmalar ağını geliştirecektir. Bu şekilde sağlanan avantajlar, özellikle faaliyetlerini çeşitli Birliğe üye ülkelere yaymış olan daha büyük firmalar için daha büyük olacaktır. Yerel piyasalara daha az adaptasyon, daha az stok ve lojistik maliyetlerle birlikte kaynak temininde ve dağıtımda daha fazla etkinlik, bu firmalara öğrenme-ölçek ve alan ekonomilerinden daha fazla yararlanmaları- konusunda yardım edecektir (Sleuwaegen and Vanden Houte, 1992, s.2-3).

Tipik tek uluslu firmalar ise daha az korunan ulusal pazarlar bulacaklar ve artık ürünlerini örneğin sıkı ulusal düzenlemelere ya da ulusal hükümetin tercihli davranışlarına göre farklılaştıracaklardır. Firmalar ulusal piyasalarda odaklanmak yerine, daha geniş Avrupa piyasasında ya da global pazarda müşteriye yeteri kadar zengin ürün yetiştirmek zorunda kalacaklardır (Sleuwaegen and Vanden Houte, 1992, s.2-3).

Parasal birlik aşamasına geçilmesi de Birlik pazarının niteliğini geliştirecek bir unsurdur ve pazar firmalar açısından yeni fırsat ve tehditleri getirecektir. Parasal birliğe geçilmesi ile birlikte;

- 1.Derin, geniş, hem kamu hem de özel kesim açısından likit bir piyasa
- 2.Ulusal kısıtlar olmaksızın daha büyük ölçek ekonomileri içeren, daha düşük maliyetler vadeden Tek Sermaye Piyasası,
- 3.Ölçek ekonomileri, yeniden yapılanma ile uluslararası rekabete karşı koyma,
- 4.Döviz kuru istikrarsızlığının eliminasyonu ile birlikte daha çok yatırım ve ticaret yapma imkanı,
- 5.Yabancı paraların birbirine dönüşüm maliyetinin yok olması (kur riski),
- 6.Firmaların çeşitli ülkelerdeki iç hesap ve raporlama sistemlerinin uyumlaştırılmasına bağlı olarak kontrol kolaylığı,

7. Ülkeler arasında fiyat saydamlığının ve sınır-ötesi alış-verişin artması mümkün olacaktır. (EC, [www.europa.eu.int /europap/eupen17.pdf](http://www.europa.eu.int/europap/eupen17.pdf), s.78, EC, 2000, s.5-6).

Parasal birlik Avrupa mal ve sermaye piyasalarında getirdiği bu önemli değişimler ile, B&S'ları teşvik edecektir.

Parasal birlik mal piyasasında rekabeti arttıracak, mal ve faktör fiyatlarını saydamlaştıracaktır. Bu durum daha etkin üreticileri pazara girmesi için motive edecektir ve fiyat rekabeti ve genel rekabet artacaktır. Bu çerçevede, birleşme ve satınalmalar hem savunma hem de saldırma taktiği olarak kullanılacaktır. Böylece, tek paranın rekabette yarattığı değişimler B&S aktivitesi arayışını arttıracaktır (Bruner, 1998, <http://www.translinkinternational.com/doc.euro.htm>).

### **2.2.1.2. Ekonomik Entegrasyonun Rekabeti Arttırıcı Etkisi**

BEE sonucu geniş ve niteliği yüksek bir pazarın oluşacağı daha önce ifade edilmişti. BEE'na dahil olan ülke firması, daha önce sadece kendi ülkesinin pazarındaki rekabet koşullarında faaliyet gösterirken entegrasyona giriş nedeniyle, tarife ve kotaların kaldırılması ile üye ülkelerin pazarlarında oluşan oldukça büyük bir pazarda yer alan firmalardan kaynaklanan daha büyük bir rekabet baskısı ile yüz yüze gelecektir. Böylesine büyük bir rekabet artışı, firmaları daha etkin üretmeye, dolayısıyla maliyetlerini düşürmeye zorlamaktadır. Ulusal firma da henüz rekabet edebilecek boyuta ulaşmadı ise bunu sağlamak için başka firmalarla birleşmeye gidecektir. Ulusal firma eğer rekabet edemiyorsa, başka firmalar tarafından satın alınma tehdidi ile karşılaşacaktır.

Bu durum yabancı rekabetle daha iyi başa çıkabilmek için ve faaliyetlerinin yabancı piyasalarda genişletmek için ulusal firmaları birleşmeye itecektir.

Firma birleşmesi yeni bir yabancı piyasada pazar payının genişlemesinde en ucuz, en az riskli ve en çabuk yol almaktadır (OECD, Merger Review and Market Acces, 12/1/99).

Parasal birlik de getirdiği değişimlerle sadece firmalara fırsatlar sunmakla kalmayıp, aynı zamanda firmalara stratejik mücadele ve fırsattan yararlanma ortamı da sunmaktadır. Parasal birlik pazar yapısı ve rekabet için de oldukça önemli etkilere sahiptir. Çünkü firmalar parasal birliğe geçişin neden olduğu şartların değişimine karşılık olarak strateji geliştirme ihtiyacında

olacaklardır. Parasal birliğe geçiş için diğer firmalara göre iyi hazırlanamayan firmalar pazar paylarını kaybetme riski ile karşılaşacaklardır (EC, The Euro:Explanatory Notes, www.europa.eu.int/comm/economy\_finace/document/europap/eupen17.pdf, s.78-79).

Firma birleşmeleri ile BEE ilişkisi daha önce ifade edilen çerçevede bağlamında da ele alınabilir.

### 2.2.1.3. Ekonomik Entegrasyonun Doğrudan Yabancı Sermayeyi Hızlandırma Etkisi

Firma birleşmelerinin (sınır-ötesi firma birleşmelerinin) yabancı doğrudan yatırım olduğu ifade edilmişti. BEE'lar oluşturdukları geniş, güvenli piyasa ile üçüncü ülkelerin entegrasyon piyasasına yatırımlarını cezbeder.

BEE'ların yabancı sermaye üzerindeki etkisini araştıran bir çok çalışma yapılmıştır. Yapılan çalışmalarda<sup>28</sup> BEE ile yabancı sermaye yatırımları arasında pozitif yönlü bir ilişkinin olduğu ortaya konmuştur (Alıcı, 1997, s.9).

Yabancı sermaye yatırımlarını yönlendiren faktörlerin incelenmesi, BEE'ların yabancı sermaye yatırımları (YSY) açısından teşvik edici ve zorlayıcı unsurlar yarattığını göstermektedir. Üçüncü ülkelere karşı uygulanan ortak dış ticaret tedbirleri bir zorunluluk etkisi yaratırken, entegrasyon piyasasının sahip olduğu nitelikler YSY'nı teşvik eden bir rol oynamaktadır (Alıcı, 1997, s.13-14).

Sözü edilen çalışmalarda BEE'nun başlı başına YSY üzerinde olumlu etki yaratan bir değişken olarak kabul edilmesinin temel gerekçesi, BEE'nun potansiyel dinamik etkileridir. Geniş entegrasyon piyasası içinde yer alan üye ülkelerin entegrasyon öncesi duruma göre, YSY'nın optimum konum (alternatif yatırım yerleri arasında en fazla kârlılığı arttıran ve maliyeti azaltan yatırım yeri) tercihinde önemleri artmaktadır. Konuyla ilgili kuramsal öngörülerin geçerliliği, yapılan geniş çaplı araştırma sonuçlarıyla da desteklenmektedir. Ernst&Young (1994) uluslararası danışmanlık şirketinin 1000 ÇUŞ üzerinde yaptığı anketin sonuçlarına göre, yatırım kararlarına yön veren unsurun piyasanın genişliği olduğu görülmüştür. Piyasanın geniş olmasının yanı sıra, niteliği de YSY açısından önem

<sup>28</sup> Shepley S, FDI in the Context of European Economic Integration, European Commission, Brussels, 1992, Yannopolous G, Foreign Direct Investment and European Integration, "The Evidence From the Formative Years of the European Community", Journal of Common Market Studies, 28, 235-259, 1990, Balassa B., The Theory of Economic Integration, Homewood, Illinois, 1961.

taşımaktadır. Yatırım yapılacak piyasanın niteliği kişi başına düşen GSMH'nın büyüme hızıyla ölçülmektedir (Alıcı, 1997, s.20-25).

Özellikle Avrupa Birliği'ndeki bulgular birleşen bölge ile diğer ülkeler arasındaki doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının arttığını göstermektedir (Blomström ve diğerleri, 1997, s.19).

Kindleberger (1969)<sup>29</sup> bölgesel entegrasyon anlaşmaları tarafından sebep olunan ticaret sapsmasına cevap olarak yatırım oluşturmaya işaret etmiştir. Bölgesel entegrasyon dolayısıyla eski tüketicileri bölgedeki arzıcılara döndüğü için ihracat piyasalarını kaybeden firmalar eski piyasalarını ele geçirmek için entegrasyon içinde yatırım yaparak yeni yatırımlar oluşturacaktır (Günaydın, 1999, s.269-270)

Karluk'un da ifade ettiği gibi, bölgesel ekonomik birleşme sonucunda, blok dışı ülkelere ithalat azalırken, blok içi ticaret artar. Ticaretin yönü değişir, blok dışındaki ülkelere üye ülkelere sermaye akışı gerçekleşir. Geniş bir pazar, bölge içinde yeni yatırım imkanları sağlar. Sonuç olarak blok dışı ülkeler, ihracatlarındaki düşüşü gidermek ve birlik içinde kendi üretimlerini gerçekleştirmek için doğrudan yabancı sermaye yatırımına yönelebilirler.

Ayrıca, birleşme sonucunda üye ülkeler arasındaki sermaye akışı da hızlanır. BEE öncesinde birlik dışına giden sermaye bütünleşme sonrasında pazarın genişlemesiyle ekonomik birlik içine yönelebilir.

Yine BEE sonucunda, genişleyen pazarda kurulmuş bulunan yabancı ortaklıklar da yerel girişimcilerle aynı avantajlara sahip olurlar. Birleşen ülkelere mal satamayacaklarını ve ticaretin saptırılacağını düşünen blok dışı girişimcileri bu ülkelere yönelik doğrudan yatırımlarını arttırırlar (Karluk, 1998, s.418). Böylece birleşme yaratıcı bir etki ortaya çıkmış olur.

Caves'in de ifade ettiği üzere yabancı yatırımlar, deniz aşırı pazarlara arz sunmanın en az maliyetli yolu olarak ihracatı ikame etmektedir. Tarife artışları yabancı yatırımları artırır fakat ticaretin liberalizasyonu ise yabancı yatırımları azaltır. Bununla beraber, amprik çalışmalar tekrar edici bir şekilde ihracatın büyümesi ile yabancı yatırımların birbirini tamamlayıcı nitelikte olduğunu göstermiştir (Caves, 1991, s.144)

<sup>29</sup> Kindleberger C.P., American Business Abroad, New Haven, Yale University Press, 1969.

#### 2.2.1.4. Yeniden Yapılanmayı Zorlayıcı Etkiler

BEE firmaların yeniden yapılanmalarını gerektirecek fırsat ve tehditleri de beraberinde getirmektedir. Çalışmanın başında Weston'un ifade ettiği yedi değişim gücü vardı<sup>30</sup>. Bu değişim güçlerinden aşağı yukarı tümü BEE tarafından yerine getirilmektedir. Yani BEE'lar firmaları yeniden yapılanmaya itmektir. Özellikle ölçek ve kapsam ekonomileri firmaların yeniden yapılanmaya gitmeleri için oldukça önemli bir fırsattır. Daha önce ifade edildiği üzere birleşme ve satın almalar yeniden yapılanma yolları arasında en fazla tercih edilen yollardan birisidir.

Firma birleşmeleri firmanın büyüme sürecinin bir unsurudur. Firma BEE sonucu ortaya çıkan büyük piyasada faaliyet göstermek ve rekabet etmek istiyorsa, firmanın ulusal piyasada olduğundan daha büyük bir boyutta olması gerekebilir. Çalışmanın başında da ifade edildiği üzere firma yöneticileri firma sahiplerinin istekleri dışında maaş, güç, prestij gibi nedenlerle firmanın büyümesini isteyecektir. Sonuç itibarıyla bölgesel ekonomik entegrasyon yeniden yapılanmayı gerektirecek şartlar sağlayarak firma birleşmesi yaratıcı ve hızlandırıcı bir etkiye sahiptir.

#### 2.2.1.5. Firmayı Strateji Oluşturmaya Zorlayıcı Etkiler

Daha önce de ifade edildiği üzere BEE ile ortaya çıkan büyük ve güvenilir pazar firmanın stratejisini de yakından ilgilendirmektedir. BEE'nun pazarına giremeyen firma pazara girebilmek ve yer kapabilmek için BEE'na dahil bir firma ile birleşmek isteyecektir. Firma birleşmesi bir pazara girmenin ve optimum boyuta ulaşmanın en hızlı ve kolay aynı zamanda da en maliyetsiz yoludur denilebilir.

Bunun yanı sıra , Ortak Pazar ya da Ekonomik Birlik dışındaki ülkelerde firmalar için iyi bilinen korumacı birleşme motivi söz konusu olacaktır. Bu firmalar "Avrupa Kalesi" olarak adlandırılan Birlik tarafından zarar görmekten korkmaktadırlar. Bu kale, dışarıda bir firmanın Birlik pazarına mal satmasını zorlaştıracaktır fakat aynı zamanda bu ortak pazar firmalarının ithalat rekabetleri tarafından da tehdit edileceklerdir. Böylece bu pazarda yer alan bir firmanın satın alınması en kötü senaryoya karşı-senaryonun en kötü sonucuna karşı sigorta olarak kabul edilecektir ( Franke, 1991, s.164-165).

<sup>30</sup> Teknolojik Değişim, Globalleşme ve Daha Serbest Ticaret, Deregülasyon, Ölçek Ekonomileri, Tamamlayıcılık Ekonomileri, Endüstriyel Organizasyondaki Değişmeler, Bireysel Girişimcilik, Güçlü Ekonomik Büyüme.



BEE'lerin oluşturulması ile bu entegrasyon ülkeleri ile ihracat ilişkisi bulunan firma, bu pazarı kaybetmemek ya da bu pazardaki payını genişletmek isteyecektir. Bunun için ise **hemen** bu pazarda yer alan firma ile birleşecektir. Fakat saha önce de ifade edildiği gibi BEE'nun oluşturduğu pazar gümrük tarifleri ve tarife dışı engellerle korunduğu için bu pazara giremeyebilir. Bu durumda firma BEE ile ihracat ilişkisi bulunan bir ülkenin firması ile birleşerek bu amacını gerçekleştirebilir. Bunun yanı sıra firma hem pazara girememiş hem de bu pazarda rekabet edebilecek boyuta ulaşamamışsa ya kendi ulusal pazarında yerli bir firma ile ya da başka yabancı bir firma ile birleşerek güç birliğine gidebilir. Bu durumda firma üzerinde BEE'un **birleşme saptırıcı** bir etkisi söz konusu olacaktır.

### 2.2.2.Yasal Dinamikler:Rekabet Politikaları

Firma birleşmeleri sonuçları itibariyle piyasada monopol yaratması ve rekabeti ortadan kaldırması nedeniyle rekabet otoritelerinin engellemeleriyle karşılaşmaktadır. Rekabet kanunları ile birleşme ve satın alma (devralma) yoluyla bir firmanın hakim duruma gelmesi ya da hakim durumu güçlendirmesi yasaklanmaktadır. Böyle bir durumda rekabetin önemli ölçüde sınırlandırıldığı varsayılmaktadır.

Birleşme türlerinin pazardaki etkileri birbirlerinden farklı olduğundan rekabet açısından bunlara farklı davranılması gerekmektedir.

Yatay birleşmeler rakip sayısını azaltması bakımından piyasa yapısını her zaman etkiler. Fakat her zaman rekabeti bozucu etkisi olmayabilir. Örneğin çok küçük, etkin olmayan firmaların birleşerek sektörün önde gelenlerine karşı daha etkin bir rekabeti başlatmaları mümkündür.

Dikey birleşmeler pazar yapısını doğrudan değiştirmez. Fakat yine de önemli giriş engelleri yaratıcı etki doğurabilir. Eğer bir birleşme piyasa ya da girdi arzı kaynaklarına giriş engeli yaratıyorsa, rekabeti önemli ölçüde sınırlandırmaktadır.

Konglomera birleşmeleri rekabet açısından genellikle daha az zararlı görülür (Aslan, 1997, s.115-119).

Firma birleşmeleri konusunda rekabet yasalarının yaklaşımları farklı olabilir. Amerikan hukukunda firma birleşmelerine karşı katı bir yaklaşım vardır. Birleşen firmaların toplam



pazar payları belli bir oranı geçmekte ise bu tür birleşmelerin rekabeti ortadan kaldıracığı varsayılmaktadır. ABD’de 1966-1980 periodunda birleşen firmaların toplam pazar payı %15’i aşıyorsa birleşmeye izin verilmemiştir. 1980’den sonra ise, birleşme eğer ekonomik etkinliği arttırıyorsa belirlenen bu pazar payı oranının aşılmasına izin verilmektedir. Fakat hakim firmalar açısından belirlenen pazar payı limiti daha düşüktür. Buradan anlaşıldığı üzere, birleşen firma hakim firma ise daha katı bir tutum izlenilmektedir (Türkkan, 2001, s.233).

Avrupa hukukunda firma birleşmelerine daha farklı bir biçimde yaklaşılmaktadır. Bazı firma birleşmelerinin yararlı olabileceği düşünüldüğü gibi, bunların teşvik edilmesi yönünde de bir yaklaşım bulunmaktadır. Bu bağlamda Avrupa hukukunda uluslar arası rekabetin dengelenmesine, AR&GE faaliyetlerinin gelişmesine, ölçek ekonomilerinden ve ileri teknolojilerden yararlanılmasına olanak sağlayan firma birleşmelerine izin verilmektedir. Bunun yanı sıra Avrupa Birliği kapsamında Tek Pazar uygulamalarına geçilmesinden sonra “Avrupa Firması” yaratılmasına yönelik olarak bazı birleşmeler teşvik edilmiştir. Amerikan Rekabet Hukuku da 1980 sonrasında Yeni Chicago Okulunun<sup>31</sup> da etkisiyle Avrupa Rekabet Hukuku uygulamalarına benzer bir yaklaşım benimsenmeye başlamıştır (Türkkan, 2001, s.233).

Avrupa Birliği’nde, ilk yıllarda birleşmelerin kontrolü konusunda bir düzenleme yapılmamıştır. O yıllarda birleşme devralmaların kontrol altına alınması değil aksine teşvik edilerek o tarihlerde devleşeceği öngörülen ABD’li ve Japon firmalarla rekabet edebilme şanslarının arttırılmasına çalışılmıştır. Fakat daha sonra birleşmeler Rekabet Hukukunun kapsamı içine alınmıştır (Türkkan, 1997, s.50).

Kurulduğu yıllarda firma birleşmelerine ilişkin düzenleme yapılmasa da 1980’lerde birleşme ve satın almaların kontrolüne ilişkin bir çerçeve doğmuş ve Roma Antlaşması’nın 85. ve 86. maddelerinin yorumunda yavaş yavaş değişmeler ortaya çıkmıştır. Sözü edilen 85. maddeye göre birden fazla işletmenin hakim durumlarını kötüye kullanmaları üye ülkeler arasındaki ticareti etkileyeceğinden yasaktır (Yetim ve Yetim, 1996, s.100).

1990’dan önce Avrupa Topluluğu birleşmelerin kontrolüyle ilgili yasal bir sisteme sahip değildi. Roma Antlaşması 1973’teki öneriye rağmen birleşmelerden bahsetmemiştir. 1987’ye

<sup>31</sup> Yeni Chicago Okulu, 1930-1950’lerde monopollerin kendi nispi etkinliklerinin piyasadaki pozisyonunu ve davranışını belirlediğini ifade etmişlerdir. Ayrıca monopol durumunun firmanın üstünlüğünden kaynaklandığını, zararlı olmaktan çok yararlı olduklarını öne sürmüşlerdir (Shepherd, 1993, s.316).

kadar da konuyla ilgili çok az gelişme kaydedilmiştir. Yeni düzenleme 1990 baharında yürürlüğe girmek üzere 1989 Aralığında onaylanmıştır. Yeni düzenlemeyle birleşmelerin kontrolü konusunda sorumluluk Avrupa Komisyonu ve ulusal hükümetler nezdindeki otoriteler arasında kesin bir paylaşım yapılmıştır (Yetim ve Yetim, 1996, s.110-112). 1990 yılında yürürlüğe giren Birleşmeler Tüzüğü'nde, Ortak Pazarda rekabeti bozabilecek nitelikte olan birleşme ve devralmalar kontrol altına alınırken, komisyona bildirimeleri esas geçerli olmuştur (Türkkan, 1997, s.50).

Türkiye'de de 4054 Sayılı Rekabet Yasaları birleşme ve devralmaları kontrol altına almaktadır. Rekabet hukuku firma birleşmelerinin Türk Ticaret Kanununda(TTK) tanımlandığı gibi<sup>32</sup> değil sadece hukuksal olarak, birleşmelerin ekonomik yönüyle ilgilenmektedir. Yani ister TTK'da tanımlanan hukuki yolla olsun isterse fiili durumda olsun, bir firmanın iktisadi gücünü diğer bir firmanın iktisadi gücü ile birleştirerek yeni ve daha fazla iktisadi güç elde edilmesi ile ilgilenmektedir. Burada rekabet hukukunun ilgi odağını ekonomik bütünleşme ya da yoğunlaşma oluşturmaktadır. Başka bir şekilde ifade edilecek olursa, Rekabet Kanunu firma birleşmesinin hukuki şeklinin yanı sıra temel olarak ekonomik şekliyle ilgilenmektedir (Aslan, 1997, s.119).

4054 Sayılı Rekabetin Korunması Hakkında Kanunu'nun 7. maddesine göre; "bir ya da birden fazla teşebbüsün, hakim durum yaratmaya ve ya hakim konumlarını daha da güçlendirmeye yönelik olarak, ülkenin bütününe yahut bir kısmında herhangi bir mal veya hizmet piyasasındaki rekabetin önemli ölçüde azaltılması sonucunu doğuracak şekilde birleşmeleri hukuka aykırı ve yasaktır" denilmektedir (Rekabet Kurumu, 2000a, s.10).

Yine Türk Rekabet Hukuku'na göre birleşme ve devirler ön bildirime tabidirler. Birleşmek isteyen firmalar bu planlarını Rekabet Kurumu'na daha önceden bildirmek zorundadırlar. Bildirilmesi lazımken bildirilmemiş bir birleşmeyi Kurum öğrendiği takdirde bir soruşturma başlatır (Aslan, 1997, s.119-120).

Firma birleşmesi konusu rekabet yasaları açısından oldukça önemli bir konudur. Firma birleşmeleri ülke açısından özellikle de gelişmekte olan ülke ekonomileri için, gelişmiş ülkelerin dev firmaları karşısında güçlü ulusal firmalar yaratmak bakımından "hayat kurtarıcı"

<sup>32</sup> TTK'da "birleşme, iki veya daha fazla ticaret şirketinin birbirleri ile birleşerek yani bir ticaret şirketi kurmalarından veyahut daha fazla ticaret şirketinin mevcut diğer bir ticaret şirketine iltihak etmesinden ibarettir" (Aslan, 1997, s.118-119).

bir rol de üstlenebilirler (İSO-M.Ü.A.T.E, 1993, s.149).Bu bakımdan birleşmeler konusunda dikkat edilmesi gereken noktalar vardır:

1. Birleşmenin gerçekleştirilmesinin ardından birleşmenin sadece birleşen firmalar üzerindeki etkisi değil, aynı zamanda sektördeki diğer firmaların tepkileri de göz önünde bulundurularak, bu birleşmenin tüm sanayi üzerindeki etkisi incelenmelidir. Birleşme sonrası birleşmeyi gerçekleştiren firmanın birisinin üretimi azaltması bile kârlı olmasına rağmen sosyal refahı azaltıcı bir etki yapar.

2. Birleşen firmanın ulusal ve uluslararası boyutu önemlidir ve göz önünde bulundurulmalıdır,

3. İleri teknoloji gerektiren faaliyetlerde ve firmanın minimum etkin boyuta ulaşmasında birleşme ve devralmaların önemli olmaktadır (Jacquemin, 1993, s.11).

Türk ekonomisinde devletin piyasada oldukça önemli bir yeri olduğundan yer aldığından, firmalara aynı şartlar altında rekabet etme koşulunun sağlanması yönünden özelleştirme ve KiT'ler konusu özellikle üzerinde durulması gereken önemli bir konudur. Türkiye'de piyasalarda rekabetçi ortamın yaratılması, Türk firmalarının AB ve dünya pazarlarında rekabet edebilmeleri, üretim ve tüketimde etkinliğin sağlanabilmesi yönünden Rekabet Kurumu'nun yaklaşımları büyük önem taşımaktadır.

Çalışmanın başında firma birleşmeleri milliyetlerine göre ulusal ve sınır-ötesi olarak ikiye ayrılmıştı. Ulusal birleşmelerin düzenlenmesi konusu ulusal rekabet otoritelerince düzenlenirken sınır-ötesi birleşmelerin düzenlenmesi giderek daha karmaşık hale gelmektedir. Bu bağlamda Rekabet otoriteleri de ülkenin sınırını aşan müdahalelerde bulunabilmektedir ve ülke dışı uygulamalardan doğan yetki ulusal rekabet kurallarının başka ülkelerde faaliyette bulunan teşebbüslere uygulanması ile devletlerin egemenlik sahası dışına çıkılması, yetki çatışması sorununu ortaya çıkarmaktadır. Bu uyuşmazlıkların ortadan kaldırılmasına yönelik Birleşmiş Milletler (UN), Ekonomik İşbirliği ve Kalkınma Teşkilatı (OECD) gibi uluslararası kuruluşlar çeşitli çalışmalarda bulunmaktadır<sup>33</sup>(Erol, 2000, s.170-177)

<sup>33</sup> Bu konuda daha fazla bilgi için bakınız Erol, K., Rekabet Kurallarının Ülke Dışı Uygulanması, Rekabet Kurumu, Lisansüstü Tez Serisi, No.1, Ankara, 2000.

### 3.BÖLÜM

#### AB ve TÜRKİYE'DE FİRMA BİRLEŞMELERİ

Bu bölümde BEE ile firma birleşmeleri ilişkisine ilişkin hipotezimiz ile ilgili olarak, AB'deki ve Türkiye'deki firma birleşmeleri incelenerek entegrasyon sürecinin birleşmelerle ilgili etkilerinin ne ölçüde ortaya çıktığı belirlenmeye çalışılacaktır.

#### 3.1. AB'de Firma Birleşmeleri

AB'de Birliğin kuruluşundan buyana firma birleşmelerinin gelişiminin incelenmesi çalışmanın amacı yönünden oldukça önemlidir. Bu bölümde ayrıca Avrupa Komisyonu'nun Birlik içerisinde oluşan B&S operasyonlarını açıklamak üzere yaptıkları çalışmalara ve sonuçlara yer verilecektir.

##### 3.1.1. AB'nin Kuruluşu ve Firma Birleşmeleri

Avrupa Ekonomik Topluluğu bugünkü adıyla Avrupa Birliği 1957'de altı Batı Avrupa Devleti, Almanya, Fransa, Belçika, Hollanda, Lüksemburg ve İtalya arasında imzalanan "Roma Antlaşması" ile kurulmuştur (DTM, 1999, s.10)

Avrupa'da firma birleşmelerinin Amerika'ya nazaran yaklaşık yarım asırlık gecikmeyle<sup>34</sup> II.Dünya Savaşı sonrası başladığı görülmektedir. Bu dönemden sonra ise ekonomik ve sosyal şartların değişmesi, fiyatların ve kârların artması firmaları birleşmeye yöneltmiştir. Bu dönemde ilk birleşme hareketleri İngiltere'de 1954'de yıllarda başlamıştır. Daha sonra diğer Avrupa ülkelerinde de firma birleşmeleri dönemsel bir süreç izlemiş ilk büyük patlama 1970'li yılların başında gerçekleşmiş, daha sonra buna benzer patlama 1980'lerin yarısında yaşanmıştır (Ertaş, 1998, s.54).

<sup>34</sup> İlk önemli firma birleşmeleri dönemsel olarak ABD'de başlamıştır. Buna göre bu ülkede ilk birleşme hareketleri 1805'lerde başlamış 1904'e kadar, ikinci birleşme hareketleri 1922'larda başlamış 1929'lara kadar sürmüştür. Üçüncü birleşme hareketi II. Dünya Savaşı sonrasında başlamış olup halen günümüze kadar devam etmektedir (Ertaş, 1998, s.54).

**Tablo 3.1.: ABD, Almanya ve İngiltere’de 1963-68’de Birleşen Firma Sayıları**

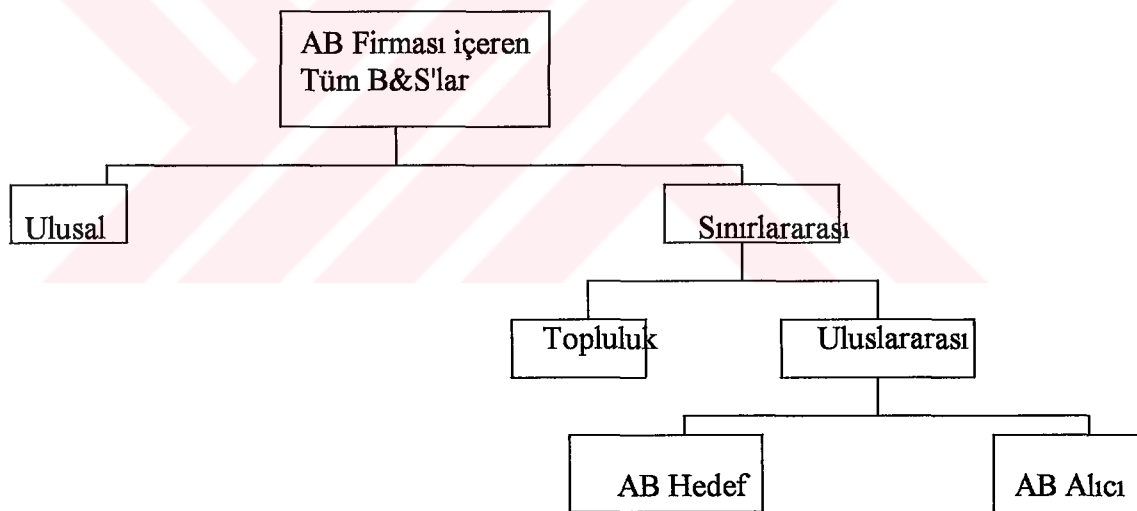
Birleşen Şirket Sayısı

| Yıllar | ABD   | İngiltere | F.Almanya |
|--------|-------|-----------|-----------|
| 1963   | 1.361 | 885       | 183       |
| 1964   | 1.950 | 939       | 253       |
| 1965   | 2.125 | 995       | 303       |
| 1966   | 2.377 | 805       | 284       |
| 1967   | 2.975 | 641       | 170       |
| 1968   | 4.462 | 598       | 193       |

Kaynak: Ertaş, 1998, s.54.

Bir karşılaştırma yapmak amacıyla 1963-68 döneminde İngiltere, Amerika ve Batı Almanya’da birleşen firma sayıları yukarıdaki gibidir. Tablodan da görüldüğü gibi ilgili dönemde firma birleşmelerinin yoğunluk kazandığı ülke Amerika’dır (Ertaş, 1998, s.54).

AB’deki firma birleşmeleri şu şekilde tanımlanabilir.

**Şekil 3.1: Birleşme ve Satınalmaların Sınıflandırılması**

Kaynak: EC,1999, s.4

Şekil, B&S operasyonlarının coğrafi yayılımının bir analizidir ve bu analiz sınır-ötesi genişleme ve yurt içi pazarın büyümesine ilişkin stratejilerin nispi rollerini anlamaya yardımcı olabilir. Yukarıdaki şekil bu amaca yönelik B&S operasyonlarının nasıl sınıflandırılabileceğini göstermektedir. B&S operasyonları iki ana kategoride sınıflandırılabilir: sınır-ötesi ve ulusal. Sınır-ötesi operasyonlar, en azından iki farklı ülkede yer alan iki firma arasında gerçekleşen B&S operasyonlarıdır. Bu kategori çerçevesinde, iki alt kategoriden bahsedilebilir: Topluluk ve uluslararası. *Topluluk operasyonları* sadece

Avrupa Birliği temelindeki firmaları içermektedir. Tanım itibariyle, böylesi operasyonların etkileri üye ülkelerin sınırlarının ötesine geçer ve böylece Avrupa pazarlarının entegrasyonu üzerindeki etkisi nedeniyle Topluluk açısından özellikle önemlidir. *Uluslararası operasyonlar* ise en azından bir tane Topluluk dışı firma içeren birleşme operasyonlarıdır. Bu alt sınıflandırma B&S operasyonundaki firmanın hedef mi yoksa satın alımda teklif veren-alıcı olduğuna göre de ikiye ayrılabilir.

Ulusal operasyonlar, aynı üye devletten bir firmayı içeren B&S operasyonudur. Bu operasyonların temel etkileri yerel olmasına rağmen Birliğin ekonomik entegrasyon süreci açısından diğer üye devletlere yayılma etkisinin artması muhtemeldir. Bu bağlamda yerel piyasaya girişi engelleme ya da erteleme yoluyla yabancı rekabetten korunma giderek üye devletler arasında yayılmıştır (EC, 1999, s.4).

**Tablo 3.2: 1970-1982 Döneminde Bazı AB Ülkelerinde Firma Birleşmeleri**

| YIL/<br>ÜLKELER | 1970 | 1971 | 1972 | 1973 | 1974 | 1975 | 1976 | 1977 | 1978 | 1979 | 1980 | 1981 | 1982 |
|-----------------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|
| Hollanda        |      |      |      | 362  | 396  | 246  | 288  | 269  | 280  | 339  | 301  | 296  | 328  |
| Ulusal          |      |      |      | 278  | 316  | 189  | 232  | 239  | 245  | 295  | 269  | 261  | 288  |
| Topluluk        |      |      |      | 60   | 50   | 36   | 30   | 16   | 24   | 31   | 16   | 17   | 15   |
| ABD             |      |      |      | 14   | 16   | 14   | 15   | 13   | 5    | 6    | 7    | 10   | 9    |
| Norveç          |      |      | 25   | 30   | 16   | 25   | 22   | 27   | 38   | 29   |      |      |      |
| İspanya         |      |      |      |      | 48   | 47   | 44   | 59   | 60   | 30   |      |      |      |
| İsveç           |      |      |      |      | 728  | 828  | 611  | 598  | 582  | 590  | 674  | 681  |      |
| Sınır-ötesi     |      |      |      |      | 52   | 47   | 33   | 33   | 58   | 50   | 51   |      |      |
| İngiltere       |      |      |      |      |      | 380  | 460  | 707  | 828  | 770  | 688  | 621  |      |
| Sınır-ötesi     | 23   | 21   | 18   | 8    | 9    | 9    | 10   | 12   | 13   | 6    | 23   | 72   |      |
| Almanya         |      |      |      | 242  | 318  | 448  | 453  | 554  | 558  | 602  | 635  | 618  | 603  |
| Sınır-ötesi     |      |      |      | 75   | 107  | 153  | 82   | 220  | 231  | 233  | 286  |      |      |
| İrlanda         |      |      |      |      |      |      |      | 146  | 137  | 146  | 148  |      |      |

Kaynak: OECD, 1984 verilerinden düzenlenmiştir.

Yukarıdaki verilerden AT'da söz konusu dönemde ulusal firma birleşmelerinin önemli olduğu ve hem sınır-ötesi firma birleşmelerinin hem de toplam seviyede firma birleşmelerinin arttığı görülmektedir. Bu konuda göze çarpan ülkeler ise Almanya, İngiltere ve İsveç'tir.

AET daha sonra mal akımlarının yanında faktör akımlarının da serbestleştirilmesini gerçekleştirerek Avrupa Ortak Pazarı haline gelmiştir. 1987 yılında imzalanan Avrupa Tek



Senedi ile Komisyonun Beyaz Raporu'nda (White Paper) yer alan fiziki, teknik ve mali engellerin kaldırılmasını öngörmüş böylece malların, hizmetlerin, sermayenin oluşturulan Tek Pazar içerisinde serbestçe dolaşımını sağlamıştır. Öngürülen bu düzenlemelerin uygulamasına 1993 yılında geçilmiş ve böylece Tek Pazar tamamlanmıştır. Avrupa Tek Senedi 1992'de imzalanan AB sürecindeki önemli bir atılım olarak kabul edilen Maastricht Antlaşmasının da temelini oluşturmuştur. Resmi adı "Avrupa Birliği Antlaşması" Maastricht Antlaşması da 7 Şubat 1992'de imzalanmış ve 1993'te yürürlüğe girmiştir. Bu antlaşma ile ekonomik ve parasal birlik hedefinin aşamaları belirlenmiştir. Kuruluşundan buyana AT genişlemesini sürdürmüştür ve 2002 yılı itibariyle 15 üye ülkeye sahiptir. Bu ülkeler katılım tarihi sırasıyla Almanya, Fransa, İtalya, Belçika, Hollanda, Lüksemburg, İngiltere, İrlanda, Danimarka, Yunanistan, İspanya ve Portekiz, İsveç, Norveç, Finlandiya'dır (Bozkurt, 1997, s.149-154, Seyidoğlu, 1996, s.217-218). AB ekonomik entegrasyonun son aşaması olan Tek Para Euro uygulamasına 1.1.2000 tarihinden itibaren geçmiştir.

1982'den bu yana gerçekleşen önemli birleşme ve satınalmaların analizi, en fazla birleşmelerin aynı uluslu firmalar arasında gerçekleştiğini göstermektedir. Bu hareket, yabancı gruplar tarafından satın alınmaktan kaçınmak için savunmacı faaliyetler ve 1992 Programı çerçevesinde rasyonalizasyona ve ölçek operasyonlarının artmasına etkin bir şekilde hazırlanmak olarak değerlendirilebilir. Bu bağlamda, aynı AB üye ülkelerindeki birleşmelere göre daha büyük kapitalizasyon değerine sahip sınırlar arası birleşmelerin sayısı da aynı derecede anlamlıdır (Sleuwaegen, 1998, s.3-4).

**Tablo 3.3 :Partnerlerin Milliyetlerine Göre Birleşmeler, Satınalmalar ve Ortak Girişimler (Joint Ventures)**

| Yıl       | Ulusal<br>(aynı AT ülkesi ) |    | Topluluk içi<br>(farklı Avrupa ülkeleri) |    | Uluslararası<br>(AT ve AT üyesi olmayan) |    | Toplam |     |
|-----------|-----------------------------|----|--|----|--|----|--------|-----|
|           | B&S                         | OG | B&S                                      | OG | B&S                                      | OG | B&S    | OG  |
| 1982/1983 | 59                          | 23 | 38                                       | 8  | 20                                       | 15 | 117    | 46  |
| 1983/1984 | 101                         | 32 | 29                                       | 11 | 25                                       | 26 | 115    | 69  |
| 1984/1985 | 146                         | 40 | 44                                       | 15 | 18                                       | 27 | 208    | 82  |
| 1985/1986 | 145                         | 34 | 52                                       | 20 | 30                                       | 27 | 227    | 81  |
| 1986/1987 | 211                         | 29 | 75                                       | 16 | 17                                       | 45 | 303    | 90  |
| 1987/1988 | 214                         | 45 | 112                                      | 31 | 57                                       | 35 | 383    | 111 |
| 1988/1989 | 233                         | md | 197                                      | md | 62                                       | md | 492    | 129 |

Kaynak: Sleuwaegen, 1998, s.4.



1987’de imzalanan Tek Avrupa Senedi ve Maastricht Antlaşmaları Birlik içerisinde tüm fiziki, mali, teknik engellerin kaldırılması ile sınırları kaldırırken, Birlik ile üçüncü dünya ülkeleri arasında bir sınır çizmiştir. Bu durumda üye ülke firmalarının korunması güçleşmiştir.. Tek Pazar ile Avrupa firmalarının rekabet güçlerinin artırılmasına katkıda bulunmaya çalışılmıştır. Bu nedenle özel ve kamusal politikalar sonucu korunma amaçlı firma birleşmeleri söz konusu olmuştur. “Yerleşik firma” kavramı ortaya çıkmış ve yerleşik firmalarla aynı avantajlara ve haklara sahip olma ve hızlı büyüyen, sağlam bir ekonomi ve sağlam bir paranın getirdiği kârlı ortamda yer almak isteyen firmalar için pazara girme amaçlı firma birleşmeleri söz konusu olmuştur. Bu bağlamda ulusal firma birleşmesi ve sınır ötesi firma birleşmeleri toplam birleşme ve satınalmaların içinde önemli bir paya sahip olmuşlardır.

**Tablo 3.4 : 1987-1988 Dönemine Ait Birleşme,Satınalmalar ve Ortak Girişimler İçin Temel Motivler**

| Birleşmeler ve Satınalmalar         | %          | Ortak Girişimler                    | %          |
|-------------------------------------|------------|-------------------------------------|------------|
| Piyasa Pozisyonunun güçlendirilmesi | 25         | AR-GE                               | 29         |
| Genişleme                           | 20         | Üretim                              | 20         |
| Sinerjiler                          | 20         | Yeniden yapılanma                   | 14         |
| Yeniden Yapılanma                   | 15         | Genişleme                           | 5          |
| Çeşitlendirme                       | 8          | Sinerjiler                          | 5          |
| Bütünleşme(integration)             | 2          | Pazarlama                           | 3          |
| Uzmanlaşma                          | 2          | Piyasa pozisyonunun güçlendirilmesi | 3          |
| Üretim ve Pazarlama                 | 1          | İşbirliği                           | 2          |
| AR-GE                               | 1          | Çeşitlendirme                       | 2          |
| Diğer                               | 6          | Üretim ve Satış                     | 2          |
|                                     |            | Diğer                               | 15         |
| <b>Toplam:</b>                      | <b>100</b> |                                     | <b>100</b> |

Kaynak: Sleuwaegen, 1998, s.5.

Birleşme ve satın alımlar için motivler değişmektedir. 1992 Tek Pazar’ın etkilerine yönelik beklentiler çizgisinde pazar pozisyonunun güçlendirilmesi 1987-1988’deki birleşme vakalarında nedenler arasında %25 oranında ilk sırada yer almıştır. Bu motivi, genişleme ve sinerji nedenleri %20 payla izlemiştir. Yeniden yapılanma motivi tüm birleşme ve satın almaların %15 ‘ini oluşturmaktadır. Daha önceki birleşme hareketlerinin aksine çeşitlendirme (diversification) artık temel neden olmaktan çıkmıştır. Birleşme ve satın almaların aksine, ortak girişimler için en önemli faktör AR-GE olup bunu %20 oranla üretim, %14 oranla yeniden yapılanma izlemiştir. Piyasa pozisyonunun güçlendirilmesi, genişleme, sinerji ve çeşitlendirme tüm stratejik anlaşma operasyonlarında sadece ikincil rol oynamıştır (Sleuwaegen and Vanden Houte, 1991, s.5).

AB’de, Avrupa firmalarının birleşme motivlerini ortaya çıkarmak için ampirik bir model geliştirilmiştir. Modelde 1986-1989 periodunda en azından bir Avrupa firmasını içeren birleşmeler ve stratejik anlaşma verileri test edilmiştir. Model birleşme ve satın almaların yanı sıra stratejik anlaşmaları (joint venture’lar,sözleşmeli anlaşmalar-contractual arrangements-ve azınlık satın alımlarının-minority acquisitions-tüm formlarını içermektedir).

Veriler 1674 firmayı kapsamaktadır. Çalışmada amaç yönünden Birleşme&Satın Almalar ile stratejik anlaşmalar arasında ayırım yapılmıştır. Model 1985-1989 periodu boyunca çeşitli faaliyetlerin meydana geliş ve sıklıklarını anlatmaktadır. Modelin bağımlı değişkenleri Birleşmeler&Satın Almalar, Stratejik Anlaşmalar ve Tüm Faaliyetler. Bağımsız değişkenler ise AB Pazar Boyutu, AB Yoğunlaşması, Ölçek Ekonomileri, İleri Teknoloji, Tarife Dışı Engellerdir. Uygulanan model Tobit Analizi olarak adlandırılmaktadır.

Modelin sonuçları şunlardır:

**Tablo 3.5 : Tobit Analizi:Sonuçlar**

| Bağımsız Değişken    | Bağımlı Değişken | Birleşmeler ve Satınalmalar (1) | Stratejik Anlaşmalar (2) | Tüm faaliyetler (1+2) |
|----------------------|------------------|---------------------------------|--------------------------|-----------------------|
| EC Pazar Boyutu      |                  | 0.127<br>(0.033)                | 0.075<br>(0.021)         | 0.174<br>(0.040)      |
| EC yoğunlaşma        |                  | -0.228<br>(0.114)               | 0.033<br>(0.075)         | -0.218<br>(0.139)     |
| Ölçek Ekonomileri    |                  | 0.582<br>(0.246)                | 0.086<br>(0.174)         | 0.635<br>(0.301)      |
| İleri Teknoloji      |                  | 9.535<br>(2.943)                | 6.807<br>(1.830)         | 14.861<br>(3.596)     |
| Tarife dışı engeller |                  | 4.649<br>(2.997)                | 5.233<br>(1.937)         | 8.359<br>(3.662)      |
| Sabit                |                  | 5.482<br>(2.757)                | -6.507<br>(2.129)        | 3.612<br>(3.369)      |
| $\sigma$             |                  | 7.456<br>0.839                  | 4.287<br>0.371           | 9.11<br>0.828         |

Kaynak: Sleuwaegen and Vanden Houte, 1992, s.7.

Çalışmanın sonuçları, Avrupa'daki birleşme ve satınalmalarda ileri teknolojinin ve tarife dışı engellerin önemli bir etkisinin olduğu, ölçek ekonomilerinin etkisinin sınırlı olduğu, Pazar boyutu etkisinin oldukça düşük olduğunu, EC düzeyinde yoğunlaşmanın ise negatif ve sınırlı bir etkiye sahip olduğunu göstermektedir (Sleuwaegen, Vandenhoute, 1991, s.8).

Tobit analizinde firma birleşmeleri için değişkenler entegrasyondan bağımsız faktörler ve entegrasyona bağımlı faktörler olmak üzere ikiye ayrılabilir. Entegrasyondan bağımsız faktörler ölçek ekonomileri ve ileri teknoloji, entegrasyona bağımlı faktörler ise EC Pazar boyutu, EC yoğunlaşma, tarife dışı engeller. Analizin sonuçlarına göre firma birleşmeleri için hem entegrasyondan bağımsız faktörlerin hem de entegrasyona bağımlı faktörlerin önemli olduğu görülmektedir. İleri teknoloji ve tarife dışı engeller değişkenlerinin katsayıları oldukça yüksek çıkmıştır. Bunun yanısıra bütün bunların dışında sabit katsayıda oldukça yüksek bir değerdedir. Bu katsayının yüksek çıkması bu faktörlerin dışında firma birleşmelerinin bir dinamiği olduğunu göstermektedir.

Topluluktaki sınır-ötesi firma birleşmeleri sayısındaki değişimler, birleşmelerin Avrupa'daki iş hayatına ilişkin genişleme ve daralma aşamaları şartlarına duyarlılığı olduğu gibi, pazar entegrasyonunun bir sonucu olarak sektörlerinin daha çok Avrupalı olduğunu işaret etmektedir. Uluslararası firma satın almaları hedef olarak Avrupa firmalarıyla 1987'den sonra aynı derecede görülmeye değer bir büyüme göstermektedir.

Avrupa'da firma birleşmelerinin motivlerindeki gelişmeler incelenecek olursa-aşağıdaki Tablo3.6'dan görüleceği üzere- 1987-1988 birleşmeler için motivler arasında piyasa pozisyonunun kuvvetlendirilmesinin önemi artmıştır. 1988 perioduna kadar en fazla etkili olan birleşme motivleri rasyonelleşme ve sinerji motivleri ise zaman içinde azalma göstermiştir. Faaliyet alanının genişletilmesi isteği ise Avrupa'daki birleşme ve satınalmalarda başlıca motivlerden birisi haline gelmiştir. Çeşitlendirme motivleri 1960'lardaki birleşme dalgalarında olduğunun aksine sonraki birleşmelerde ikincil bir rol oynamaktadır. Açıklanan motivler firma birleşme aktivitelerinin açıkça Tek Avrupa Pazarı için yeni stratejilerin bir bölümü olduğunu göstermektedir. Birleşme ve satın almaların gerisindeki prensip motiv olarak güçlü bir piyasa pozisyonu üzerine büyüyen odaklanma aynı zamanda geleceğin rekabet ve piyasa hakimiyetinin kötüye kullanılması bakımından temel sorunları da beraberinde getireceğini önermektedir (Sleuwaegen, 1998, s.1078-1083).

**Tablo 3.6 : Tüm Birleşme Motivlerinin Bir Yüzdesi Olarak Firmalar İçin Birleşme Motivleri**

| Motivler                           | 1985-86 | 1986-87 | 1987-88 | 1988-89 | 1989-90 | 1990-91 | 1991-92 |
|------------------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| Büyüme                             | 17,1    | 22,1    | 19,6    | 31,3    | 26,9    | 27,7    | 32,4    |
| Çeşitlendirme                      | 17,6    | 5,8     | 8,3     | 7,1     | 3,0     | 2,8     | 2,1     |
| Pazar pozisyonunun Güçlendirilmesi | 10,6    | 11,5    | 25,4    | 42,2    | 45,3    | 48,2    | 44,4    |
| Rasyonelleşme ve sinerji           | 46,5    | 42,0    | 34,4    | 14,4    | 17,7    | 13,3    | 16,2    |
| AR-GE                              | 2,4     | 5,3     | 0,7     | 0,0     | 0,6     | 0,0     | 0,0     |
| Diğer                              | 5,9     | 13,3    | 11,6    | 4,9     | 6,4     | 8,0     | 5,0     |
| Tümü                               | 100,0   | 100,0   | 100,0   | 100,0   | 100,0   | 100,0   | 100,0   |

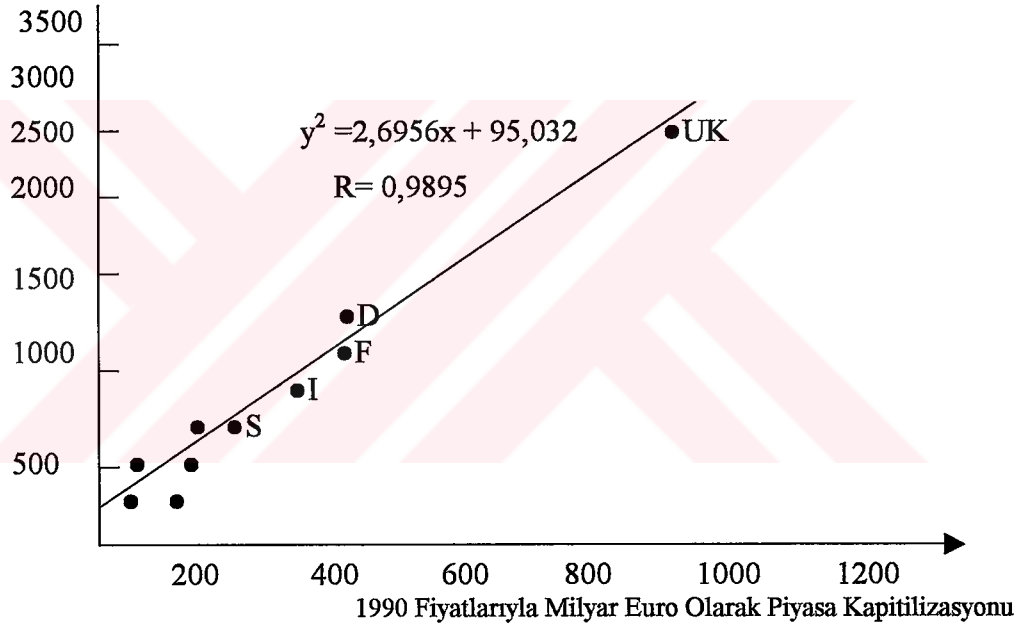
Kaynak: Sleuwaegen ,1998, s.1081.

Sınır-ötesi firma birleşmeleri ise farklı ülkelerde yer alan aktivitelerin paylaşımından ve koordinasyonundan yarar sağlamaya çalışan firmaların uluslararası stratejilerinin bir bölümüdür. Yeni teknolojiler ve özellikle bilgi ve iletişim alanındaki ve daha elverişli ticaret ve yatırım politikaları global firma stratejilerinin gelişmesini büyük oranda teşvik etmiştir. Dünyanın farklı bölgelerinde yer alan ülkeler arasındaki işbirliği bu uluslararasılaşma sürecine ek bir ivme kazandırmaktadır. Avrupa'daki Tek Pazar düzenlemesi şüphesiz olarak bu etkiyi çabuklaştırıcı bir teşvik etkisine sahiptir. Tek Pazar firmalar açısından ürünlerin AB vasıtasıyla satmaları ve aktivitelerini AB sınırları içerisinde gerçekleştirmeleri için elverişli bir ortam yaratmaktadır. Birlik içindekilerin ortak deregülasyonlar, standartlar ve mali önlemler, sübvansiyonlar ve yatırım teşvikleri sayesinde uygun bir davranış tarzıyla daha homojen bir çevrenin oluşması ürün yaratma ve çeşitlendirme etkilerini başlatmıştır ve güçlendirmiştir. Bu etkiler AB'ne doğrudan yatırım hareketlerinin ve üye ülkeler arasında da sınırlar arası doğrudan yatırım akımının büyük bir bölümünün nedeni olarak görünmektedir. Son zamanlarda ülkeler arasındaki doğrudan yatırımların en önemli bölümü olan sınır-ötesi birleşmeler bu süreçte hem etkinlik hem de rekabet tarafından motive edilmektedir. Avrupa pazarının entegrasyonu, tüm rekabet güçlerini yani; yarış, alıcı ve satıcı gücü, mevcut ikame olanağı ve potansiyel girişleri harekete geçirerek rekabeti etkilemektedir. Sınırların elimine edilmesi, nihai ürünlerine tüketici ve ara malları için yeni tedarikçi arayan bu firmalar için ilgili coğrafi pazarı genişletmektedir. Etkinlik açısından bakıldığında ise firmalar Avrupa Arz Ağı alanında aktivitelerini yeniden gruplayıp operasyonlarını optimize edebilmektedirler. Aynı zamanda firmaların rekabet ettiği ilgili rekabetçi alan genişlemiş ve şimdiye kadar

bilinmeyen rakiplerden gelen daha etkin rekabeti davet etmiştir (Sleuwaegen and Vanden Houte, 1992, s.1082).

1990'lar boyunca üye ülkeler arasındaki toplam B&S operasyonlarının gelişimini ve dağılımını açıklamaya çalışmak için Avrupa Komisyonu bir çalışma yapmıştır. Model'de üç temel açıklayıcı faktör üzerinde durulmuştur. Bu faktörler GSMH sermaye piyasasında yer alan firmaların sayısı ve sermaye piyasası kapitilazasyonudur. Bu değişkenler karşılıklı ilişkilidirler. Açık bir şekilde ekonominin toplam boyutu, firma sayısına ve sermaye piyasası kapitilazasyonuna limitler koymaktadır. GSMH'nın büyüme oranı, listelenen firmaların sayısını ve piyasanın kapitilazasyonu, yatırımcı güvenini, (yani fiyatların kurulmasını ve var olan firmaların büyüme ve yatırımlarını) etkilemektedir.

Operasyon Sayısı



**Şekil 3. 2: B&S Faaliyeti ve Sermaye Piyasası Kapitilazasyonu, Yıllık Ortalamalar, 1991-1999**

Kaynak: EC, 2000, s.4.

Modelin sonucu şudur: Üye ülkeler arasındaki B&S faaliyetlerinin dağılımının GSYİH ile ölçülen ulusal ekonomilerin toplam boyutları ile ilişki içinde olduğu bulunmuştur (korelasyon katsayısı 0,74). B&S daha güçlü bir şekilde listelenen firmaların sayısı ile ilişkili iken (korelasyon katsayısı 0,98), en yüksek ilişkiyi firma birleşmesi sermaye piyasalarının kapitilazasyonu ile göstermektedir (korelasyon katsayısı 0,995). Sonuç olarak üye ülkeler arasındaki B&S faaliyetlerindeki farklılıklar temel olarak ulusal ekonomilerin boyutları ile açıklanmaktadır (EC, 2000, s.4-5).

Gerek Tobit analizinin sonuçları gerekse Avrupa Komisyonunun raporunun sonuçlarından AB'de pazar boyutu ve niteliğinin yanı sıra rekabetin firmaları birleşmeye götürdüğüne ilişkin kanıtlar göze çarpmaktadır. Bu kanıtlar ise tarife dışı engellerin ve ölçek ekonomilerinin önemli olduğu, pazar pozisyonunun güçlendirilmesi ve genişleme motivinin firmaları birleşmeye götüren en önemli nedenler olmasıdır.

Sonuç olarak, Avrupa'da daha ileri derecede bir entegrasyonun firma birleşme dalgalarına eşlik edeceği beklentisi analizler tarafından desteklenmektedir. Bu firma birleşmelerinin çoğu daha entegre olmuş piyasalar nedeniyle, aktivitelerinin ölçeğini ve kapsamını değiştiren AB tabanlı firmaların ve Birlik dışı ülkeler arasında değişen avantaj dengesine cevaben, AB dışı firmaların yabancı yatırım planlarını yerine getirecek ya da tamamlayacaktır (Caves, 1991, s.153-155).

### 3.1.2. 1987'den Sonra AB'de Birleşme ve Satınalmalar

1987'den günümüze AB'de firma birleşme ve satın almalarının oluşumunun incelenmesi, firma birleşmelerinin niteliklerine ilişkin bilgiler sunmaktadır.

**Tablo 3.7 : AB Firması İçeren B&S'ların Oluşumu**

| YIL  | OPERASYON SAYISI | % DEĞİŞİM |
|------|------------------|-----------|
| 1987 | 2775             | -         |
| 1988 | 4242             | 52,9 %    |
| 1989 | 6945             | 63,7 %    |
| 1990 | 7003             | 0,8 %     |
| 1991 | 6607             | -5,7 %    |
| 1992 | 6005             | -9,1 %    |
| 1993 | 5740             | -4,4 %    |
| 1994 | 6334             | 10,3 %    |
| 1995 | 6810             | 7,5 %     |
| 1996 | 6327             | -7,1 %    |
| 1997 | 7097             | 12,2 %    |
| 1997 | 10024            | 41,2 %    |
| 1999 | 12796            | 27,6 %    |

Kaynak: EC, 1999, s.4, EC , 2000, s.4.



Tablo 3.7, 1987'den buyana M&A operasyonlarının oluşumunu göstermektedir. 1997 için AB firması içeren toplam M&A operasyonları 7100 idi. Bu sayı 1996 ile karşılaştırıldığında %12 artış olduğu görülmektedir. 1998'de, bir AB teşebbüsünü içeren M&A'ların sayısı 10,000'in üzerinde olmuştur. Bu sayı 1999'da neredeyse %28 artışla 12,800'e artmıştır. İngiltere AB'deki M&A faaliyetlerinin en büyük oranına sahiptir. İngiltere'yi Almanya, Fransa ve Hollanda izlemiştir (EC, 1999, s.1-2, EC, 2000, s.1-2).

1987'den 1999'a kadar olan firma birleşmelerindeki artışlar izlendiğinde firma birleşmeleri genel anlamda sürekli artmıştır. Bu artışların AB'nin entegrasyon sürecindeki önemli aşamalarda daha çok olduğu gözlenebilir. Örneğin firma birleşme ve satın almalarla 1990'ların sonların görülen artışlar kısmen parasal birliğe bağlanmaktadır (EC, 2000, s.2).

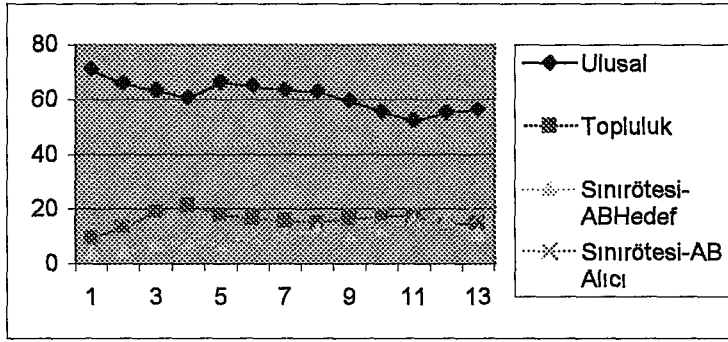
**Tablo 3.8 : Ulusal, Topluluk ve Sınır-ötesi B&S Operasyonlarının Payları**

| YIL  | ULUSAL | TOPLULUK | ULUSLAR ARASI |          | TOPLAM |
|------|--------|----------|---------------|----------|--------|
|      |        |          | AB-HEDEF      | AB-ALICI |        |
| 1987 | 71 %   | 9,6 %    | 4,4 %         | 14,5 %   | 100 %  |
| 1988 | 65,9 % | 13,5 %   | 4,3 %         | 16,2 %   | 100 %  |
| 1989 | 63,2 % | 19,1 %   | 7,6 %         | 10,1 %   | 100 %  |
| 1990 | 60,7 % | 21,5 %   | 7,9 %         | 9,9 %    | 100 %  |
| 1991 | 66,4 % | 17,9 %   | 7,8 %         | 7,9 %    | 100 %  |
| 1992 | 65,0 % | 16,6 %   | 10,0 %        | 8,4 %    | 100 %  |
| 1993 | 63,4 % | 15,9 %   | 10,8 %        | 9,8 %    | 100 %  |
| 1994 | 62,9 % | 15,1 %   | 12,2 %        | 9,8 %    | 100 %  |
| 1995 | 59,5 % | 16,5 %   | 11,5 %        | 12,5 %   | 100 %  |
| 1996 | 55,7 % | 17,4 %   | 13,0 %        | 13,9 %   | 100 %  |
| 1997 | 52,3 % | 17,4 %   | 16,0 %        | 14,2 %   | 100 %  |
| 1998 | 55,0 % | 14,5 %   | 15,5 %        | 14,9 %   | 100 %  |
| 1999 | 56,5 % | 15,0 %   | 11,2 %        | 17,4 %   | 100 %  |

Kaynak: EC, 1999, s.5, EC, 2000, s.8.

Topluluk birleşme operasyonlarının çok yavaş bir artış gösterdiği gözlenmektedir. 1992'den buyana toplam ulusal B&S operasyonlarının payının istikrarlı bir şekilde azaldığı gözlenmektedir. Ancak, ulusal operasyonlar B&S operasyonlarının çoğunluğunu oluşturmaya devam etmiştir. Uluslararası operasyonların yüzdesi de 1993'ten buyana sürekli artma eğilimindedir. Ancak bu artışlar özellikle son üç yılda daha fazladır (EC, 1999, s.5).





**Şekil 3.3: B&S Operasyonlarının Yapısı**

Yukarıdaki grafikten AB’de ulusal ve Topluluk B&S operasyonlarının azalmasına karşılık sınır-ötesi B&S operasyonlarının-özellikle de alıcı konumdaki-arttığı görülmektedir. Nihai olarak verilerden dört sonuç çıkarılabilir. İlki, ulusal operasyonların oldukça hızlı azalmasına rağmen B&S operasyonlarının çoğunluğunu oluşturmaya devam etmesidir. İkincisi, 1993’ten buyana Topluluk operasyonlarının toplam trendinin artmasıdır. Üçüncüsü, 1992’den buyana Topluluğun alıcı olduğu uluslararası B&S operasyonlarının yavaş fakat istikrarlı bir şekilde artmasıdır. Dördüncüsü ise 1991’den buyana, özellikle 1996’dan beri AB hedefinin Avrupa dışı yatırımcılar için daha cazip hale gelmesidir. Bu olgu kısmen Tek Pazar’ın genişlemesine bağlanabilirse de, bu gelişme de parasal birlik ve global trend ile açıklanabilir (EC, 1999, s.9).

**Tablo 3.9 : Üye Ülkelerin Toplam B&S Aktivitesindeki Payı ve GDP’deki Payı, 1991-1999**

| Üye Ülke    | M&A Aktivitesinin Payı, % | GDP’nin Payı, % |
|-------------|---------------------------|-----------------|
| Belçika     | 2,80                      | 3,2             |
| Danimarka   | 2,54                      | 2,1             |
| Almanya     | 16,54                     | 28,4            |
| Yunanistan  | 0,67                      | 1,4             |
| İspanya     | 4,84                      | 6,9             |
| Fransa      | 14,38                     | 18,1            |
| İrlanda     | 1,58                      | 0,8             |
| İtalya      | 6,39                      | 12,7            |
| Lüksembourg | 0,47                      | 0,2             |
| Hollanda    | 6,90                      | 4,9             |
| Avusturya   | 1,91                      | 2,7             |
| Portekiz    | 1,06                      | 1,3             |
| Finlandiya  | 4,15                      | 1,6             |
| İsveç       | 5,34                      | 2,8             |
| İngiltere   | 30,45                     | 13,0            |
| AB          | 100                       | 100             |

Kaynak: EC, 2000, s.4.

1991-1999 periodunda üye ülkeler arasındaki toplam B&S operasyonlarının dağılımı yukarıdaki tabloda gösterilmiştir. İngiltere en yüksek payı alırken az bir farkla İngiltere'yi Almanya, Fransa, Hollanda ve İtalya izlemiştir (EC, 2000, s.4).

**Tablo 3.10 : Üye Ülkelerin B&S Operasyonlarının 1994-1996, 1996-1998, 1998- 1999 Dönemindeki Coğrafi Dağılımı**

| Hedef      | ULUSAL |       |       | TOPLULUK |       |       | Uluslararası-<br>AB-HEDEF |       |       | Uluslar arası<br>AB-ALICI |       |       | Toplam |
|------------|--------|-------|-------|----------|-------|-------|---------------------------|-------|-------|---------------------------|-------|-------|--------|
|            | 94-96  | 96-98 | 98-99 | 94-96    | 96-98 | 98-99 | 94-96                     | 96-98 | 98-99 | 94-96                     | 96-98 | 98-99 |        |
| Belçika    | 42,3   | 35,2  | 24,3  | 39,1     | 37,7  | 48,1  | 11,0                      | 13,8  | 10,4  | 7,6                       | 13,2  | 17,2  | 100,0  |
| Danimarka  | 55,1   | 43,9  | 25,5  | 18,8     | 21,6  | 46,9  | 11,7                      | 15,0  | 12,6  | 14,5                      | 19,6  | 14,9  | 100,0  |
| Almanya    | 58,6   | 48,8  | 49,7  | 16,4     | 19,0  | 23,9  | 15,8                      | 20,4  | 16,1  | 9,3                       | 11,8  | 10,3  | 100,0  |
| Yunanistan | 70,6   | 70,7  | 61,7  | 11,8     | 12,1  | 18,3  | 13,7                      | 8,1   | 10,0  | 3,9                       | 9,1   | 10,0  | 100,0  |
| İspanya    | 44,7   | 42,6  | 50,1  | 35,1     | 33,2  | 24,0  | 13,8                      | 14,0  | 11,5  | 6,4                       | 10,2  | 14,3  | 100,0  |
| Fransa     | 59,1   | 53,6  | 48,8  | 18,5     | 19,6  | 27,9  | 11,1                      | 12,4  | 12,9  | 11,3                      | 14,4  | 10,4  | 100,0  |
| İrlanda    | 40,9   | 29,1  | 27,1  | 21,5     | 22,1  | 45,7  | 8,6                       | 15,5  | 12,6  | 29,0                      | 33,3  | 14,6  | 100,0  |
| İtalya     | 61,5   | 46,6  | 49,8  | 21,4     | 25,6  | 27,5  | 12,5                      | 20,4  | 17,7  | 4,6                       | 7,3   | 5,0   | 100,0  |
| Lüksemburg | 4,1    | 5,0   | 7,1   | 59,2     | 41,7  | 58,6  | 6,1                       | 21,7  | 8,6   | 30,6                      | 31,7  | 25,7  | 100,0  |
| Hollanda   | 48,5   | 44,4  | 33,9  | 22,1     | 20,4  | 39,7  | 10,2                      | 14,0  | 10,2  | 19,3                      | 21,3  | 16,2  | 100,0  |
| Avusturya  | 10,5   | 27,1  | 34,8  | 60,5     | 39,3  | 38,4  | 19,4                      | 19,0  | 11,7  | 9,7                       | 14,6  | 15,0  | 100,0  |
| Portekiz   | 23,0   | 18,8  | 36,1  | 59,5     | 55,2  | 36,1  | 12,2                      | 13,5  | 16,5  | 5,4                       | 12,5  | 11,3  | 100,0  |
| Finlandiya | 65,0   | 57,9  | 59,1  | 15,3     | 20,4  | 23,0  | 10,0                      | 9,7   | 9,1   | 9,7                       | 12,0  | 8,2   | 100,0  |
| İsveç      | 53,2   | 42,6  | 35,3  | 16,8     | 19,1  | 37,1  | 13,7                      | 15,0  | 12,7  | 16,2                      | 23,3  | 14,9  | 100,0  |
| İngiltere  | 69,3   | 64,3  | 61,1  | 6,5      | 6,6   | 13,2  | 10,5                      | 14,5  | 13,3  | 13,7                      | 14,7  | 12,4  | 100,0  |
| AB         | 47,1   | 42,0  | 57,3  | 28,2     | 26,0  | 13,9  | 12,2                      | 15,1  | 15,2  | 12,7                      | 16,6  | 13,6  | 100,0  |

\*1994-1996 ve 1996-1998 verileri EC 1999 verileri, 1998-1999 verileri EC 2000 verileridir.

Kaynak: EC, 1999, s.6, EC, 2000, s.9.

Tablo 3.10, 1994-1996, 1996-98 ve 1998-1999 periodları boyunca AB firmalarını içeren Ulusal, Topluluk ve Sınır-ötesi AB firmalarının hedef mi yoksa alıcı mı olduğu ayrımını yaparak B&S operasyonlarının ülke ülke dağılımını göstermektedir. 1996-1998 periodu boyunca, AB firmalarını içeren tüm B&S operasyonlarının %42'sini Ulusal, %26'sını Topluluk ve %32'sini sınır-ötesi operasyonlar-hem alıcı hem de hedef olarak-oluşturmaktadır.

1994-1998 ulusal B&S operasyonlarının oranı düşmeye devam etmiştir. Görüldüğü gibi, sınır-ötesi (uluslararası) operasyonlar da istikrarlı büyüme göstermektedir. Bu operasyonların payı 1994-96 perioduna göre %7 artmıştır (EC, 1999, s.7).

1996-1998'de ulusal operasyonlar Yunanistan, İspanya, Finlandiya ve İngiltere'de nispeten daha yüksektir (%50'nin üzerinde). Bu oran 8 üye ülkede düşmüştür. En göze çarpanlar Fransa, İtalya, Avusturya ve Finlandiya'dır (EC, 2000, s.10). 1998-99 döneminde ise diğer dönemlere oranla Topluluk operasyonlarının önemli derecede düştüğü buna karşılık ulusal ve sınır-ötesi operasyonların önemini koruduğu görülmektedir.

AB'deki firma birleşme operasyonlarının orijini incelenecek olursa, AB'de firma birleşmelerinin yarısından fazlası hala ulusal firma birleşmeleridir. Bu AB'de ulusal firmaların rekabete karşı korumacı bir strateji izlendiğini göstermektedir. AB kurulduğundan buyana firma birleşmelerinin daha çok Topluluk içerisinde gerçekleşeceği beklenmiştir. Fakat Topluluk ya da Birlik firma birleşme operasyonlarının toplam B&S operasyonları içerisindeki payı giderek azalmaktadır. Buna karşılık sınır-ötesi firma birleşmeleri giderek artmıştır. Ancak ilginç olan nokta şu ki, AB firmaları bu operasyonları giderek hedef firma olarak değil alıcı firma olarak arttırmıştır. Yani AB firmaları partner olarak kendisine bir AB firması değil 3. rakip ülke firmalarını seçmişlerdir. Özellikle de ABD gibi ezeli bir rakip olan ülkenin firmalarını. Bu durum da AB firmalarının çok uluslu bir yapı kazanmalarına yol açmıştır.

### 3.1.3. Dünyadaki Firma Birleşmelerinde AB'nin Yeri

Firma birleşme ve satın almaları konusunda AB'nin dünyadaki durumunun incelenmesi yerinde olacaktır.

**Tablo 3.11 : Sınır-ötesi M&A: Satış ve Alımlar, 1990-1999, Milyar \$**

| Bölge                   | <u>SATIŞLAR</u> |             |              |              |              | <u>ALIMLAR</u> |             |              |              |              |
|-------------------------|-----------------|-------------|--------------|--------------|--------------|----------------|-------------|--------------|--------------|--------------|
|                         | 1990            | 1995        | 1997         | 1998         | 1999         | 1990           | 1995        | 1997         | 1998         | 1999         |
| Gelişmiş Ülkeler        | 134,2           | 164,6       | 234,7        | 445,1        | 644,6        | 143,2          | 173,7       | 272,0        | 511,4        | 677,3        |
| <b>AB</b>               | <b>62,1</b>     | <b>75,1</b> | <b>114,6</b> | <b>187,9</b> | <b>344,5</b> | <b>86,5</b>    | <b>81,4</b> | <b>142,1</b> | <b>284,4</b> | <b>497,7</b> |
| ABD                     | 54,7            | 53,2        | 81,7         | 209,5        | 233,0        | 27,6           | 57,3        | 80,9         | 137,4        | 112,4        |
| Japonya                 | 0,1             | 0,5         | 3,1          | 4,0          | 15,9         | 14,0           | 3,9         | 2,7          | 1,3          | 9,8          |
| Gelişmekte olan Ülkeler | 16,1            | 15,9        | 64,3         | 80,7         | 63,4         | 7,0            | 12,8        | 32,4         | 19,2         | 41,2         |
| Merkez ve Doğu Avrupa   | 0,3             | 6,0         | 5,8          | 5,1          | 10,3         | -              | 0,1         | 0,3          | 1,0          | 1,6          |
| Dünya                   | 150,6           | 186,6       | 304,8        | 531,6        | 720,1        | 150,6          | 186,6       | 304,8        | 531,6        | 720,1        |

Kaynak: UNCTAD, World Investment Report 2000b: Cross-border Mergers and Acquisitions and Development, s.108.

Tablodan görüldüğü üzere sınır-ötesi firma birleşmesi konusunda Avrupa Birliği ABD'yi geçmiştir. Özellikle satışlar konusunda sınır-ötesi artışlar ikiye katlanmıştır. Alımlar konusunda da artış oldukça önemli miktardadır. Alımlar 1998 yılında bir önceki yıla göre %100, 1999'da ise bir önceki yıla göre %75 oranında artmıştır.

Son yıllarda gerçekleşen mega sınır-ötesi birleşmeler şunlardır:

**Tablo 3.12: 1998'de En Büyük Sınır-Ötesi Birleşme ve Satınalmalar**

| Alıcı Firma  | Satın Alınan Firma                               | Alım Değeri (Milyar Dolar) |
|--|--|----------------------------|
| British Petroleum (İngiltere)<br><i>Petrol</i>     | Amoco (ABD.)<br><i>Petrol</i>                    | 61.0                       |
| Daimler-Benz (Almanya)<br><i>Otomotiv</i>          | Chrysler (ABD.)<br><i>Otomotiv</i>               | 39.0                       |
| Zeneca Group Plc (İngiltere)<br><i>Farmakoloji</i> | Astra (İsveç)<br><i>Farmakoloji</i>              | 34.0                       |
| Fortis (Hollanda)<br><i>Banacılık</i>              | General de Banque (Belçika)<br><i>Bankacılık</i> | 14.0                       |
| Texas Utilities Co (ABD)<br><i>Elektrik</i>        | Energy Group Plc (İngiltere.)<br><i>Elektrik</i> | 10.4                       |
| Seagram (Kanada)<br><i>Müzik</i>                   | PolyGram (Hollanda)<br><i>Müzik</i>              | 10.4                       |

Kaynak: Kang and Johanson, 2000, s.8.

Tablolardan görüldüğü üzere, AB'nin birleşme ve satın almalarının yönü sınır-ötesine doğru kaymıştır. Üstelik AB firmaları dünyadaki mega birleşmelerin en yüksek değerlerini gerçekleştirmekle kalmamış bu birleşmelerin çoğunu da kendisi gerçekleştirmiştir. Partner olarak da kendilerine daha çok ABD'yi seçmişlerdir.

### 3.2. Türkiye'de Firma Birleşmeleri

Bu bölümde Türkiye'deki firma birleşmelerinin tarihçesinin yanı sıra AB ile entegrasyon sürecinin birleşmeler üzerindeki etkileri üzerinde durulacaktır. Bunun yanı sıra AB'ne tam üyelik durumunda birleşmelerin nasıl etkileneceği sorgulanacaktır.

#### 3.2.1. Türkiye'de Firma Birleşmelerinin Tarihçesi ve Nedenleri

Türkiye'de firma birleşmelerine ilişkin özel istatistiki bir çalışma olmadığından Rekabet Kurumu'nun faaliyete geçtiği 5.11.1997 tarihine kadar, birleşen firmaların sayısı ile ilgili

kesin bir rakam verilememektedir. Ancak yabancı sermaye ve bankalar ile ilgili veriler incelenerek eski birleşmeler konusunda kısmi bir fikir edinilebilir.

Türkiye’de, Cumhuriyet öncesi bilinen ilk firma birleşmesi Osmanlı Devleti döneminde 1874 yılında gerçekleştirilen Osmanlı Bankası ile Banka-i Osman-i Şahane’nin birleşmesidir. Cumhuriyet Dönemindeki ilk birleşme ise 1933 yılında Üsküdar Bankası ile Türk Ticaret Bankası arasında gerçekleşmiştir. 1950’de firma birleşmeleri oldukça sınırlı bir düzeyde kalmıştır (Asomedya, 2000a, s.42).

Bu dönem içerisinde Tumsu Bank 1959’da, Türkiye eski Muharipler Bankası ile birleşerek Türkiye Birleşik Tasarruf ve Kredi Bankası halini almıştır. Ayrıca 1960’da Türkiye Turizm Bankası, T.C. Turizm Bankası ile birleştirilmiş, 1962’de zor durumdaki İstanbul Bankası T.C. Ziraat Bankası ile birleştirilmiştir (Özdemir, 1999, s.57).

1965-75 arası daha çok holdingleşmenin arttığı bir dönem olurken, 1975-1980 arası enflasyonun artması ve ekonomik istikrarsızlığın ön plana çıkmasıyla firmalar açısından durgun bir dönem olmuştur (Asomedya, 2000a, s.42).

1980 sonrası uygulanmaya başlanan yeni politikalar firmaları daha verimli çalışmaya yöneltmiş, bu durumda birleşmeler kaçınılmaz olarak gündeme gelmiştir. Bu dönemde birleşmelerin daha çok batma noktasına gelmiş bankaların bir başka bankanın bünyesine kamu yetkili organlarının aldığı karar sonucu katılması ile olmuş ve 1985-2000 döneminde 26 bankanın kamu müdahaleleri dışında alım-satımı gerçekleşmiştir (Asomedya, 2000a, s.42).

1980 yılında uygulamaya konulan dışa açık büyüme politikalarının uygulanmaya konulmasıyla, serbest pazar ekonomisine geçiş ve liberalleşme firmaları oldukça etkilemiştir. Yüksek faiz politikası firmaları yatırım kararı alırken daha rasyonel davranmaya, daha etkin ve daha verimli çalışmaya itmiştir. Dolayısıyla verimli çalışmayan firmalar ya tasfiye edilme durumuyla karşılaşmışlar ya da diğer firmalarla birleşmenin yollarını aramaya başlamışlardır.

Batıdaki uygulamalarında olduğu gibi Türkiye’de de finansal açıdan zor durumda olan ya da zarar eden firmaların satın alınması ya da bu firmalarla birleşmesi durumunda vergi avantajlarından faydalanılması firmaları birleşmeye yöneltmiştir. Aslında Türkiye’de vergi avantajı yoktur. Söz konusu olan “vergi manipilasyonu” imkanıdır. Bu imkan zarardaki bir firma ile karlı bir firmanın birleşmesi halinde ortaya çıkmaktadır. Hem böylece firmalar borç

kapasitelerini de arttırabilmektedirler. Bu da birleşmeleri engellemektedir. Pemko Profilo Elektrik Motorları ve Kompresör Sanayi A.Ş.'nin aynı holding çatısı altındaki Peg Profilo Elektrikli Gereçler Sanayi A.Ş. ile birleştirilmesinde olduğu gibi. Buna karşılık birleşme öncesinde yapılan yeniden değerlendirmelerden dolayı firma önemli bir vergi yükü ile karşılaşmaktadır. Bu da birleşmeleri engellemektedir (Aydın, 1990, s.32).

Zor duruma düşen firmaların satın alınması ya da birleştirilmesi ile ilgili olarak 1982 yılında Transtürk Holding'e ait Olmuk Mukavva Sanayi ve Ticaret A.Ş.'nin Sabancı Holding tarafından satın alınarak, Olmuk Sa Mukavva Sanayi ve Ticaret A.Ş. olarak faaliyetine devam etmesi örnek gösterilebilir (Aydın, 1990, s.32).

Vergi manipilasyonu imkanları ve firmaları ucuza alma fırsatlarının değerlendirilmesinin yanı sıra farklı nedenlerle de Türkiye'de firma birleşmelerine gidilmiştir. Örneğin Ege Endüstri A.Ş. ile Karteks A.Ş.'nin birleşmesi gibi. Otomobil yan sanayiide üretim yapan Ege Endüstri A.Ş. ile ambalaj sanayinde üretim yapan Karteks riski dengelemek amacıyla çeşitlendirmeye gitmişlerdir (Aydın, 1990, s.32).



**Tablo 3.13 : Türkiye’de 1985-1989 Arasında Gerçekleşen Firma Birleşmeleri**

| Kuruluş Adı                              | Türk Ortak                      | Yabancı Ortak   | Yab Sermaye Payı (%) | Sektör              | Ülke                          | Yıl  |
|--|---------------------------------|---|----------------------|---------------------|-------------------------------|------|
| Monroe-Borusan Amortisör A.Ş.            | Borusan                         | Tenneco   | 50                   | Plastik             | ABD                           | 1988 |
| Beksa Çelik Kord San. Tic. A.Ş.          | Akbank (Sabancı Holding)        | N.V.Bekaart S.A.                                      | 50                   | Demir-Çelik         | Belçika                       | 1987 |
| Dusa Endüstriyel İplik San.Tic. A.Ş.     | Akbank (Sabancı Holding)        | Du Pont De Nemours And. Co.                           | 50                   | Kimya               | Karma (ABD)                   | 1987 |
| Brisa Lastik San. Tic. A.Ş.              | Lassa ( Sabancı Holding)        | Bridgestone Corp.                                     | 36                   | Lastik              | Japonya                       | 1988 |
| Türk Philips Aydınlatma San. Tic. A.Ş.   | Akbank (Sabancı Holding)        | N.V. Philips Gloe                                     | 74,50                | Elektrik-Elektronik | Hollanda                      | 1985 |
| Ankara Enternasyonel Otelcilik A.Ş.      | Akbank (Sabancı Holding)        | Hilton Int., Adham Corp., Shaker Holding, G. Dynamics | 57,08                | Turizm              | Karma (ABD-Lüks, S.Arabistan) | 1985 |
| Mersin Enternasyonel Otelcilik A.Ş.      | Akbank (Sabancı Holding)        | Hilton Int., Shaker Hold., G. Dynamics                | -                    | Turizm              | Karma (ABD-Lüks)              | 1988 |
| BNP-AK-Dresdner Bankası                  | Akbank (Sabancı Holding)        | Banque National de Paris Dresdner Bank A.G.           | 60                   | Bankacılık          | Fransa F.A.C.                 | 1985 |
| CIGNA Sigortacılık A.Ş.                  | Akbank (Sabancı Holding)        | A.F. Corporation                                      | 49                   | Sigortacılık        | ABD                           | 1986 |
| BELPRI                                   | Tekfen Holding İstanbul Bld.    | Prisunic S.A.   | 30                   | Ticaret             | Fransa                        | 1988 |
| Makine Kimya Nitro Nobel Kimya San. A.Ş. | MKEK, Nobel Türk Tekfen Holding | Nitro Nobel A.G.                                      | 25                   | Kimya               | İsveç                         | 1988 |
| Bozkurt Mensucat                         | Koç Holding                     | DMC   | 50                   | Tekstil             | Fransa                        | 1988 |
| İpek Kağıt                               | Eczacıbaşı Holding              | James River   | 50                   | Kağıt               | ABD                           | 1988 |
| Sanipak Sağlık Ürünleri Paz.A.Ş.         | Eczacıbaşı Holding              | Tambrands   | 50                   | Çocuk bezi          | ABD                           | 1985 |
| Ramada-Net Otelcilik Turizm ve Yön. Ltd. | Net Holding                     | Ramada UK Ltd.  | 51                   | Turizm              | İngiltere                     | 1986 |
| Canbata Giyim                            | Cankurtaran Holding             | BATA  | 50                   | Hazır Giyim         | Kanada                        | 1989 |
| Turcas Petrolcülük A.Ş.                  | Türk Petrol                     | Burmah-Castrol  | 50                   | Petrokimya          | İngiltere                     | 1988 |
| Otoyol Sanayii                           | Otoyol (Koç Holding)            | Iveco   | 27                   | Otomotiv            | İtalya                        | 1989 |
| Otoyol Pazarlama                         | Otoyol (Koç Holding)            | Iveco   | 27                   | Otomotiv            | İtalya                        | 1989 |
| Türk Philips Tic.A.Ş.                    | Akbank (Sabancı Holding)        | Philips N.V.  | 74,61                | Ticaret             | Hollanda                      | 1985 |



Yukarıdaki Tabloda 1985-1989 tarihleri arasındaki Türkiye’de gerçekleşen firma birleşmeleri yer almaktadır. Bu dönemde Türk firmalarının daha çok AT ve ABD firmaları ile ortaklığa gittiği görülmektedir.

Aşağıdaki Tabloda da Osmanlı İmparatorluğu’ndan günümüze banka birleşmeleri yer listelenmiştir. Listede birçok zorunlu banka birleşmesinin olduğu dikkati çekmektedir.

**Tablo 3.14 : Türkiye’de 1993’e Kadar Gerçekleşen Banka Birleşmeleri**

| <b>BİRLEŞEN BANKALARIN ADI</b>                                  | <b>YIL</b> |
|---|------------|
| Şirket-i Maliyei Osmanlı Banlası-Osmanlı Banlası                | 1866       |
| Avusturya Osmanlı Bankası-Osmanlı Bankası                       | 1874       |
| Menafi Sandıkları-Menfaat Sandıkları (Ziraat Bankası)           | 1888       |
| Societte Ottoman de Change et de Valerud-İkinci Osmanlı Bankası | 1894       |
| Credit General Ottoman Bank-Osmanlı Bankası                     | 1899       |
| Üsküdar Bankası-Türk Ticaret Bankası                            | 1933       |
| Türkiye Eski Muharıpler Bankası-Memur ve Subaylar Bankası       | 1959       |
| Türk Ekspres Bankası-Buğday Bankası (Anadolu Bankası)           | 1962       |
| T.Dış Ticaret Bankası-Bank of Amerika                           | 1968       |
| İstanbul Bankası-Ziraat Bankası (Zorunlu)                       | 1982       |
| Hisarbank-Ziraat Bankası (Zorunlu)                              | 1982       |
| Odibank-Ziraat Bankası (Zorunlu)                                | 1982       |
| İşçi Kredi Bankası-İş Bankası (Zorunlu)                         | 1983       |
| Bağbank-Vakıflar Bankası (Zorunlu)                              | 1983       |
| Emniyet Sandığı-Ziraat Bankası                                  | 1983       |
| Tütüncüler Bankası-Irving Trust Bankası                         | 1984       |
| Anadolu Bankası-T.Emlak Kredi Bankası                           | 1987       |
| Turizm Bankası-Türkiye Kalkınma Bankası                         | 1988       |
| Denizbank-Emlak Bankası   | 1991       |
| Chemical-Türk Mitsui (Sakura)                                   | 1992       |
| İndosuez-Eurotürk Bank  | 1993       |
| Öğretmenler Bankası-Halk Bank                                   | 1993       |

Kaynak: Capital Aylık Ekonomi Dergisi, Yıl 2, Sayı 3, Mart 1994, s.107.

### 3.2.2. Gümrük Birliği'ne Giriş ve Firma Birleşmeleri

Türkiye'nin AB ile ilişkileri oldukça inişli çıkışlı bir trend izlemiştir. Bu durumun firma birleşmeleri konusunda da bazı trend emplikasyonları olması kaçınılmazdır. Türkiye'de firma birleşmeleri de Avrupa Birliği'ne tam üyelik için başvuru sonrasında yeni bir ivme kazandığı söylenebilir.

Türkiye ile AB ilişkilerinin gelişimi kısa bir şekilde özetlenecek olursa; Türkiye Avrupa Topluluğu ile Eylül 1963'te Ortaklık Anlaşması imzalamıştır. Bu anlaşma 1 Aralık 1963'te yürürlüğe girmiştir. Türkiye'nin üyeliğinin üç aşamada tamamlanması öngörülmüştür. İlk aşama olan "hazırlık aşaması" 1969'da tamamlanmıştır. İkinci aşama olan "geçiş aşaması"nda gümrük birliğinin oluşumunun endüstriyel ürünlerde gerçekleştirilmesinin yanı sıra Topluluk ile Türkiye arasında işçilerin serbest dolaşımının sağlanması gerekmektedir. Ancak Türkiye 1970'lerin ikinci yarısında ekonomik krizle karşılaştı. Ekonomik zorlukların bir sonucu olarak Topluluk ile Türkiye arasındaki ilişkiler 1980'de donduruldu. 24 Ocak 1980'de Türkiye ağır ekonomik zorlukların üstesinden gelmek için yeni bir ekonomi politikası başlattı. Bu programla Türkiye'nin ekonomik yapısında radikal değişimler planlandı ve dışa yönelmiş bir politika öngörüldü. Türkiye 14 Nisan 1987'de Avrupa Topluluğu'na tam üyelik için başvurdu (Kepenek ve Yentürk, 1997, s.246-248).

Bu arada Avrupa Topluluğu 1992'de gerçekleştirilecek Tek Pazar'ın tamamlanmasına hız vermişti. Temeli 1987 tarihli Tek Avrupa Senedi ile atılan Tek Pazar uygulamasına 1 Ocak 1993'te geçilmiştir (Seyidoğlu, 1996, s.232).

1992'ye gelindiğinde Türkiye diğer Avrupa Topluluğu dışı ülkeler gibi Avrupa Ortak pazarından pay almak istemiştir. Bu amaçla Türk firmaları yabancı ortaklık arayışı içine girmişlerdir. Ayrıca yabancılarla ortaklık, birleşme ve satın almalarla ülkeye teknolojik know-how gelmesi hedeflenmiştir. 1988'de, bazı Türk firmaları ortak pazara hazırlık için anlaşmalar yapmışlardır. Aşağıdaki firmalar Türk partneri olan yabancı firmalar haline gelmişlerdir.

1988:

Borusan-Amortisör ile Tenneco (USA)

Bozkurt Mensucat (Koç Holding) ile DMC (Fransa)

Lassa (Sabancı Holding) ile Bridgestone (Japonya)

Alo-Mintax ile Procter ve Gamble (İsviçre) ve

İpek Kağıt (Eczacıbaşı) ile James River (USA).

Birçok Türk şirketi Avrupalı, Amerikan ve Japon şirketleri ile ortaklıklar kurmuşlardır. Amerika ve Japonya gibi Avrupa dışı firmalarla yapılacak ortaklıkların Topluluk pazarını açacağı düşünülmüştür. Bu şirketlerin Topluluk ortak pazarında şubeler oluşturmuşlardır (Kılıç, 1991, s.57).

Yine dünyanın önde gelen cips ve çerez üreticilerinden olan Frito Lay, 1986'da Türkiye'de Uzay Gıda adıyla kurulmuş 1988 yılında şirketin %50'si Pepsi Co. tarafından alınmış ve 1993 yılında da %100 Pepsi Co. Kuruluşu haline gelmiştir (Men, 2000, s.10).

Türkiye'nin AT'a tam üyelik başvurusunun yapıldığı Nisan 1987'den sonra giderek yurtiçi fakat daha çok yabancı sermaye ile firma birleşmelerinde bir patlama olmuştur. Aslında daha önceden de Türkiye'deki birçok sermaye grubunun yabancı sermaye ile ilişkileri vardı. Sözgelimi Koç Grubu'nun Ford, Fiat, Siemens vd. ile, Sabancı'nın Birleşik Alman İlaç Fabrikası, Philips, Hilton, Shell, Bekaert, Du Pont vd. ile, İş Bankası'nın Unilever, General Electric vd. ile; Yaşar Holding'in Danimarkalılar ile, OYAK Renault ve Goodyear'ın Danimarkalılar ile gibi (Baş, 1990, s.55)

Firmalar bu arada AB'ne giriş için hazırlık yapma gereği duymuşlardır. Türkiye ile AB arasında Gümrük Birliği'nin imzalanmasına kadar olan önemli firma birleşmeleri şunlardır: Coca-Cola, 1990'da Çukurova Gıda İstanbul ve İzmir'deki Schweppes şişeleme fabrikalarını satın almışlardır. Tüpgaz (LPG) piyasasında faaliyet gösteren Koç Grubu 1992 yılında Mobilgaz ile Ankara Gaz'ı satın almışlardır. Bayraktar Holding-Hüseyin Bayraktar, Özakat Holding'i satın alarak Ege Endüstri Holding olarak adını değiştirmiştir. Yapı Kredi ve Pamukbank, Turyağ ile Türk Henkel'deki tüm hisselerini 1994'de Alman Henkel Grubu'na satmışlardır. Nestlé, 1995'te Mis Süt Sanayi A.Ş.'nin %25 hissesini satın alarak ortak olmuştur.

Fidan/Tat, Aymar/Unilever/Colgate-Palmolive/Hacı Şakir, Denizcilik Bankası ve Emlak Bankası birleşmiştir. ABD'li ünlü sigara firması Philip Morris, 1993'te Marsa için 800 milyar

ödeyerek Sabancı Grubu ile evlilik yapmış ve Marsa'nın adı "Marsa Kraft General Foods Sabancı Gıda Sanayi ve Ticaret A.Ş." olarak değişmiştir. Nestlé, 1995'te Mis Süt Sanayi A.Ş.'nin %25 hissesini satın alarak ortak olmuştur. Efes Pilsen biralarının üretimini ve dağıtımını yapan Anadolu Grubu 1995'te Coca Cola'ya ait iki şirket olan Ansan ve Maksan' a ortak olmuştur. 1995'te Profilo da hisselerinin %46'sını Bosch'a satmıştır (Tek, 1997,s. 91).

1995 yılından sonra ise Türkiye ile AB arasındaki ilişkide yeni bir aşamaya gelinmiştir. 1995 yılı başlarında, Katma Protokol'de öngörülmüş olan 22 yıllık geçiş dönemi sona ermiştir. 6 Mart 1995'de Türkiye ile AB arasında Gümrük Birliği Protokolü imzalanmıştır. Bu belge ise "Ortaklık Konseyi adını taşımaktadır. Bu anlaşma ile Türkiye AB'ne karşı sanayi malları üzerindeki tarifeleri sıfıra düşürmüştü ve üçüncü ülkelere karşı da Birliğin ortak gümrük tarifesini uygulamaya koymuştur. Gümrük Birliği'nin oluşturulmasıyla sanayi malları üzerinde çok önceden kaldırılan tarife ve kotalar tekstil ve petrol ürünleri üzerinden de kaldırılmıştır (Seyidoğlu, 1996, s.268, Dura ve Atik, 2000, s.216).

Türkiye'nin 1.1. 1996 tarihinde AB ile Gümrük Birliği'ni imzalaması sonucunda bu ülkelerle yapılan ticarete korumacı uygulamaların kaldırılması özellikle de sanayi sektöründe faaliyet gösteren firmalarını, AB'nin gelişmiş teknolojiyle üretilen yüksek kaliteli malların fiyat rekabeti ile karşı karşıya bırakmıştır. Başka bir şekilde ifade edilecek olursa, Türk Sanayii bu yolla dünya rekabetine açılmıştır (Çetin ve diğerleri, 2000, s.51).

Yoğun bir rekabet ile karşılaşan Türk firmalarının AT pazarında faaliyet gösterebilmek için birleşmelere daha fazla önem vermeye başladığı birleşme istatistiklerinden de anlaşılabilir.

**Tablo 3.15 : 05.11.1997-31.15.2001 Tarihleri Arasında Rekabet Kurumu'na Yapılan Birleşme Başvuruları**

|   |                        | 1997 | 1998 | 1999 | 2000 | TOPLAM |
|---|------------------------|------|------|------|------|--------|
| <b>BİRLEŞME/<br/>DEVRALMA<br/>BAŞVURULARI</b> | <b>BAŞVURU</b>         | 8    | 59   | 80   | 103  | 250    |
|   | <b>SONUÇLANDIRILAN</b> | 5    | 52   | 76   | 101  | 234    |

Kaynak: Rekabet Kurumu, 2001, s.46.

Tablodan görüldüğü üzere son dört yılda Rakabet Kurumu'na 250 tane firma birleşme başvurusu yapmıştır.

**Tablo 3.16 : Türkiye’de 1996-1999 Yıllarında Gerçekleşen Birleşmeler**

| Şirketler  | Yıl  | Konusu |
|--|------|--------|
| Çanakkale Çimento A.Ş./Akçimento A.Ş.  | 1996 | Devir  |
| Koç Holding A.Ş./Koç Yatırım A.Ş.  | 1997 | Devir  |
| Tofaş Oto A.Ş./Opar Otomotiv A.Ş.  | 1997 | Devir  |
| Akçansa A.Ş./Betonsa A.Ş.  | 1998 | Devir  |
| Çumra Kağıt A.Ş./Baksan Kağıt A.Ş./Eltaş Kağıt A.Ş.                          | 1998 | Devir  |
| Sabah Yayıncılık A.Ş./Bugün Yayıncılık                                       | 1998 | Devir  |
| Arçelik A.Ş./Ardem A.Ş.  | 1999 | Devir  |
| Otokar Otobüs A.Ş./Otokar Pazarlama A.Ş.                                     | 1999 | Devir  |
| Kordsa A.Ş./Dusa A.Ş.  | 1999 | Devir  |
| Tabaş A.Ş./Turkas A.Ş.   | 1999 | Devir  |
| Odöksan A.Ş./Bimtaş A.Ş.   | 1999 | Devir  |
| Köy-Tür A.Ş./Köy-Tür Elazığ A.Ş./Köy-Tür Kayseri A.Ş.                        | 1999 | Devir  |
| Işıklar Sanayi A.Ş./Işıklar Bartın Tuğla A.Ş.                                | 1999 | Devir  |
| Merko Gıda A.Ş./Sultanköy Gıda A.Ş./Frumiks Meyve A.Ş.                       | 1999 | Devir  |
| Arçelik/Atılım Pazarlama A.Ş./Gelişim Pazarlama A.Ş./<br>Türk Pazarlama A.Ş. | 1999 | Devir  |

Kaynak: Dünya Gazetesi, 13/3/2000, s.9

Tablodan görüldüğü üzere 1996’dan buyana firmalar artan şekilde birleşme çabasına girmişlerdir.

**Tablo 3.17: 01.05.2000 Tarihi İtibarıyla Birleşme ve Devralma Başvurularının Sektörlere Göre Dağılımı**

| <b>SEKTÖR</b>   | <b>BAŞVURU ADEDİ</b> |
|---|----------------------|
| Gıda ürünleri ve içecekler  | 27                   |
| Kimya ve kimyasal ürünler, petrokimya, petrol ürünleri, gübre         | 25                   |
| Elektrik-Gaz-Su   | 17                   |
| İnşaat, çimento ve diğer inşaat malzemeleri                           | 16                   |
| Finansal hizmetler(bankacılık, sigortacılık ve diğer mali kuruluşlar) | 14                   |
| Basın ve yayın, plak, kaset ve bu gibi kayıtlı medyanın çoğaltılması  | 13                   |
| Kara, hava, deniz ve demiryolu taşıtları                              | 9                    |
| Makine ve Teçhizat İmalatı  | 8                    |
| Tekstil ve hazır giyim, deri ve deri ürünleri                         | 7                    |
| Büro makineleri ve bilgisayar   | 4                    |
| Turizm  | 4                    |
| Beyaz eşya  | 3                    |
| Cam ve cam ürünleri   | 3                    |
| Demir-Çelik   | 3                    |
| Pişmiş kil ve Seramik   | 3                    |
| Kağıt hamuru, kağıt ve kağıt ürünleri                                 | 2                    |
| Maden ve Madencilik   | 2                    |
| Sağlık  | 2                    |
| Tarım, hayvancılık, orman ve su ürünleri                              | 2                    |
| Tıbbi aletler, hassas ve optik aletler                                | 2                    |
| Elektrik, Elektronik  | 1                    |
| Telekominikasyon  | 1                    |
| Tütün ürünleri  | 1                    |
| Ulaştırma   | 1                    |
| Diğer   | 1                    |
| <b>TOPLAM</b>   | <b>171</b>           |

Kaynak: Rekabet Kurumu, 2000b, s.57.

Tablo 3.17'den de izleneceği gibi birleşme başvurularının daha çok gıda ve petro-kimya endüstrilerinde olduğu görülmektedir. Finansal hizmetlerde ise başvuru sayısı sadece 14'tür. Genel olarak rakamlar incelendiğinde ise birleşme başvurularının finans değil imalat sanayi sektöründe olduğu söylenebilir.

Birleşmelerin motivasyonları konusunda bir araştırma yoktur. Ancak firma birleşmelerinin amaçlarının değiştiği konusunda bazı ip uçları vardır.

Örneğin Çanakkale Çimento 1996 yılında Akçimento Ticaret ile devir yoluyla Akçansa adı altında birleşmişlerdir. Büyük ölçekte üretime gitmenin avantajlarından faydalanmak istemişlerdir. Aralarındaki anlaşmazlık nedeniyle sorun yaşayan Bayraktar ve İhlas'ın birleşmesi de rekabet gücünün arttırılmasına yönelik olarak gerçekleştirilen birleşmelere örnek olarak gösterilebilir (Özdemir, 1999, s.61).



### 3.2.3 Türkiye’de Büyük Firma Birleşmeler

Türkiye’de büyük firma birleşmelerinin en önemli nedenlerinden birisi özelleştirmedir. Kamu kuruluşlarından özelleştirilecek olan birçok kuruluş Türkiye ölçeği göz önünde bulundurulduğunda bir firmanın ya da bir holdingin finans kapasitelerinin çok üzerindedir. Bu nedenle ihalelere girmek için firmalar yerli ya da yabancı konsorsiyumlar oluşturmaya çalışmaktadırlar (Arolat, 16/3/2000, s.3).

Dünya piyasalarında gerçekleşen BP-Amaco, Daimler Benz-Crysler, Price Waterhouse Coopers-Lybrant, Compag-Digital gibi dünya devlerinin birleşmeleri Türkiye’deki yapıların da yeniden şekillenmesine neden olurken, son zamanlarda gerçekleşen örnekler bir değişimin öncüsü olarak kabul edilebilir.

Bunlardan ilki ve en önemlisi Kasım 2000’de gerçekleşen Koç Holding operasyonudur. Koç Holding dayanaklı tüketim grubunda gerçekleştirdiği 2 Milyar Dolarlık birleşmeyle beyaz eşya alanında Türkiye’deki liderlik koltuğunu sağlamlaştırmıştır. Böylece Avrupa Pazarında 7. lik sırasına oturan firmanın 5.’lik sırasına ulaşmayı hedeflemesi birleşme operasyonunun amacının dünya pazarlarında iyi bir yere gelmek olduğu anlaşılmaktadır. Özellikle dünyadaki beyaz eşya üreticilerinin 250’den 50’ye indiği, Elektrolux’ün 27, Whirlpool’un 15, Bosch-Siemens’in 14 firmasının birleşmesinden oluştuğu göz önünde bulundurulursa Koç’un bu kararı neden aldığı daha iyi anlaşılmaktadır. Koç Holding birleşme vasıtasıyla, elektronikte tek yönetimin sağladığı çabuk karar alma olanağı vasıtasıyla Avrupa’nın en düşük maliyetli üreticisi olmayı, verim artışı sağlamayı, büyük boyutun sağlayacağı finansman ve satın alma avantajlarını elde etmeyi amaçlamaktadır.

İkinci bir büyük birleşme olayı Anadolu Holding’e bağlı Efes İçecek Grubu, Ercayas, Ege, Güney ve Anadolu Biracılık firmalarını “Erciyas” çatısı altında birleşmesidir. Efes İçecekler Grubu birleşmeyi çağın rekabetine ayak uydurmak, birleşmenin getireceği sinerjiden faydalanarak finans çevreleri ve yatırımcılar tarafından kolayca anlaşılır bir yapıya kavuşmak için istemektedirler. Bu birleşme ile birlikte Efes İçecekler Grubu 5 bira ve 2 malt fabrikasıyla Türkiye’de en büyük bira ve malt üreticisi olmuştur.

Diğer bir birleşme olayı da Turcas-Tabaş birleşmesidir. Bu birleşmenin amacı da artan rekabet koşullarına karşı koyabilmek, verimliliği arttırmaktır. Amerikan Dupont bünyesindeki Conaco’nun satın aldığı Turcas Petrolcülük ile Tabaş Petrolculük’ün Turcas adı altında



birleşmesi ile Türkiye Conaco'nun en yaygın istasyon ağına sahip olduğu ülke haline gelmiştir. Turcas birleşme ile beraber etkinlik ve verimlilik sayesinde firmanın yeni yatırımlar yaparak büyümesini amaçlamaktadır (Akbulut ve Karataş, 1999, s.28-30).

Son zamanlarda birleşme yapmak için devam eden çalışmalardan bahsedilecek olursa Sabancı Holding tekstil alanında yaklaşık bir yıldır çeşitli görüşmelerde bulunmuşlar ve Bossa firması için aynı alanda üretim yapan bir ortağı Yünsa için firmayı kumaş satmaktan giysi satmaya taşıyacak bir ortağı Eksa için ise konfeksiyon ya da perakendeci bir ortak araştırdıklarını ve bulunca birleşme yapacaklarını açıklamışlardır (Arolat, 16/3/2000, s.1).

### **3.2.4. Türkiye'de Doğrudan Yabancı Sermaye Hareketleri ve Firma Birleşmeleri**

Çalışmanın başında sınır-ötesi firma birleşmelerinin bir doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının unsuru olduğu ifade edilmişti. Bu nedenle bu özellikteki firma birleşmelerinin de incelenmesi gerekmektedir.

1990 sonrasında yabancı firmalarla Türk firmalar arasındaki birleşme sayılarının da hızla arttığı gözlenmektedir (Ertaş, 1998, s.56-57).

Bunlara örnek olarak şunlar sayılabilir:

- Fransız market devi Carrefour'un Türkiye'de yeni yatırımlar yapmak ve riski dağıtmak amacıyla Sabancı Grubu ile birleşmesi
- Sabancı Grubu'na ait Marsa'nın %50'sinin Philip Morris bünyesindeki Jacobs Sushard tarafından 80 milyon ABD Dolarına satın alınması
- 1992'de Unilever'in Komili'nin %51 hissesini 31milyon dolara satın alması,
- Fransız Tekstil Grubu DMC'nin Koç Holding tekstil firmalarından Bozkurt Mensucat'ın %50 hissesini satın alması
- Procter and Gamle'nin Mintax'ı satın alması,

- Eczacıbaşı Grubu'ndan İpek Kağıt'ın Amerikan James River ve Aczacıbaşı Hasta Ürünleri A.Ş.'nin Baxter International tarafından satın alınması,
- Peg Profilo'nun %66 hissesinin Bosch-Siemens Hausgerate GmbH'a satılması,
- Çanakkale Çimento'nun %97,7'sini oluşturan hisse senetlerinin 264 milyon ABD Dolarına Hollanda menşeli Mortelmaatchappij Eindhoven B.V.'ye satılması,
- Fransız menşeli Allied Signal firmasının Trnastürk Fren'i satın alması,
- 1998'de Baymak Makine Sanayi ve Tic. A.Ş.'nin %85 hissesinin Alman Eko Klockner Heitztechnik GmbH tarafından satın alınması (Ertaş, 1999, s.56-57).
- Dünyanın en büyük gıda firmalarından biri olan Fransız Danone firması ile Sabancı Grubu firmalarından Hayat Su'nun birleşerek DanoneSa firmasının Türk Gıda sektöründe büyüme stratejisini sürdüren Tikveşli'ye ait üç firmayı satın alması ( ki bu satın alım DanoneSa'nın yeni ürünlerini çok daha geniş bir coğrafi bölgeye hızlı bir şekilde ulaşabilmesini sağlamıştır).
- Alarko Sanayi ve Ticaret'in, United Technologies'e ait bir yan kuruluş olan klima üreticisi Carrier ile birleşmesi
- Türkiye'de dondurma ve donmuş gıda sektöründe büyümeyi amaçlayan Alman Schöller Holding'in; Kerevitaş'ın %25,17'sini devralması (Tüsiad, 1999, s.13-14).
- Türk Traktör'ün ortağı Koç Grubu'nun hisselerinin bir bölümünün diğer ortak olan New Holland firmasına devredilmesi (Garanti Dergisi, 1998, s.11).
- Koç Holding'in Yapı Market firması Koçtaş'ın, Avrupa'nın birinci, dünyanın dördüncü büyük yapı marketler zincirine sahip İngiliz Kingfisher bünyesindeki B&Q ile resmen birleşmesi<sup>35</sup> (Finansal Forum, 1.3.2000, s.5).

<sup>35</sup> Koçtaş uluslararası piyasada yeni gelişen bu sektörde boyut yönünden avantaj kazanmak istemiştir. Koç Holding ise 2000'li yıllarda dünya pazarlarında pazar paylarının arttırmak ve rekabet üstünlüğü kazanmak istemiştir (Finansal Forum, 2000, s.5).

- 2000 yılı içinde Sadık Otomotiv Sanayi Ticaret ve A.Ş., İspanyol firması Cimar ile birleşmiştir. Sadık Otomotiv'in amacı rekabet gücünün olmaması nedeniyle firmayı ayakta tutabilmektir (Men, 4/4/2000, s.10).

Türkiye'de yabancı sermaye yatırımları ABD Dış Ekonomik Politika Komisyonu başkanı Randall yönetiminde hazırlanan ve 1954 yılında çıkarılan 6224 sayılı Yabancı Sermayeyi Teşvik Kanunu ile başlamıştır. 1950'li yıllarda gerek Türkiye'de özel sektörün güçlendirilmesi politikası çerçevesinde, gerekse yabancı sermaye girişini hızlandırmak için devlet bizzat yabancı firmalarla doğrudan işbirliği gerçekleştirmiştir. Ancak 1954 tarihli yasa yabancı sermaye açısından birçok teşvik edici önlem içermesine karşın, 1983'e dek geçen 29 yıllık sürede girişine izin verilen yabancı sermaye toplamı 830 milyon TL düzeyinde kalmıştır (Çongar ve Sey, 1989, s.322).

**Tablo 3.18: 1988 Sonu İtibariyle Türkiye'de Faaliyette Bulunan Yabancı Sermayeli Kuruluşların Yabancı Sermayenin Geldiği Yere Göre Dağılımı (Milyon TL)**

|                  | Firma Sayısı | Yabancı Sermaye | Toplam Sermaye   | Toplam Yab.Ser. İçinde Payı (%) |
|------------------|--------------|-----------------|------------------|---------------------------------|
| Avrupa Topluluğu | 384          | 343,840         | 614,232          | 43.83                           |
| ABD              | 105          | 67,312          | 120,750          | 8.58                            |
| Japonya          | 20           | 23,645          | 55,332           | 3.01                            |
| EFTA             | 133          | 118,652         | 266,391          | 15.12                           |
| Arap-İslam       | 332          | 84,270          | 150,153          | 10.73                           |
| IFC              | 2            | 4,288           | 50,000           | 0.55                            |
| Diğer            | 133          | 142             | 340,245          | 18,18                           |
| <b>TOPLAM</b>    | <b>1109</b>  | <b>784,715</b>  | <b>1,597,103</b> | <b>100.00</b>                   |

Kaynak: Çongar ve Sey, 1989, s.322.

Yabancı sermaye girişinde İsviçre, F.Almanya ve ABD ilk üç sırayı alırken, 1988 yılı için AT ülkelerinin toplam yabancı sermaye içindeki payı %43,83, 1989 yılı ilk üç ayındaki payı ise %48,61'dir. AT'nun payının on üç yılda sürekli yükseldiği, buna karşılık ABD ve Arap-İslam ülkelerinin paylarının gerilediği görülmektedir. 22 Kasım 1988 itibariyle Türkiye'de faaliyette bulunan yabancı sermaye firmalarının sayısı 1054'e yükselmiştir (Çongar ve Sey, 1989, s.322-323).

2000 yılında ise yabancı sermayeli kuruluşların durumu şöyledir:

**Tablo 3.19: 2000 Sonu İtibariyle Türkiye’de Faaliyette Bulunan Yabancı Sermayeli Kuruluşların Yabancı Sermayenin Geldiği Yere Göre Dağılımı (Milyon TL)**

| Ülke ya da Ülke Grubu | Firma Sayısı | Yabancı Sermaye      | Toplam Yab.Ser. İçinde Payı (%) | Toplam Sermaye       |
|-----------------------|--------------|----------------------|---------------------------------|----------------------|
| <b>AB</b>             | <b>2,673</b> | <b>1,574,763,350</b> | <b>64,83</b>                    | <b>2,818,756,262</b> |
| ABD                   | 366          | 326,920,566          | 13,46                           | 475,347,100          |
| Japonya               | 55           | 63,174,557           | 2,60                            | 93,948,782           |
| EFTA                  | 740          | 166,091,558          | 6,83                            | 498,104,382          |
| Arap-İslam            | 931          | 100,968,399          | 4,16                            | 201,174,839          |
| IFC                   | 3            | 12,923,110           | 0,53                            | 98,514,899           |
| Diğer                 | 839          | 184,206,424          | 7,59                            | 205,269,440          |
| <b>TOPLAM</b>         | <b>5,627</b> | <b>2,429,047,964</b> | <b>100</b>                      | <b>4,391,115,704</b> |

Kaynak: Hazine Müsteşarlığı, [www.treasury.gov.tr/stat/yabser/ulketurk.htm](http://www.treasury.gov.tr/stat/yabser/ulketurk.htm).

AB’nin toplam yabancı sermaye içindeki payı 1988’de % 43,83 iken bu oran 2000 yılında %64,83 olmuştur. Firma sayısı ise 384 iken bu sayı 2000 yılına gelinde 2,673’e ulaşmıştır. Diğer ülke ya da ülke gruplarında da artış söz konusu olmasına rağmen AB kaynaklı yabancı sermaye artışı oldukça önemlidir Toplam yabancı sermayeli firma sayısı ise 5,627 olmuştur.

Çongar ve Sey’e göre Türk firmaları, AT ile bütünleşme ve Tek Pazara uyum sürecinde, bu pazar içinde var olma, pazarlama ve rekabet şanslarını arttırarak, yeni sermaye, teknoloji ve dağıtım ilişkileri sağlayacak bu yabancı ortakları benimserken, yabancı firmalar da AT ile bütünleşme sürecindeki Türkiye pazarına zaman geçirmeden girerek, bu “müstakbel üye” de bir yer edinmeye çalışmışlardır. Firma birleşme ve satınalmaları Tek pazarın dinamiği ile doğrudun bağlantılı bir tercihtir. Ölçek ekonomilerinin kurulması, firmaların en iyi oldukları alanda uzmanlaşmaya gitmeleri, maliyetin düşürülmesi amacıyla aynı alanda üretim yapan firmaların\ fabrikaların sayısının azalarak daha çok standardize olmuş üretimin tüm Avrupa pazarı gereksinimleri göz önüne alarak gerçekleştirilmesi olgusu ÇUŞ’ları kendi ana sahalarında etkinliklerini yoğunlaştırmaya yöneltmektedir (Çongar ve Sey, 1989, s.324-325).

1999 yılında izin verilen başlıca yabancı sermaye yatırımları ve bunların türleri şunlardır:

**Tablo 3.20: 1999 Yılında Verilen Başlıca İzinler (Milyon \$)**

| <b>Firmanın Adı</b>                                  | <b>Miktar</b> | <b>Yatırım Türü</b>          |
|--|---------------|------------------------------|
| Ford Otomotiv San.A.Ş.                               | 162           | Yeni                         |
| Türk Pirelli Lastikleri A.Ş.                         | 111           | Tevsii (Genişletme Yatırımı) |
| Türkcell İletişim HizmetleriA.Ş.                     | 82            | Sermaye Artışı               |
| <b>Bayındır Antalya Havalimanı Ulusl.Term.İş.</b>    | <b>78</b>     | <b>İştirak</b>               |
| <b>Superonline Ulusl.Elektr.Bilg. ve Haberl.Hiz.</b> | <b>70</b>     | <b>İştirak</b>               |
| Oyak Renault Otomobil Fabr. A.Ş.                     | 68            | Modernizasyon                |
| Pfizer İlaçları A.Ş.                                 | 53            | Yeni                         |
| <b>İlsan İlaç ve Hammaddeleri San. A.Ş.</b>          | <b>50</b>     | <b>İştirak</b>               |
| Bosch Sanayi ve Ticaret A.Ş.                         | 45            | Tevsii (Genişletme Yatırımı) |
| <b>Mercedes Benz Türk A.Ş.</b>                       | <b>39</b>     | <b>İştirak</b>               |
| Tofaş Türk Otomobil Fabrika T.A.Ş.                   | 31            | Modernizasyon                |
| Mercedes Benz Türk A.Ş.                              | 24            | Tevsii (Genişletme Yatırımı) |
| Tusaş Havacılık ve Uzay San. A.Ş.                    | 21            | Yeni                         |
| <b>Termo Teknik Tic. Ve San. A.Ş.</b>                | <b>20</b>     | <b>İştirak</b>               |
| Tekfen Sanayi Yatırım A.Ş.                           | 20            | Sermaye Artışı               |
| <b>Total Oil Türkiye A.Ş.</b>                        | <b>20</b>     | <b>İştirak</b>               |
| Vestel Elektronik San. Ve Tic.A.Ş.                   | 19            | Modernizasyon                |
| <b>Denizli Çimento San.A.Ş.</b>                      | <b>17</b>     | <b>İştirak</b>               |
| Ünımetal San.Tic.A.Ş.                                | 16            | Yeni                         |
| Roche Müstehzarları San.A.Ş.                         | 16            | Yeni                         |
| <b>Tepe Kmauf İnş. Ve Yapı El. San. Tic. A.Ş.</b>    | <b>16</b>     | <b>İştirak</b>               |
| BSH Profilo Elektrikli Gereçler San.A.Ş.             | 15            | Modernizasyon                |

Kaynak: Hazine Müsteşarlığı, 2000a, s.7.

Verilen izinlerin “iştirak” şeklinde olanların diğerlerine göre daha çok olduğu göze çarpmaktadır.

**Tablo 3.21: Bazı Türk Firmalarının Yabancı Firmalarla Kurdukları Ortaklıklar**

| SİRKET ADI      | YABANCI ORTAKLIK                            | ORTAKLIK PAYI(%) |
|-----------------|---|------------------|
| Adel Kalemcilik | A.W. Faber-Castell                          | 15.40            |
| Afyon Çimento   | Ciments Franca                              | 73.00            |
| Alcatel Teletaş | Alcatel Bell                                | 39.00            |
| Anadolu Gıda    | United European Bank                        | 21.57            |
| Anadolu Isuzu   | Isuzu Motor ltd<br>Itochu corp              | 17.00<br>10.00   |
| Aygaz           | Liquid Petroeum Dev.Co.                     | 33.76            |
| Borusan Boru    | Mannessmann                                 | 62.75            |
| Bosch Profilo   | Bosch-Siemens Gmbh                          | 66.50            |
| Brisa           | Bridgestone Corp.                           | 42.86            |
| Ford Otosan     | Ford Motor Company                          | 41.00            |
| Frigo Pak       | Gerber Foods Holding                        | 62.89            |
| Goodyear        | Goodyear Tire and Rubber                    | 58.24            |
| İzocam          | Franklin Resources                          | 16.50            |
| Kaplamin        | SCA Packaging                               | 29.20            |
| L.Aslan Çimento | Lafarge Coppe SA<br>Aurelius Bouwstoffen BV | 32.24<br>32.24   |
| Marshall Boya   | Akzo Nobel                                  | 20.47            |
| Merko Gıda      | Duncan J.Blake                              | 11.29            |
| Netaş           | Northern Networks                           | 53.10            |
| Olmuksa         | International Paper                         | 41.60            |
| T.Siemens       | Pirelli Cable Holding                       | 83.70            |
| Tofaş Fabrika   | Fiat Auto SpA                               | 37.86            |
| Tofaş Ticaret   | Fiat Auto SpA                               | 37.75            |
| Usaş            | Gate Gourment Holding                       | 70.00            |

Kaynak: Rekabet Kurumu

**Tablo 3.22: Özelleştirme Hariç, Birleşme/Devralma Başvurularında Tarafların Ülke Orijinleri, 1999-2000**

|                 | 1999 | 2000 |
|-----------------|------|------|
| YERLİ-YERLİ     | 66   | 13   |
| YABANCI-YERLİ   | 35   | 10   |
| YERLİ-YABANCI   | 34   |      |
| YABANCI-YABANCI | -    | 27   |

Kaynak: Rekabet Kurumu, 2000, s.20, Rekabet Kurumu, 2001, s.79.

Tablodan da görüldüğü üzere bir yabancı firma ile birleşmelerin toplamı yerli firma birleşmelerinden daha fazladır. 2000 yılında yabancı firmaların da kendi aralarında birleşmeye yönelmeleri dikkati çeken diğer bir konudur. Bu çerçevede Türkiye’de birleşme dinamiği açısından yabancı sermaye girişleri büyük önem taşımaktadır.

Uluslararası ticaret hacminin GSMH'ya oranı kriteri esas alınarak, aşağıda Türkiye'nin AB'ne entegrasyon derecesi ile AB kaynaklı ve tüm yabancı sermaye yatırımlarının gelişimi incelenmiştir.

**Tablo 3.23: AB'ne Entegrasyon Derecesi ve AB Kaynaklı Yabancı Sermaye**

| Yıl  | GSMH        | AB'ne<br>İhr. | AB'de<br>İthal. | AB-İhr+İth./GSMH | AB Kay.Yab.Serm. | Toplam Yab.Serm. |
|------|-------------|---------------|-----------------|------------------|------------------|------------------|
| 1990 | 150.736,446 | 5712          | 1051            | 0,044            | 1257,33          | 11861,16         |
| 1991 | 150192,448  | 5833          | 1072            | 0,045            | 1022,69          | 1967,26          |
| 1992 | 158093,70   | 6619          | 863             | 0,047            | 1119,10          | 1819,96          |
| 1993 | 178729,668  | 7288          | 12950           | 0,113            | 1176,40          | 2063,39          |
| 1994 | 132308,496  | 8634          | 10279           | 0,142            | 974,48           | 1477,61          |
| 1995 | 170065,5    | 11078         | 16861           | 0,164            | 1873,4           | 2938,32          |
| 1996 | 183599,325  | 11549         | 23138           | 0,188            | 3261,2           | 3836,97          |
| 1997 | 192288,291  | 12248         | 24870           | 0,193            | 1021,6           | 1678,2           |
| 1998 | 206532,607  | 13498         | 24075           | 0,182            | 1085,3           | 1645,8           |
| 1999 | 185203,312  | 14349         | 21417           | 0,193            | 1166,3           | 1700,51          |
| 2000 | 124982      | 14352         | 26388           | 0,325            | 1950,2           | 1937,28          |

Kaynak:DPT,Hazine ve Yased ve Dış ticaret verilerinden derlenmiştir.

\*:Milyon Dolar ve GSMH Cari fiyatlar'dır.

Yukarıdaki Tabloda AB'ne entegrasyon derecesi<sup>36</sup> ile AB kaynaklı yabancı sermaye girişinin 1990 yılından buyana gelişimi gözlenmiştir. 1990 yılından buyana Türkiye'nin AB'ne entegrasyon derecesinin arttığı görülmektedir. Özellikle de Gümrük Birliği gerçekleştirildiği 1996'dan beri. Ancak AB kaynaklı yabancı sermayenin durumuna bakılacak olursa Gümrük Birliği'nin imzalandığı 1996 yılı için çok önemli artış söz konusu iken 1997'de önemli bir azalış ve daha sonra ise istikrarsız bir seyir söz konusudur.

<sup>36</sup> AB'ne İhracat+İthalat/GSMH(Balassa, 1961, s.112).



**Tablo 3.24: 1998 ve 1999 Yıllarında Verilen Yabancı Sermaye İzinlerinin Yatırım Türlerine Göre Dağılımı, Milyon \$**

| YATIRIM TÜRÜ                 | 1998       | 1999       |
|------------------------------|------------|------------|
| Yeni                         | 438        | 521        |
| Tevsii (Genişletme Yatırımı) | 435        | 474        |
| Sermaye Artışı               | 218        | 201        |
| <b>İştirak</b>               | <b>556</b> | <b>504</b> |
| TOPLAM                       | 1647       | 1700       |

Kaynak: Hazine Müsteşarlığı, 2000a, s.6.

### **Yabancı Sermaye ve Firma Birleşmeleri ile İlgili Altyapı**

Türkiye bu yabancı ortaklıklar için alt yapısını oluşturmuştur. Sözü edilen alt yapı; yasal alt yapı ve kurumsal alt yapıdır (Esener, 1997, s.193).

Yasal Alt Yapı: Türkiye’de firma birleşmelerine ilişkin yasal çerçeveyi Türk Ticaret Kanunu, Rekabetin Korunması Hakkında Kanun, Sermaye Piyasası Kanunu ve Bankalar Kanunu oluşturmaktadır. 6224 Sayılı Yabancı Sermayeyi Teşvik Kanunu yabancı firma birleşmeleri için oldukça önemlidir. Ayrıca Kurumlar Vergisi Kanunu, Katma Değer Vergisi Kanunu, Gelir Vergisi Kanunu ve Harçlar Kanunu da vergi açısından firma birleşmelerini kapsamaktadır (Asomedy, 2000, s.42).

Kurumsal Alt Yapı: Türkiye’de T.C. Merkez Bankası, Sermaye Piyasası Kurulu, İstanbul Menkul Kıymetler Borsası ve İstanbul Altın Borsası (İAB) kurulmuş ve sanayileşmiş ülkelere benzer hizmetler sunmaktadır. Gerçekten SPK ve İMKB seçkin kadrosuyla kurulduktan kısa bir süre içerisinde Türkiye’nin kurumsallaşmasında önemli görevler yerine getirmektedir (Esener, 1997, s.193-194).

Gelişmiş ülkelere firma birleşme ve satın alımları borsada gerçekleşmektedir. Türkiye’de finansal piyasalar yeterince derin olmadığından bu birleşmeler açısından bir engel olup, bu şekilde çok fazla firma birleşmesi gerçekleşmemektedir. Bunun yanı sıra firmalarda çok fazla halka açılma da söz konusu değildir.

Rekabet Kurumu dışında halka açık firmalar birleşme işlemini gerçekleştirmek için Sermaye piyasası Kurulu'ndan izin almak durumundadır. 1996-1999 yılları arasında Sermaye Piyasası Kanunu çerçevesinde gerçekleşen birleşmeler şunlardır:

- 1-Çanakkale Çimento A.Ş.-Akçimento A.Ş.
- 2-Koç Holding A.Ş.-Koç Yatırım A.Ş.
- 3-Tofaş Oto A.Ş.-Opar Otomotiv A.Ş.
- 4-Akçansa A.Ş.-Betonsa A.Ş.
- 5-Çumra Kağıt A.Ş.-Baksan Kağıt A.Ş.-Eltaş Kağıt A.Ş.
- 6-Sabah Yatıncılık A.Ş.-Bugün Yayıncılık A.Ş.
- 7-Arçelik A.Ş.-Ardem A.Ş.
- 8-Otokar Otobüs A.Ş.-Otokar Pazarlama A.Ş.
- 9-Kordsa A.Ş.-Dusa A.Ş.
- 10-Tabaş A.Ş.-Turkas A.Ş.
- 11-Odöksan A.Ş.-Bimtaş A.Ş.
- 12-Köytur Tavukçuluk A.Ş.-Elazığ Tavukçuluk A.Ş.-Köytur Kayseri San.ve Tic. A.Ş.
- 13-Işıklar San.ve Tic.A.Ş.-Işıklar Beton ve Tuğla Fabrikaları A.Ş.
- 14-Merko Gıda A.Ş.-Sultanköy Gıda A.Ş.-Frumks Meyve Ürünleri A.Ş.
- 15-Arçelik A.Ş.-Atılım Pazarlama A.Ş.-Gelişim Pazarlama A.Ş.-Türk Pazarlama A.Ş.

Kaynak: (Asomedy, 2000a, s.44).

Firma birleşmelerine ilişkin hukuki prosedürde bir istisnayı bankalar kanunu oluşturmaktadır. Banka birleşmeleri Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurulu'nun ön iznine tabidir. Ayrıca banka birleşmelerinde Türk Ticaret Kanunu uygulanmaktadır (Asomedy, 2000a, s.44).

### 3.2.5. Türk Bankacılık Sistemi ve Firma Birleşmeleri

Finansal bakımdan gelişmiş ülke dinamiklerinden farklı temeller üzerine kurulmuş olan Türk Bankacılık sektörü 1994 mali krizinden bu yana hızlı bir büyüme süreci göstermiştir. Toplam aktifler, öz sermaye, krediler ve mevduat rakamlarındaki büyüme diğer sektör göstergelerindeki büyümeden daha hızlı olmuştur. Bu çerçevede 1990'ların başında %40'lar civarında seyreden bankacılık toplam aktiflerin GSMH'ya oranı 1998'de %57 ile en yüksek değerine ulaşmıştır.

Türk bankacılığı son 15 yılda yaptığı başarılı teknolojik ve yönetsel atılımlarla dünya standartlarını yakalamıştır ve hizmet kalitesi, ürün çeşitliliği ve imaj çalışmalarında birçok ülkenin önünde yer almaktadır. Bunun sebeplerinin başında yüksek kârlılık yatmaktadır.

Bankacılık sektörüne getirilen en büyük eleştirilerden biri olan banka ve şube sayısı yoğunluğunun gelişmiş ülkelerle karşılaştırıldığında gerçeği yansıtmadığı anlaşılmaktadır. Aşağıdaki Tablo'da banka ve şube başına düşen nüfus ve bankacılık sektörü toplam aktifleri gösterilmiştir.

| Ülke(1997)   | Nüfus/Banka | Nüfus/Şube | GSMH/Banka(Milyon USD) |
|--------------|-------------|------------|------------------------|
| Fransa       | 102,000     | 2,298      | 2,454                  |
| Belçika      | 72,000      | 564        | 1,735                  |
| İspanya      | 127,000     | 1,069      | 1,700                  |
| Avusturya    | 8,800       | 1,796      | 226                    |
| Çekoslovakya | 194,000     | 4,870      | 962                    |
| ABD          | 35,000      | 4,245      | 852                    |
| Türkiye      | 888,000     | 8,819      | 2,733                  |

Kaynak: <http://.pdf.com.tr/pdf/banka.htm>

Bununla birlikte bankaların bilanço büyüklüklerine bakıldığında Türkiye'deki bankaların, şubelerin, personelin sayısının çok fazla olduğu söylenebilir. Sadece banka, şube, eleman sayıları değil, bankaların şube başına yatırım ve faaliyet maliyetleri (dekor, teknik alt yapı, reklam, personel) de karşılaştırıldığında Türkiye'deki bankaların bilançolarına kıyasla çok maliyetli, dolayısıyla verimsiz olduğu ortaya çıkmaktadır ([www.pdf.com/pdf/banka.htm](http://www.pdf.com/pdf/banka.htm)).

Sektörün kârlılığı, bankaların aktif-pasif arası kâr marjlarının tüm ülkelerle kıyaslandığında çok yüksek olmasından kaynaklanmaktadır. Yüksek kâr marjlarının nedeni de devlet garantisi altındaki nispeten ucuz mevduat ve kur politikaları ile desteklenen kısmen

riskli açık döviz pozisyonu ile yüksek faizlerle kamunun finanse edilmesidir. Yüksek volatilité (fiyat hareketliliği) de bankaların trading kârlarını arttırmaktadır.

Son yirmi yılda kendini gösteren yüksek enflasyon ve kamunun borçlanma ihtiyacı sebebiyle bankaların kâr kaynaklarından biri hazine enstrümanlarına yatırım olmuştur. 1998 yılı sonunda özel ticari bankaların kamu kağıtları portföyü 14 milyar Dolar'ı bulmaktayken bankaların asıl faaliyet alanı olan krediler toplamı toplam aktiflerin %40'na tekabül eden 26 milyar USD'dir. Buna paralele olarak kredi gelirleri, özel ticari bankaların brüt faiz gelirlerinin sadece %60'ını teşkil etmektedir. Bu veriler Türk bankacılığının devleti fonladıklarını ve asıl işlevleri olan reel ekonomiyi destekleme görevlerini yerine getirmediğini göstermektedir ([www.pdf.com.tr/pdf/banka.htm](http://www.pdf.com.tr/pdf/banka.htm)).

Mevcut yapı içerisinde birleşme ve satınalmaların değerlendirilmesine geçmeden önce Türk Bankalarının ortaklık yapısı üzerinde durulması gerekmektedir. Gelişmiş ülkelerde sermayenin tabana yayılmasına paralel olarak çok ortaklı ve profesyonel yöneticiler tarafından idare edilen bankalar faaliyet göstermektedir. Türk bankacılık sektöründe ise genelde bankaların sahipleri ya devlet ya bir aile ya da ailelere ait holdinglerdir. Böyle bir ortaklık yapısına sahip olan bankaların birleşmesi, son derece kârlı olan bu sektörde faaliyet gösteren bir bankanın yönetiminin ve sahipliğinin paylaşılmak istenmemesinden dolayı güçtür. Bununla birlikte çeşitli holding ve kişiler tarafından banka satın alınması Türkiye'de rastlanan bir olgudur. Özellikle yeni bir banka kuruluşu için izin almanın son derece zorlaşması nedeniyle, ucuz finansman kaynağı ve prestij sağlayan bankalar holding ve gruplar arasında el değiştirmektedir ( Sümer, [www.activefinans.com.tr/active/arsiv/say15/banka\\_birlesmeleri.html](http://www.activefinans.com.tr/active/arsiv/say15/banka_birlesmeleri.html)).

**Tablo 3.25: Türkiye’de 1985’ten Sonra Banka Birleşmeleri**

| Banka        | Alıcı          | Satıcı          |
|--------------|----------------|-----------------|
| Garanti      | Doğuş          | Sabancı/Koç     |
| Osmanlı      | Doğuş          | Yabancı         |
| MNG          | Doğuş          | Yabancı         |
| MNG          | MNG            | Doğuş           |
| Bank Ekspres | Doğuş          | İ.Betil VD      |
| Bank Ekspres | Korkmaz Yiğit  | Doğuş           |
| İmar         | Uzan           | Doğuş           |
| Dışbank      | Lapis          | T.İş Bankası    |
| Dışbank      | T.İş Bankası   | Lapis           |
| Dışbank      | Doğuş          | T.İş Bankası    |
| İnterbank    | Çağlar         | Çukurova        |
| Egebank      | Bayraktar      | Özakat          |
| Egebank      | Demirel        | Bayraktar/İhlas |
| Yurtbank     | İhlas/Balkaner | A.R. Çarmıklı   |
| Yurtbank     | Balkaner       | İhlas           |
| Sümerbank    | Garipoğlu      | Özelleştirme    |
| Etibank      | Bilgin         | Özelleştirme    |
| Anadolu      | Başaran        | Özelleştirme    |
| Denizbank    | Zorlu          | Özelleştirme    |
| Sakura       | Finba          | Yabancı         |
| Bayındır     | Bayındır       | Yabancı         |
| Kapital      | Ceylan         | Yabancı         |
| Tekstil      | GSD            | Akın            |
| Sitebank     | Sürmeli        | Yabancı         |
| Ulusal       | Cıngıllıoğlu   | Yabancı         |
| Koçbank      | Koç            | Yabancı         |

Kaynak:Dünya Gazetesi,16/3/2000:9

Türk bankalarının faaliyette bulunduğu piyasanın özel koşulları da banka birleşmeleri açısından önemlidir. Her ne kadar bankaları yoğun rekabetten bahsetse de oligopolistik bir piyasa içerisinde faaliyet gösterdikleri bir gerçektir. Bunun sebebi pazara giriş ve çıkışların devlet tarafından kontrol ediliyor olmasıdır (Sümer, [www.activefinans/active/arsiv/say5/banka\\_birlesmeleri.html](http://www.activefinans/active/arsiv/say5/banka_birlesmeleri.html)).

Bankacılık sektöründe birleşmeler zor gibi düşünülse de ekonomik zorlukların banka birleşmelerini arttıracığı söylenebilir. Nitekim Kasım 2000 ve Şubat 2001’de yaşanan ekonomik kriz nedeniyle birçok banka batmış ve Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurulu batan bankaların satış veya birleştirme yoluyla tasfiye etmeye çalışmıştır. 2001 yılında birleşen ve TMSF’na devredilen bankaların listesi Ek-2’de verilmiştir.

Türk bankacılık sektörü dış ticaretteki gelişmelere paralel olarak yabancı ülkelerde şube ve temsilcilikler açılmış hatta bankalar kurulmuştur. Bu etkileşimlere rağmen Türk bankaları ile

gelişmiş ülkelerdeki bankalar arasında önemli farklılıklar mevcuttur. Her şeyden önce Türk bankalarının aktif ve öz kaynak büyüklükleri yurt dışındaki bankalarla kıyaslandığında oldukça küçüktür. Şube sayıları ve faaliyet alanları itibariyle de gelişmiş ülkelerdeki bankalarla rekabet etmeleri imkansızdır (Sümer, [www.active\\_finans/active/arsiv/sayı5/banka\\_birleşmeleri.html](http://www.active_finans/active/arsiv/sayı5/banka_birleşmeleri.html)).

AB'ne tam üyelik gerçekleştiği durumda, Türk Bankaları büyük ve rekabetin çok fazla olduğu bir pazar ile karşılaşacaktır. Bu pazarda bankaların ayakta kalabilmesi ve rekabet edebilmesi için daha büyük bir boyutta olmaları gerekecektir. Bunu en hızlı bir şekilde de birleşmeler ile gerçekleştirebilirler.

### 3.2.6.Özelleştirme ve Firma Birleşmeleri

Çalışmanın başında firma birleşmesinin tanımı yapılırken özelleştirmenin de firma birleşmesinin özel bir türü olduğu ifade edilmişti. Özelleştirme vasıtasıyla firma birleşmesinde satıcı devlet, alıcı ise yerli ve yabancı firmalardır. Türkiye'de özellikle son yıllarda özelleştirme politikası ile birçok kamu kuruluşunun yerli ve yabancı firmalara satışı söz konusu olduğundan, Türkiye'de özelleştirme faaliyetlerinin firma birleşmeleri açısından özel bir önemi vardır.

Bu bağlamda şu ana kadar yapılan özelleştirme şeklindeki firma ve hisse senedi satışları şu şekilde olmuştur:

2002 yılına kadar yapılan özelleştirmelerde yerli sermaye gruplarının özelleştirilen KİT'leri ya da kamu varlıklarını satın aldıkları görülürken, yabancı alıcıların pek ön plana çıkmadığı gözlenmektedir. T.İş Bankası özelleştirmede en önde olan isim olmuştur. Türkiye'nin büyük sermaye gruplarından Koç Grubu, SEK'in İstanbul Fabrikasını ve isim hakkını 38 milyon Dolara satın almış ve Türk Traktör, Tat Konserve ve Trakmak'taki kamu hisselerini de devralmıştır.

Sabancı Grubu, özelleştirmeye genel olarak pek ilgi göstermezken daha çok çimento alanında aktif olmuştur. Sabancılar, OYAK ile birlikte İskenderun Çimento ve Niğde Çimento fabrikalarına talip olmuşlar ve 90 milyon Dolara alımı gerçekleştirmişlerdir. Büyük sermaye gruplarından Tekfen, sonradan Nestlé'ye devrettiği Mis Süt için Sek'in Eskişehir, Burdur, İzmir ve Lalahan işletmelerini satın almıştır. Özelleştirmenin önemli diğer isimleri ise Uzan

Grubu ya da Rumeli Holding'dir. Rumeli Holding, özelleştirilen çimento fabrikaları ve imtiyazlı elektrik firmaları ile ilgilenerek 6 çimento fabrikasını 413 milyon dolara satın almış ve Çukurova Elektrik ve Kepez Elektrik için 114 milyon Dolar ödemiştir. Doğan Grubu önce Ray Sigorta'yı ardından İş Bankası ile birlikte POAŞ'ı satın almıştır.

Yabancılar özelleştirmeye pek ilgi göstermemişlerdir. Sadece Fransız SCF Grubu beş çimento fabrikasını satın almıştır. Yabancıların daha çok büyük projelerde faaliyet göstermeleri beklenmektedir, telekomünikasyon gibi (Ekonomik Forum Dergisi, 2000, s.24).

**Tablo 3.26: 1997-2000 Yılları Arasında Özelleştirme Şeklindeki Firma Birleşmeleri**

| TARİH      | SEKTÖR   | FİRMA  | ALICI  | HİSSE ORANI |
|------------|--|--|--|-------------|
| 23/2/1998  | Finansal Hizmetler                                     | Etibank Bankacılık A.O.                                  | Medya Holding A.Ş.   | -           |
| 26/3/1998  | Kara, Hava, Deniz ve Demiryolu Taşıtları               | Havaalanı Yer Hizmetleri A.Ş. (HAVAŞ)                    | Turgay CİNER   | %40         |
| 30/7/1998  | Kimya ve Kimyasal Ürünler, Petrokimya, Petrol Ürünleri | POAŞ-Petrol Ofisi A.Ş.                                   |  | %51         |
| 20/8/1998  | Finansal Hizmetler                                     | Türk Ticaret Bankası A.Ş.                                | Korkmaz Yiğit İnşaat Taahhüt ve Ticaret A.Ş.                 | %84,52      |
| 24/9/1998  | Elektrik, Gaz, Su                                      | TEAŞ Termik Santralleri                                  | -  | -           |
| 16/10/1998 | Elektrik, Gaz, Su                                      | TEDAŞ  | -  | -           |
| 5/11/1998  | Turizm   | Turban Turizm A.Ş.'nin Abant ve Bolu Çevresi Turizm A.Ş. | -  | %99,998     |
| 28/01/1999 | Kimya ve Kimyasal Ürünler, Petrokimya, Petrol Ürünleri | POAŞ   | Garanti Bankası-Doğuş Holding                                | %51         |
| 10/2/1999  | Kara, Hava, Deniz ve Demiryolu Taşıtları               | Deniz Nakliyatı T.A.Ş.                                   | Armatörler Deniz Nakliyatı A.Ş.                              | %99,9973    |
| 20/7/2000  | Demir-Çelik  | Asil Çelik Sanayi Tic. A.Ş.                              | Yazıcı-Güriş-Parsan Ortak girişim Grubu ya da İçdaş San.A.Ş. | %93,36      |

Kaynak: Rekabet Kurumu verilerinden derlenmiştir.



### 3.2.7. Türkiye’de Firma Birleşmelerinin Önündeki Engeller

Türkiye’de firma birleşmeleri dünyadaki trendi izleyememektedir. Bu nedenle firma birleşmelerini engelleyen bazı hususlar olup olmadığının sorgulanması yerinde olacaktır.

Türkiye’de firma birleşmelerinin önündeki engeller kültürel, ekonomik ve hukuki engeller olarak üç grupta incelenebilir (Asomedy, 2000a, s.45).

#### 3.2.7.1. Kültürel Engeller

Türkiye’de mevcut firma yapısı geçmişten gelen toplumsal yapının devamı olarak küçük ve aile ortaklığı olma özelliği taşımaktadır. Büyük holdinglerin önemli bir bölümünde bile yönetim aile bireyleri tarafından yürütülmektedir. Dolayısıyla kurumsallaşma yoktur. Genel olarak zihniyet “küçük olsun, benim olsun” şeklindedir. Dolayısıyla aile tarafından yönetilen ve kurumsallaşmanın olmadığı bir firmanın başka firmalarla birleşmesi ve yönetimin paylaşılması düşünülmemektedir.

Kurumsallaşmanın firma birleşmeleri açısından bir engeli de bilgi eksikliğidir. Aile firmalarında yönetimin raporlamasının olmaması ve içeriden istenilen bilgilerin gerektiği gibi alınmaması teknik sorunlar yaşatmaktadır. Yine kurumsallaşmama nedeniyle firma birleşme süreci profesyoneller tarafından yürütülmediğinden uzamakta ve zorlaşmaktadır.

Firmaların bilanço, kar/zarar cetvelleri ve firma hesapları pek inandırıcılık taşımamaktadır. Birleşme durumunda gerçek değerler söz konusu olmadığından sorun çıkmaktadır. Aile firmaları biçimindeki yapılanma, grup içerisinde firmaların birbirlerine fon kullandırmaları, grup içinde firmalar arasında mal ve hizmet fiyatlarının grup dışındaki firmalar arasında oluşan fiyatlardan farklı olması yatırımcıların firmaya olan güvenlerini azaltmaktadır. Bunun yanı sıra firmalar halka açılmaya pek istekli değillerdir (Karataş ve Akbulut, 1999, s.30).

Bütün bunlara ilave olarak firma kültürleri arasındaki farklılıklar da firma birleşmelerinin önünde bir engel teşkil etmektedir (Tüsiad, 1999, s.8).

Bu bağlamda firma birleşmelerinin artması için mevcut aile firmalarına dayalı yapının kırılması gerekmektedir. Bu nedenle de halka açılma teşvik edilmeli, sermayenin tabana

yayıldığı çok ortaklı ve profesyonel yöneticiler tarafından yönetilen firmalar oluşturulmalıdır (Asomedya, 2000a, s.47).

### 3.2.7.2. Ekonomik Engeller

Türkiye’de firma birleşmelerinin önündeki en büyük engellerden biri gelişmiş bir sermaye piyasasının olmamasıdır. Firma birleşmelerini teşvik eden esas unsurlardan biri firmaların halka açılmış, hisselerini farklı kişilerin elinde bulunan bir yapıya sahip olmalarıdır. Böyle bir yapıda, firmaların hisselerinin sermaye piyasalarından elde edilmesiyle firma birleşmeleri gerçekleşebilmektedir. Oysa, Türkiye’de henüz bunu sağlayacak gelişmiş ve derin bir sermaye piyasası mevcut değildir.

Ekonomik engellerden biri de ekonomik belirsizliktir. Ülke ekonomisinde yıllar itibariyle çok farklılık gösteren makro ekonomik göstergeler ileriye görmeyi engellediğinden, hem yabancı firmaları hem de ülke içindeki firmaları caydırıcı rol oynamaktadır.

Ekonomiye ilişkin diğer bir neden de enflasyonla ilgilidir. Çünkü normal koşullarda bir firma elde ettiği karın bir bölümünü yeni yatırımlara ya da başka firmalarla birleşmeye ayırarak büyümeye gitmek ister. Oysa, reel anlamda yüksek getiri sağlayan iç borçlanma faizleri nedeniyle Türkiye’de firma kârı büyüme amaçlı kullanılmamış ve iç borçlanma senetlerine aktarılmıştır.

Bir diğer ekonomik engel, piyasanın küçüklüğüdür. Sektörlerin hemen hemen hiç birinde yeterli büyüklüğe ulaşamamış olması, Türkiye’de yatay birleşmeleri engellemektedir. Çünkü bu durum bir yandan yeni firmaların pazara girmesini engellerken diğer yandan yatay birleşmenin gerçekleşmesi sektörde yoğunlaşmanın artması ve tekelleşme riskiyle karşılaşılmasına neden olmaktadır (Asomedya, 2000a, s.46).

Firma birleşmelerinin artması için ülke ekonomisindeki istikrarsızlık, enflasyon ve krizlerin ortadan kaldırılması gerekmektedir. Ayrıca daha önce sözü edilen halka açılmanın gerçekleştirilebilmesi, sermaye piyasası araçlarının alınıp satıldığı, yeni enstrümanların piyasaya dahil edildiği gelişmiş ve derin bir sermaye piyasasının oluşturulması gerekmektedir (Asomedya, 2000a, s.47).

### 3.2.7.3.Hukuki Engeller

Türkiye’de firma birleşmeleri, Türk Ticaret Kanunu’nda düzenlenmek suretiyle belli bir alt yapısı oluşturulsa da, çok eskiden oluşturulmuş ve günümüz ihtiyaçlarını karşılamamaktadır. Bunun yanı sıra vergi kanunlarında birleşme halinde vergileme olmaması için aranan şartlar açık değildir.

Diğer bir konu enflasyon muhasebesidir. Firma birleşmelerinde önem taşıyan konulardan biri de firmaların finansal analiz ve bilanço durumlarıdır. Türkiye’de enflasyonun yüksekliği ve firmaların enflasyon muhasebesi uygulama imkanının ve zorunluluğunun bulunmaması nedeniyle mali tabloları tam olarak değerlendirilememekte, üstlenilen risk, beklenen kazanç ve birleşme bedeli sağlıklı olarak belirlenememektedir. Özellikle yabancılar trilyonlarla ifade edilen mali tabloları anlamakta güçlük çekmektedirler (Asomedy, 2000a, 45-47).

Bu bağlamda hukuki yapının günümüz koşullarına uygun hale getirilmesi gerekmektedir. Bu yeni düzenleme de birleşme işlemlerini teşvik etmek üzere kolaylaştırıcı nitelik taşımalıdır (Asomedy, 2000a, s.47, Tüsiad, 1999, s.19-20).

### 3.2.8. AB’ne Tam Üyelik ve Türkiye’de Firma Birleşmeleri İçin Öngörüler: İspanya, Portekiz ve Yunanistan Örneği

Türkiye’nin Topluluğa tam üye olduğu durumda firma birleşmeleri konusunda neler olacağına ilişkin öngöründe bulunulabilmesi açısından, ekonomik yönden benzerlikleri bakımından İspanya, Portekiz ve Yunanistan’daki gelişmelerin incelenmesinde fayda vardır.

Söz konusu ülkelerin AT ile ilişki süreci şu şekilde olmuştur:

| ÜLKE       | TAM ÜYELİK MÜRACATI | KOMİSYON GÖRÜŞÜNÜN SUNULMASI | TAM ÜYELİK MÜZAKERELERİNİN BAŞLANGICI | AT ÜYELİĞİ  |
|------------|---------------------|------------------------------|---------------------------------------|-------------|
| İspanya    | Temmuz 1977         | Kasım 1978                   | Şubat 1979                            | 1 Ocak 1986 |
| Portekiz   | Mart 1977           | Mayıs 1978                   | Kasım 1978                            | 1 Ocak 1986 |
| Yunanistan | Haziran 1975        | Ocak 1976                    | Temmuz 1976                           | 1 Ocak 1981 |

Kaynak: Özkuten, 1995, s.11-46.

İspanya AB’ne bütünleşme süreciyle birlikte yüksek derecede korumacı bir ekonomik modelden Avrupa tipi dışa açık bir modele geçişi yaşamıştır. 1986’da Topluluğa tam üye olduğundan önce IMF destekli istikrar programını uygulamaya koymuştur. İspanya 1959 yılını izleyen 15 yıllık sürede, 1970’lerin ilk yarısındaki petrol krizine kadar hızlı bir büyüme

göstermiştir. 1960 ve 1970’li yıllarda bazı ÇUŞ’lar İspanya’ya gelerek yatırım yapmaya başlamışlar ancak AT ile bütünleşme süreci başladığı zaman ise yabancı sermayenin ilgisi bir akına dönmüştür. Bunun nedeni ise AT’na katılacak olmasının motor sanayi ve tarım sektörlerinde kazandıracaklarının olması, 38 milyon’luk nüfusu ile büyüme potansiyeline sahip iç pazarının olması ve nitelikli işgücüdür (Çongar ve Sey, 1989, s.320-321).

1974 yılındaki petrol krizi tüm dünyayı etkilediği gibi İspanyal ekonomisini de olumsuz etkilemiştir. 1980’li yıllarda İspanya ekonomisinde gözlenen en büyük yapısal değişiklik uluslar arası ticarete açılmalarıdır (Özkuten, 1995, s.13-14).

1980’den başlayarak, doğrudan yabancı yatırımların toplam sabit sermaye oluşumunun içindeki payında dikkat çeken bir artış kaydedilmiştir. AT’na tam üyeliğe doğru giden İspanya başta en büyük ilgiyi Japon sermayesinden görmüştür. İspanya’yı Topluluk içine girmeyi kolaylaştıracak bir “sıçrama tahtası” olarak gören Japon sermayesi İspanya’da 1983’de doğrudan yatırımların %2,6’sını oluştururken bu oran hemen 1 yıl sonra %6’ya yükselmiştir.

İspanya’da 1980’lerin başından itibaren yabancı sermaye girişlerini arttırmak için kolaylıklar düzenlenmiş ve AT üyeliğinin 1 yıl sonrası İspanya’da “satın almalar” yılı olarak adlandırılmıştır. ÇUŞ’lar, liberasyon önlemlerine karşın üyelikten önce genellikle kapalı bir ekonomi olma özelliğini tamamen yitirmeyen İspanya pazarına girmenin en emin yollarından biri olarak firma satın almayı görmüşlerdir (Çongar ve Sey, 1989, s.320-322).

**Tablo 3.27: İspanya’daki Toplam Yabancı Sermaye (Milyar Dolar)**

| 1980 | 1981 | 1982 | 1983 | 1984 | 1985 | 1986 |
|------|------|------|------|------|------|------|
| 1,55 | 1,68 | 1,68 | 1,78 | 3,20 | 3,20 | 8,20 |

Kaynak: Çongar ve Sey, 1989, s.320.

İspanya’da yabancı doğrudan yatırımlara ilişkin düzenlemeler 1979 yılından itibaren değiştirilmeye başlanmış bu süreç 1988 yılında tamamlanmıştır. Portföy yatırımları 1988 yılından itibaren tamamen serbestleştirilmiştir. Serbestleştirilme çabaları doğrultusunda 1989 yılında İspanya’nın üçüncü ülkelere yönelik doğrudan yatırımları %22 oranında artmıştır.

Tam üyelik öncesinde yoğunlaşmaya başlayan yabancı yatırımlar, 1986 yılında artmaya devam etmiştir. Bu kapsamda Japon yatırımları da büyük önem taşımaktadır. Daha önce de

ifade edildiği üzere Japonya bu yolla Topluluğa katılan İspanya'yı kullanarak AT pazarına girmeyi amaçlamıştır. Bu çerçevede yatırımların 514 milyon \$'lık bölümü 1984-85 yıllarında İspanya'ya yönelmiştir (Özkuten, 1995, s.18).

1986-1988 döneminde yabancı sermaye girişinde gözlenen artışta önemli rol oynayan Topluluk yabancı sermaye yatırımlarının toplam yabancı sermaye yatırımları içindeki payı 1982-1985 dönemindeki %45'lik düzeyinden 1986 yılında %65'e yükselmiştir. 1989 yılında GSYİH'nın yaklaşık %3'ünü oluşturan doğrudan yatırımlarla İspanya Topluluk içinde ilk sırayı almıştır (Özkuten, 1995, s.19).

**Tablo 3.28: 1989-1992 Yıllarında İspanya'da Doğrudan Yatırımların Gelişimi (Milyon \$)**

| DOĞRUDAN YATIRIMLAR |       |       |
|---------------------|-------|-------|
| YILLAR              | GİRİŞ | ÇIKIŞ |
| 1989                | 8424  | 1470  |
| 1990                | 13681 | 2845  |
| 1991                | 10422 | 3571  |
| 1992                | 8118  | 1266  |

Kaynak: Özkuten, 1995, s.20.

Üyeliğin ilk beş yılında yabancı sermaye girişinde çok önemli artışlar gerçekleşmiştir. Yabancı yatırımların toplam yatırımlar içindeki ağırlığı artmıştır. Yeni yatırımlar özellikle talebin güçlü olduğu sektörlerle yönelmiştir (Asomedia, 2000b, s.45).

**Tablo 3.29: İspanya'da Yabancı Sermaye Yatırımlarının Dağılımı, %**

| YILLAR | DOĞRUDAN YATIRIMLAR | PORTFÖY YATIRIMLARI |
|--------|---------------------|---------------------|
| 1982   | 53,29               | 0,50                |
| 1983   | 48,14               | 2,88                |
| 1984   | 48,44               | 11,49               |
| 1985   | 39,70               | 19,85               |
| 1986   | 39,60               | 32,77               |
| 1987   | 32,29               | 43,63               |
| 1988   | 48,96               | 23,12               |
| 1989   | 38,55               | 42,36               |
| 1990   | 58,46               | 24,04               |
| 1991   | 56,41               | 31,41               |
| 1992   | 59,16               | 33,33               |

Kaynak: Özkuten, 1995, s.20.

İspanya'da doğrudan yatırımlar üye olduğu 1986'dan sonra artış göstermiştir. Ancak portföy yatırımlarındaki artış doğrudan yatırımlara oranla oldukça fazladır.

İspanya'da, tam üyelik sonrasında rekabete maruz kalan sektörlerdeki gelişmenin çok daha olumlu olduğu görülmektedir. Örneğin yabancı sermayenin girdiği ve rekabet ortamının olduğu otomobil sektöründe İspanya, Almanya'dan sonra AB'nin en fazla sayıda araba üreten ve satan ülke haline gelmiştir (Asomedia, 2000b, s.51).

Portekiz tam üyelik öncesinde birinci petrol şokundan oldukça ağır etkilenmiştir. özellikle yatırım, istihdam ve dış denge alanlarında olumsuz etkiler ağırla aolmuştur. Ancak Nisan 1974 tarihinden itibaren Portekiz'de hükümet değişikliği yaşanmıştır. Yeni hükümetle birlikte ekonomi politikaları da değişmiştir. 1980'lerde ise istikrar politikaları uygulanmaya başlamış ve Portekiz ekonomisinde olumlu gelişmeler sağlanmaya başlamıştır.

Portekiz'de siyasi istikrar ve olumlu mali koşullar ile artış gösteren yatırımlar Topluluğa tam üyelik sonrasında daha da artmıştır. Tam üyelik sonrasında, Topluluk, ABD, Güney Kore, Tayland ve Japonya'dan gelen yatırımcılar Portekizli girişimcilerle birleşerek ya da firma satın alarak yeni fabrikalar kurulmasını sağlamışlardır. Özellikle Portekiz'e gelen Japon Yatırımlarında önemli artışlar söz konusu olmuştur (Özkuten, 1995, s.34-35).

**Tablo 3.30: 1989-1992 Yıllarında Portekiz'de Doğrudan Yatırımların Gelişimi, (Milyon \$)**

| DOĞRUDAN YATIRIMLAR |       |       |
|---------------------|-------|-------|
| YILLAR              | GİRİŞ | ÇIKIŞ |
| 1989                | 1740  | 85    |
| 1990                | 2608  | 165   |
| 1991                | 2451  | 474   |
| 1992                | 1438* | 370*  |

\* Ocak-Eylül 1992 dönemi

Kaynak: Özkuten, 1995, s.35.

Portekiz'e yönelik yabancı sermaye yatırımları 1 Ocak 1986 tarihinde stok olarak yaklaşık 1 Milyar \$ olarak gerçekleşmiştir.

**Tablo 3.31: 1984-1988 Yıllarında Portekiz'de Yabancı Sermaye**

| YILLAR       | 1984 | 1985 | 1986 | 1987 | 1988 |
|--------------|------|------|------|------|------|
| TOPLAM       |      |      |      |      |      |
| Milyon \$    | 170  | 218  | 166  | 367  | 656  |
| Yıllık Artış | 44   | 28   | -34  | 121  | 79   |
| Toplam AB    | 38,9 | 56,9 | 76,2 | 65,8 | 68,5 |

Kaynak: Özkuten, 1995, s.35.



Yunanistan ise 1950-1970 döneminde yüksek büyüme hızı ve fiyat istikrarını birlikte gerçekleştirebilmiştir. Ancak 1973-79 döneminde Yunanistan ekonomisinde olumsuz gelişmeler gözlenmiştir. Tam üyeliğe kadar, yüksek oranda büyüme hızında düşüş gözlenmiştir. Yunanistan'da yaşanan makro ekonomik ve yapısal sorunlar, tam üyeliği izleyen 1980'li yıllarda daha da belirgin hale gelmiştir.

Doğrudan yabancı sermaye girişine bakıldığında ise, 1980'li yıllarda Yunanistan'ın yabancı sermaye yatırımları açısından cazibesini yitirdiği gözlenmektedir.

**Tablo 3.32: Yunanistan'da Net Yabancı Sermaye Girişleri**

| DÖNEM     | MİLYON \$ | YATIRIMLAR/<br>GSYİH | TOPLULUK<br>İÇİNDEKİ PAYI |
|-----------|-----------|----------------------|---------------------------|
| 1961-1965 | 47        | 0,94                 | -                         |
| 1966-1970 | 38        | 0,48                 | -                         |
| 1971-1975 | 50        | 0,33                 | 0,6*                      |
| 1976-1980 | 481       | 1,49                 | 3,6                       |
| 1981-1985 | 465       | 1,31                 | 3,9                       |
| 1986-1990 | 764       | 1,46                 | 1,8**                     |

(\*) 1972-1975

(\*\*) 1986-1983

Kaynak: Özkuten, 1995, s.49.

1985-1987 döneminde uygulanan istikrar programını takiben yatırım koşullarındaki iyileşme gerek yurt içi gerekse yurt dışı yatırımları beraberinde getirmiştir.

| Yıllar                          | 1989 | 1990 | 1991 | 1992 |
|---------------------------------|------|------|------|------|
| Doğrudan Yatırımlar (Milyon \$) | 752  | 1005 | 1135 | 1000 |

Kaynak: Özkuten, 1995, s.50.

Yunanistan'daki 1989-92 dönemindeki yabancı sermayenin girişi yukarıdaki gibi gelişmiştir

**Tablo 3.33: İspanya, Portekiz ve Yunanistan'da Firma Birleşme Türleri**

ULUSAL-----BİRLİK-----U.Arası-AB-HEDEF----U.Arası-AB-ALICI

| Ülke     | 1994-96 | 1996-98 | 1998-99 | 1994-96 | 1996-98 | 1998-99 | 1994-96 | 1996-98 | 1998-99 | 1994-96 | 1996-98 | 1998-99 |
|----------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| İspanya  | 70,6    | 70,7    | 71,9    | 11,8    | 12,1    | 10,6    | 13,7    | 8,1     | 5,7     | 3,9     | 9,1     | 11,9    |
| Yunani.  | 44,7    | 42,6    | 58,7    | 35,1    | 33,2    | 21,6    | 13,8    | 14,0    | 9,0     | 6,4     | 10,2    | 10,7    |
| Portekiz | 23,0    | 18,8    | 48,5    | 59,5    | 55,2    | 31,6    | 12,2    | 13,5    | 8,8     | 5,4     | 12,5    | 11,1    |

Kaynak: Avrupa Komisyonu verilerinden derlenmiştir.



Tablodaki verilerden her üç ülkede de ilgili dönemlerde ulusal firma birleşmelerinin arttığı görülmektedir. Topluluk firma birleşmelerinin ise giderek azalma göstermesi önemlidir. Buna karşılık uluslararası firma birleşmelerinde alıcı konumda olan birleşme operasyonları önemli artış göstermektedir.

Sonuç olarak her üç ülkede de gerek tam üyeliğe geçiş gerekse tam üyelikten sonra doğrudan yabancı sermaye yatırımlarında önemli artışlar gerçekleşmiştir. Bu yatırımlar ağırlıklı olarak Topluluk ülkelerinden ve Japonya'dan gelmiştir. Japonya gümrüklerle korunan AB pazarına Topluluğa giren bu ülkeler vasıtasıyla girmek istemiştir. Birleşme ve satınalmalar da bu çerçevede artmıştır.

İspanya, Yunanistan ve Portekiz örneğine bakılarak Türkiye'de de doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının özellikle de AB kaynaklı yatırımların artması gerekmektedir. Söz konusu ülkelerde olduğu gibi Japonya Türkiye'deki yatırımlarını arttırmıştır. Hem AB ülkeleri hem de Japon firmaları ile firma birleşme ve satın almalarının artacağı beklenebilir. Ancak ülkedeki siyasi ve ekonomik istikrarsızlık ve firma birleşmelerinin önündeki engeller bu artış beklentisinin önünde bir set oluşturmaktadır. Bunun yanı sıra bu ülkelerin firma birleşmelerinin yapısı incelendiğinde hala ulusal firma birleşmelerinin büyük pay aldığı ve bu payın giderek arttığı gözlenmektedir. Birliğe entegrasyonun gerçekleştirilmesi ile birlikte Birlik ülkeleri ile firma birleşmesinin artması beklenir. Nitekim ilk yıllarda bu firma birleşmeleri artmış fakat son zamanlarda bu oran azalmaya başlamıştır. Bunun yerine uluslararası firma birleşmelerinin önemi giderek artmaya başlamıştır. Özellikle de alıcı pozisyonlarını güçlendirmeye başlamışlardır. Türkiye için de öngörülecek olursa ilk etapta hem ulusal firma birleşmelerinin hem de Birlik firma birleşmelerinin artacağı beklenebilir. Daha sonraki etapta yine ulusal firma birleşmeleri önemini koruyacak fakat uluslararası firma birleşmelerinin önemi artacaktır.

Türkiye'de firma birleşmeleri global pazarlardaki trendi yakalayamamıştır. Birleşmeler daha çok vergi avantajları, zor duruma düşen banka ya da firmaların kurtarılması, aile firmalarının şirketlerini tek bir holding çatısı altında toplama amacıyla yapılmaktadır.

Türkiye'nin Gümrük Birliği'ne girmesiyle bu amaçlar biraz değişmeye başlamış olsa da Türk firmaları henüz AB kaynaklı ya da global rekabetin baskısını yeteri kadar hissetmemektedir. Ancak GB sonrası son 2-3 yıl içerisinde firmalarda önemli birleşme hareketleri gözlenmeye başlamıştır. Fakat özellikle son iki yıl içerisinde şiddetini giderek

arttıran ekonomik kriz firma birleşmelerini olumsuz etkilemiştir. Bütün bu olumsuzluklar ortadan kalksa da firmaların kültürel yapıları ve yasal sorunlar birleşmelerin önünde engel teşkil etmektedir.

Prof. Dr. Ali Bayar<sup>37</sup>,a göre GB'nin Türkiye üzerindeki etkileri sınırlı kalmıştır. Uzun dönem etkileri ise daha kapsamlı olacaktır. Tabii bunun için ekonomik krizin de atlatılması gerekmektedir. Böyle bir durumda firma birleşmelerinin artacağını beklemek oldukça makuldür. Çünkü AB'ne entegrasyon çabalarının devamı nedeniyle Türk firmaları geniş ve ölçek avantajları sunan daha yoğun bir rekabetin olduğu bir pazarda rekabet etmek durumunda kalacaklardır. Ayrıca tarife ve kotalar nedeniyle de pazara giriş sorunu yaşayabilirler. Böyle bir durumda firma birleşmeleri artacaktır.

---

<sup>37</sup> Prof.Dr. Ali Bayar GB'nin Türk Ekonomisine etkilerine ilişkin kısa ve uzun vadede neler olduğuna dair sayısal bir çalışma yapmıştır. Modelin sonuçları şöyledir: Eğer dış sermaye akımı, istikrarın ve güvenliğin artması sağlanırsa hemen hemen bütün sektörlerde büyük gelişmeler sağlamak mümkündür. GB sanıldığı gibi Türkiye ekonomisini sarsmamıştır sadece GB'nin kısa vadede etkileri sınırlıdır. Uzun vadeli senaryolar, Türkiye ekonomisinin büyük bir uyum potansiyeline, esnekliğe ve dinamizme sahip olduğunu göstermektedir. Sözü edilen Model daha önce Japonya'da, Avusturalya'da ve Brüksel'de önemli üniversitelerde uygulanmıştır (Bayar, 2000, s.99).

## SONUÇ

İki ya da daha çok firmanın ekonomik ve yasal yönlerden entegrasyonu olan firma birleşmesi teorik yönden hem firma açısından büyüme yöntemi, hem yeniden yapılanma unsuru, hem de firmanın stratejisinin bir unsurudur. Ayrıca sınır-ötesi firma birleşmeleri de ulusal ekonomiler açısından doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının bir bölümünü oluşturmaktadır.

Firma birleşmeleri “dalga” şeklinde bazı dönemlerde artan bazı dönemlerde azalan bir trend izlemiş, birleşmelerin türleri ve nedenleri de yine dönemler itibariyle çeşitlilik arz etmiştir. Örneğin Amerika’da 1895’de yaşanan ilk firma birleşme dalgası monopol hakimiyeti kazanma amaçlı yapıp, yatay firma birleşmelerinden oluşmaktayken, 1920’lerdeki ikinci firma birleşme dalgası başka firmalara bağımlılığın azaltılmasına yönelik dikey firma birleşmelerinden oluşmuştur. Firma birleşme ve satınalma dalgalarını tam olarak açıklayan kesin bir model olmasa da, birçok çalışmanın sonuçlarından firma birleşme ve satınalmalarının zamanlamasının ekonomideki bazı değişkenlerle ilişkili olduğuna dair bazı bulgular mevcuttur. Bu ortak değişkenler, teknolojik ilerlemeler, ekonomik büyüme, iletişim ve ulaşımdaki gelişmeler, faiz oranları ve hisse senedi fiyatlarının artışıdır.

Firma birleşmelerinin nedenlerine ilişkin iki kategori tanımlanabilir:

— Entegrasyondan bağımsız nedenler: Teknolojik ilerleme, ekonomik büyüme, ölçek ekonomileri, AR-GE.

—Entegrasyona ilişkin nedenler: Tarife dışı engeller, yoğunlaşma ve pazar boyutudur.

Bu bağlamda bölgesel ekonomik entegrasyonun firma birleşme dalgası yarattığı söylenebilir. Bu dalganın genişliği ve kapsamı konusunda kesin bir şey söylenemese de bunun entegrasyonun başarısına bağlı olduğu görülmektedir. Bölgesel ekonomik entegrasyonlar iki temel nedenden firma birleşmeleri etkilemektedir:

1. Yarattığı büyük ve nitelikli pazar ve

2. Bu pazarda oluşan yoğun rekabet.

Bölgesel ekonomik entegrasyonun yarattığı geniş, nitelikli ve rekabet yoğun pazar dolayısıyla, doğrudan yabancı sermaye yatırımları artar. Firmalar açısından rekabet edebilmek için boyut önemli bir parametre haline gelir ve firma bu piyasada genişlemek ister. Yeni bir yatırım yaparak içsel büyümeye nazaran firma birleşmesinin avantajları vardır. En önemli avantaj birleşmelerin daha az riskli olmasıdır. Buna ilave olarak dışsal büyüme rakiplere karşı maliyet avantajı kazandırır. Bu maliyet avantajı firmanın uzun vadeli stratejisinde sürdürülebilir rekabet avantajı kazanmasını sağlar. Özellikle entegrasyonun yarattığı geniş piyasada ölçek ekonomilerini gerçekleştirebilme olanağı firmalar açısından oldukça önemlidir.

Firma birleşmesi aynı zamanda stratejik bir karardır. Firma cazip bir pazara ilk girmenin avantajını elde etmek için daha az riske ve daha az maliyete katlanarak birleşme yoluna gidebilir. Bunun yanı sıra belki daha da önemlisi bölgesel ekonomik entegrasyonun yarattığı tarifeler ve tarife dışı engellerle korunan pazara giremeyen firmanın tek seçeneği firma birleşmesi olabilir.

Ayrıca bölgesel ekonomik entegrasyonun yarattığı ortam, firmalar açısından yeniden yapılanmayı gerektirecek güçleri de beraberinde getirir ve yeniden yapılanma sürecine girmek zorunluluğu doğabilir. Yeniden yapılanma yolları arasında en çok avantajlı ve tercih edilen yöntem ise firma birleşmesidir.

Firma birleşmesi için belirli fırsat ve tehditlerden oluşan bir ortamın oluşması gerekmektedir. Eğer bu fırsat ve tehditler, firmanın büyümesine, sinerji elde etmesine, rakiplerine karşı stratejik üstünlük kazanmasına olanak sağlıyorsa, birleşme için uygun bir ortam söz konusudur. Bu bağlamda bölgesel ekonomik entegrasyon firmalar açısından birleşme için uygun bir ortam yaratmaktadır denilebilir.

AB’de firma birleşmelerinin motivleri incelendiğinde ileri teknolojinin, tarife dışı engellerin, ölçek ekonomilerinin, pazar pozisyonunun güçlendirilmesinin önemli olduğu ortaya çıkmaktadır. Öyleyse Birlik’teki firma birleşmelerinde hem entegrasyondan bağımsız nedenler hem de entegrasyona bağımlı nedenler bulunmaktadır. Ancak burada vurgulanması gereken nokta, entegrasyon olgusunun entegrasyondan bağımsız faktörlerin de ortaya çıkması için uygun ortam yarattığıdır.

AB'nde firma birleşmeleri Birliğin kuruluşundan buyana artma trendindedir. Özellikle Birliğin entegrasyon sürecinin ilerleme aşamalarında (örneğin Ortak Pazar, Ekonomik Birlik gibi) birleşmelerin artışı daha belirgindir. 1990'ların sonlarından itibaren gerçekleşen firma birleşme artışı da Parasal Birliğe bağlanmaktadır.

Bölgesel ekonomik entegrasyona giriş ve sonrasında firmaların birleşme tipleri açısından aşamalı bir değişim gözlenmektedir. Giriş öncesi öncelikle ulusal firma birleşmeleri gerçekleşirken akabinde Topluluk ve sınır-ötesi firma birleşmelerine doğru bir değişim söz konusudur. Bu değişim hem Birlik içerisinde hem de Birliğe giriş sonrası İspanya, Portekiz ve Yunanistan'da gerçekleşmiştir. Sonuç olarak entegrasyona geçiş sürecinde bir firma birleşme sekansı söz konusu olmaktadır.

AB, yarattığı pazar boyutu ve buna paralel olarak artan rekabet nedeniyle firmaları birleşmeye itmektir. Entegre pazarda yer almak ve bu pazarda rekabet etmek isteyen firmalar birleşmeye derhal gitmek isteyecektir. Buna ilave olarak söz konusu pazar oldukça cazip fırsatlar sunduğu için firmalar başka bölgelere yatırım yapmak yerine bu entegrasyon bölgesinde yatırım yapmak ve buradaki bir yerleşik firma ile birleşerek rekabet avantajı kazanmak isteyecektir. Ancak entegrasyon pazarı tarifeler ve tarife dışı engellerle korunduğu için pazara birleşme ya da yeni kuruluş yoluyla giremeyen bir firma, yatırımını bu pazarın dışında diğer üçüncü dünya ülkelerine kaydırabilir ve böyle bir durumda firma birleşme sapması söz konusu olur. Bölgesel ekonomik entegrasyon çok ulusluluğu içeren uluslararası bir olgu olduğundan firma birleşmeleri de giderek ulusaldan uluslararası firma birleşmelerine kaymaktadır. Bu durum tek uluslu firma birleşmelerinden çok, çok uluslu firma birleşmelerini teşvik ederek ulus anlamında bir çeşitliliğe neden olacaktır. Özellikle son yıllarda AB'nde sınır-ötesi firma birleşmelerinin Topluluk operasyonlarına göre artışı önemli boyutlardadır. Halbuki AB'nin kuruluşundan sonra beklenti; AB yani Topluluk operasyonlarının artacağı ve güçlü Avrupa firmalarının oluşacağı yönünde idi.

Burada birleşme yaratıcı etkiler; olması söz konusu olmayan firma birleşmelerinin gündeme gelmesi, birleşme hızlandırıcı etkiler; gerçekleşmesi olasılık dahilinde olan birleşmelerin öne alınması, birleşme saptırıcı etkiler; yerleşik ve AB firmaları arasında olabilecek bir birleşmenin AB dışı firmalar ile yapılması, çeşitlendirici etkiler ise; birleşmelerin çok uluslu hale gelmesinin yanında yöntem ve çeşit olarak farklılıklar olması anlamında kullanılmıştır. Bu bağlamda bölgesel ekonomik entegrasyonlar birleşmeler üzerinde, birleşme yaratıcı, hızlandırıcı, saptırıcı, çeşitlendirici bir etki yaratmaktadır.

Türkiye’de ise firma birleşmelerinin uzun süre çok sınırlı kaldığı, gerçekleştirilen firma birleşmelerinin de genellikle vergi manipülasyonu avantajlarından yararlanma, batan bankaların elden çıkarılmalarını ya da zor durumdaki firmaların kurtarılması amacıyla yapıldığı yönünde bazı bulgular vardır. Bu nedenle Türkiye’deki firma birleşmeleri için daha çok entegrasyondan bağımsız faktörler söz konusudur.

Ancak 1980’den sonra kapalı ekonomiden serbest piyasaya geçiş ile birlikte firma birleşmelerinin amaçları değişmeye başlamıştır denilebilir. Bu dönemden itibaren yabancı firmaların Türk firmaları ile birleşme eğilimlerinin arttığı dikkatleri çekmektedir.

Özellikle AB ile Gümrük Birliği’nin imzalanması firma birleşmeleri için önem arz etmektedir. İhracatının neredeyse yarısını AB ile gerçekleştiren Türk firmaları bu pazarı kaybetmemek ve hatta pazara girebilmek için çoğunlukla da AB firmaları ile birleşmelere yönelmişlerdir. Bunun yanı sıra ülke içerisinde karşılaşılan ithalat rekabetinin de firmalar açısından önemi vardır. Bu bağlamda AB’ne entegrasyona bağlı olarak dış ticaretin olumlu yönde gelişimi ve artan rekabet firma birleşmelerini arttıracaktır. Birleşmelerin artan şekilde son yıllarda Avrupa Birliği’ne yönelmesi, Türkiye için bölgesel ekonomik entegrasyonun birleşme yaratıcı, hızlandırıcı ve saptırıcı etkilerin etkili olmaya başladığını işaret etmektedir.

Her ne kadar GB’nin Türkiye üzerindeki etkileri kısa vadede sınırlı olsa da AB’ne entegrasyon süreci firma birleşmelerini arttıracaktır. Sözü edilen Bölgesel ekonomik entegrasyonların birleşmeler üzerindeki dört etkisi de söz konusu olacaktır. Birleşmeler için entegrasyondan bağımsız nedenlerin yanı sıra entegrasyona ilişkin nedenler de etkili olacaktır. Entegrasyonun ilk yıllarında ulusal ve Topluluk firma birleşmeleri hakim olurken, ilerleyen yıllarda sınır-ötesi firma birleşmeleri söz konusu olacaktır. İspanya, Portekiz ve Yunanistan’ın deneyimleri de bu görüşü destekleyici yöndedir. Bu durumun gerçekleşmesi entegrasyonun birleşme çeşitlendirici etkisinin gerçekleştiğini işaret edecektir.

Ancak Türkiye’de firma birleşmelerinin önünde bazı engeller vardır. Söz konusu etkilerin sonuç verebilmeleri için öncelikle bu ekonomik, kültürel ve yasal sorunların ortadan kaldırılması gerekmektedir.



## KAYNAKÇA

- \_\_\_\_\_, Yabancı Sermaye Raporu, Başbakanlık Hazine Müsteşarlığı, Yabancı Sermaye Genel Müdürlüğü, Ankara, 2000a.
- \_\_\_\_\_, “Koç Evlenerek Büyüyor”, Finansal Forum Gazetesi, İstanbul, 1/3/2000.
- \_\_\_\_\_, “Şirket Birleşmeleri”, Asomedyâ Dergisi, Ankara Sanayi Odası, Ankara, (Ağustos 2000a).
- \_\_\_\_\_, “Şirket Evliliği Dolu Dizgin”, Ekonomik Forum Dergisi, Sayı 4, Yıl 7, TOBB, Ankara, 2000.
- \_\_\_\_\_, “Şirketlere Gücünüzü Birleştirin Çağrısı”Dünya Gazetesi, İstanbul, 13/3/2000.
- \_\_\_\_\_, “Türk Şirketleri De Global Birleşme Trendine Uydu”, Garanti Dergisi, Sayı 128, Garanti Bankası Yayını, İstanbul, 1998.
- \_\_\_\_\_, 1. Yıllık Rapor, Rekabet Kurumu, Rekabet Kurumu Yayını, Ankara, 2000b.
- \_\_\_\_\_, 2. Yıllık Rapor, Rekabet Kurumu, Rekabet Kurumu Yayını, Ankara, 2001.
- \_\_\_\_\_, 4054 Sayılı Rekabetin Korunması Hakkında Kanun, Rekabet Kurumu, Ankara, 2000a.
- \_\_\_\_\_, Avrupa Topluluğu Rekabet Politikaları Hukuk Düzeni ve Türk Rekabet Kanun Tasarısı, Uluslararası Sempozyum, İSO-M.Ü.A.T.E., İstanbul, 1993.
- \_\_\_\_\_, Başlıca Ekonomik Göstergeler, T.C. Başbakanlık Dış Ticaret Müsteşarlığı, Ankara, Ocak 2001.
- \_\_\_\_\_, Benefit/Cost Analysis:Introduction,  
<http://krypton.mankato.msus.edu/~tony/courses/604.bencost.html>.
- \_\_\_\_\_, Birleşme ve Devralmalar, TÜSİAD, Tüsiad Görüşleri Dizisi, No:2, İstanbul, 1999.
- \_\_\_\_\_, Capital Aylık Ekonomi Dergisi, Yıl.2, Sayı.3, İstanbul, Mart 1996.
- \_\_\_\_\_, Foreign Direct Investment 1999, UNCTAD, 1999, [www.unctad.org/en/pubframe.pdf](http://www.unctad.org/en/pubframe.pdf).
- \_\_\_\_\_, Hazine İstatistikleri 1980-1999, T.C. Başbakanlık Hazine Müsteşarlığı Ekonomik Araştırmalar Genel Müdürlüğü, Ankara, 2000b.
- \_\_\_\_\_, Impact of Cross-border Mergers and Acquisitions On Development and Policy Issues For Concideration, UNCTAD, [www.unctad.org/en/pub/pubframe.htm](http://www.unctad.org/en/pub/pubframe.htm), 2000a.
- \_\_\_\_\_, İspanya'nın Avrupa Birliği Deneyimi, Asomedyâ Dergisi, Ocak, 2000, Ankara Sanayi Odası, Ankara, 2000b.
- \_\_\_\_\_, Merger Review and Market Acces, OECD, 1999, [www.oecd.org/en/comm/daffe/clp/td99.pdf](http://www.oecd.org/en/comm/daffe/clp/td99.pdf).
- \_\_\_\_\_, Mergers and Competition Policy, OECD, OECD Publications, Paris, 1974.
- \_\_\_\_\_, Mergers Policies and Recent Trends in Mergers, OECD, OECD Publications, Paris, 1984.



\_\_\_\_\_, Temel Ekonomik Göstergeler, T.C. Başbakanlık Devlet Planlama Teşkilatı, Ankara, Mayıs 2001.

\_\_\_\_\_, Türk Bankacılık Sistemi Üç Aylık Banka Bilgileri, Türkiye Bankalar Birliği Eylül 2001, <http://www.tbb.org.tr/bulten/eylul2001/banka.htm>.

\_\_\_\_\_, The Euro:Explanatory Notes, European Commission, Directorate General II, 1999, [www.europa.eu.int/comm/economy\\_finance/document/europap/eup17en.pdf](http://www.europa.eu.int/comm/economy_finance/document/europap/eup17en.pdf).

\_\_\_\_\_, World Investment Report 2000, Cross-border Mergers and Acquisitions and Development:Overview, UNCTAD, 2000b, [www.unctad.org/pub/unctad/wir/2000.pdf](http://www.unctad.org/pub/unctad/wir/2000.pdf).

\_\_\_\_\_, Türkiye’de Bankacılık Sektörü ve Beklentiler, PDF-Corporate Finance, 1999, <http://pdf.com.tr/pdf.banka.html>.

\_\_\_\_\_, Avrupa Birliği ve Türkiye, Başbakanlık Dış Ticaret Müsteşarlığı, Ankara, 1999.

\_\_\_\_\_, European Economy Economic and Financial Affairs Supplement A:Mergers and Acquisitions, European Commission, Directorate General, 1999, [www.europa.eu.int/comm/economy\\_finance/document/eesuppa/a2000\\_0506\\_en.pdf](http://www.europa.eu.int/comm/economy_finance/document/eesuppa/a2000_0506_en.pdf).

\_\_\_\_\_, European Economy Economic and Financial Affairs Supplement A:Mergers and Acquisitions, European Commission, Directorate General, 2000, [www.europa.eu.int/comm/economy\\_finance/document/eesuppa/a2001\\_0506\\_en.pdf](http://www.europa.eu.int/comm/economy_finance/document/eesuppa/a2001_0506_en.pdf).

Abell P., Samuels J. and Cranna M., Mergers, Motivation and Directors’ Remuneration, Centre for Economic Performance, Discussion Paper No.1999, (July 1994), [www.wz.berlin.de/wiw/main/pub/dps/dp\\_00\\_09.pdf](http://www.wz.berlin.de/wiw/main/pub/dps/dp_00_09.pdf).

Akgüç, Ö., Finansal Yönetim, İstanbul, Muhasebe Enstitüsü Eğitim ve Araştırma Vakfı, Yayın no:15, İstanbul, 1994.

Alıcı, M., Bölgesel Ekonomik Entegrasyonların Dolaysız Yabancı Sermaye Yatırımları Üzerindeki Etkisi ve Gümrük Birliği’nin Türkiye’deki Yabancı Sermaye Yatırımları Açısından Değerlendirilmesi, Uzmanlık Tezi, Hazine Müsteşarlığı Yabancı Sermaye Genel Müdürlüğü, Ankara, 1997.

Arolat O.S., “Birleşme Ne Kadar Moda Ne Kadar Zorunluluk...”Dünya Gazetesi, İstanbul, 16/3/2000.

Aslan, Y., Rekabet Hukuku ve Rekabetin Korunması Hakkında Kanun, Ekim Kitapevi, Bursa, 1997.

Aydın, N., İşletmelerin Birleşmesinde Finansal Analiz ve Bir Uygulama Örneği, Sevinç Matbaası, Ankara, 1990.

Baş, İ.M., “Şirket Büyümlerine Finansal Bir Bakış:Özellikle Birleşmeler”, Verimlilik Dergisi, No.1, Yeniçağ Matbaası, Ankara, 1990, 55-59.

Bayar A., "Gümrük Birliği'nin Türkiye Ekonomisine Etkileri", İKV Dergisi, İstanbul, (Mayıs-Ağustos 2000), 99-103.

Berk, N., Finansal Yönetim, Türkmen Kitapevi, İstanbul, 1998.

Blomström M, Kokko A., Globerman S., Regional Integration and Foreign Direct Investment, NBER Working Paper Series in Economics and Finance, No.269, (October 1998), <http://papers.nber.org/papers/W6019>.

Brozen, Y., Concentration Mergers and Public Policy, Macmillan Pub. Co., London, 1982.

Bruner, F.R., "The Euro and European M&A", Translink Deal Review, 1998, [www.translinkinternational.com/doc.euro.htm](http://www.translinkinternational.com/doc.euro.htm), 11/7/2000.

Bozkurt V., Avrupa Birliği ve Türkiye, Alfa Basım Yayım, Bursa, 1997.

Caves, R., "Corporate Mergers in International Economic Integration", European Financial Integration, Giovanini A. And Mayer C.,Ed., Cambridge University Press, Cambridge, 1991, 136-160.

Chakravarty, S., Issues in Industrial Economics, Ashgate Publishing Company, Vermont, 1996.

Chevalier, J.M., "L'Apport de l'Économie Industrielle aux Stratégies d'Enterprises", Çimen, Z., Çev., Paris, 1995.

Chiplin, B. And Wright, M., The Logic of Mergers, The Institute of Economic Affairs, 3.Ed., London, 1998.

Cinemre L., Büyüme Stratejileri, Harward Business Review Dergisinden Seçmeler, Türkiye Metal Sanayicileri Sendikası, Ankara, 2000.

Clarkson, K., and Miller R. L., Industrial Organization, Mc Graw Hill Book Company, New York, 1982.

Cooke T., Mergers and Acquisitions, Basil Blackwel Ltd., Oxford, 1986.

Çelik O., Şirket Birleşmeleri ve Birleşmelerde Şirket Değerlemesi, Turhan Kitabevi, Ankara, 1999.

Çetin M., Taslak S., Karakaya A., "Gümrük Birliği Sürecinde Rekabet Stratejileri", Verimlilik Dergisi, Milli Prodüktivite Merkezi, Ankara, Ocak 2000, 27-39.

Çetin, C., "Yeniden Yapılanma", İktisat Araştırmaları Dergisi, Vol.2, No.3, 1996, 1-12.

Çongar Y., Sey, C., "Tek Pazar'ın Eşiğinde Şirket Birleşmeleri:İspanya ve Türkiye", Sanayi Kongresi Bildiriler Kitabı, Yayın no.134/1, Makine Mühendisleri Odası, Ankara, 1989.

Davut, L., Sanayi İktisadı, İmaj Yayıncılık , No.13, Ankara, 1994.

Devine, P.J., Jones, R. M., Lee N., Tyson W.S., An Introduction to Industrial Economics, George Allen&Unwin Ltd., London, 1974.

- Dinçer, Ö., Stratejik Yönetim ve İşletme Politikası, Beta Basım Yayım A.Ş., İstanbul, 1998.
- Dura C., Atik H., Avrupa Birliği Gümrük Birliği ve Türkiye, Nobel Yayın Dağıtım, Ankara, 2000.
- Eis C., “The 1919-1930 Merger Movement in American Industry” in Mergers and Acquisitions, Ed. Gregory Marchildon, Vermont, 1991.
- Erol K., Rekabet Kurallarının Ülke Dışı Uygulaması, Rekabet Kurumu, Lisansüstü Tez Serisi, No.1, Ankara, 2000.
- Ertaş, F., “Küreselleşme Sürecinde Türkiye’de Şirket Birleşmeleri”, İşletme ve Finans Dergisi, No. 142, Bilkamet Basım Sanayi Ltd. Şti., 1998, 48-57.
- Esener, Ö., Stratejik Ortaklıklar, Mart Matbaacılık Sanatları Ltd., İstanbul, 1997.
- Farrell J. and Shapiro, F., Scale Economies and Synergies in Horizontal Merger Analysis, Working Paper, 22 September 2000, [www.netec.wustl.edu/WoPEC/data/wpawuwpio0012002.pdf](http://www.netec.wustl.edu/WoPEC/data/wpawuwpio0012002.pdf).
- Franke G., “Comments on Caves’s Article” in European Financial Integration, Giovannini A. and Mayer C., Ed., Cambridge University Press, 1991, 145-148.
- Franks J., “Comments on Caves’s Article” in European Financial Integration, Giovannini A. and Mayer C., Ed., Cambridge University Press, 1991, 152-157.
- Gaughan P.A., Mergers and Acquisitions and Corporate Restructuring, John Wiley&Sons., New Jersey, 1996.
- Gönenli, A., İşletmelerde Finansal Yönetim, İşletme Enstitüsü, No.143, İstanbul, 1991.
- Günaydın, İ., “Gümrük Birliğinin Uluslar arası Doğrudan Sermaye Yatırımlarına Etkisi”, Marmara Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, , Cilt XV, Sayı 1, (1999), 269-278.
- Hay, D.A. and Morris , D., Industrial Economics and Organizations, Oxford University Press, 2.Ed., New York, 1991.
- Jacquemin A., “AT Sanayi ve Rekabet Politikaları”, Avrupa Topluluğu Rekabet Politikaları Hukuk Düzeni ve Türk Rekabet Kanun Tasarısı, Uluslararası Sempozyum, İstanbul Sanayi Odası (İSO)-Marmara Üniversitesi Avrupa Topluluğu Enstitüsü (M.Ü.A.T.E.), İstanbul, 1993, 7-14.
- Kang, N.H., Johansson, S., Cross-Border Mergers and Acquisitions:Their Role in Industrial Globalisation, STI Working Paper ,OECD, (January, 2000), [www.oecd.org/dsti/prod/sti\\_wp.pdf](http://www.oecd.org/dsti/prod/sti_wp.pdf).
- Karataş, N., ve Akbulut, S., “Globalleşmede Kaçınılmaz Son Birleşme”, Macro Economy Dergisi, No.62, Intermedia Yayıncılık A.Ş., Ankara, (1999), 28-38.

- Karluk, R., Uluslararası Ekonomik Mali ve Siyasal Kuruluşlar, Turhan Kitabevi, Ankara, 1998.
- Kepenek, Y. ve Yentürk İ., Türkiye Ekonomisi, Remzi Kitabevi, İstanbul, 1997.
- Kılıç, M.G., Mergers in The European Community, Basılmamış Yüksek Lisans Tezi, Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, 1991.
- Kowling K., Market Structure and Corporate Behaviour, Gray-Mills Publishing Ltd., London, 1972.
- Martin, S., Advanced Industrial Economics, Blackwell Publishers, Cambridge, 1993.
- McCann J.E. and Gilkey R., Joining Forces, Creating and Managing Successful Mergers and Acquisitions, Prantice Hall, New Jersey, 1988.
- Men Ö., “Sadık Otomotiv Cimar’la Evleniyor”, Dünya Gazetesi, İstanbul, 4/4/2000.
- Meschi M., Analytical Perspectives on Mergers and Acquisitions: A Survey, Centre for International Business Studies, Research Paper no.5-97, (1997), [www.sbu.ac.uk/wkpapaer2/5mesch97.pdf](http://www.sbu.ac.uk/wkpapaer2/5mesch97.pdf).
- Müftüoğlu, T., İşletme İktisadı, Turhan Kitabevi, İstanbul, 1999.
- Narwer J., Conglomerate Mergers and The Market Competition, Universty of California Press, Berkeley, 1969.
- Özdemir, N.E., Şirket Birleşmeleri ve Türkiye’nin Dünya Ekonomisine Entegrasyon Süreci Üzerine Etkileri, Uzmanlık Tezi, Hazine Müsteşarlığı Yabancı Sermaye Genel Müdürlüğü, Ankara, 1999.
- Özkuten, S., İspanya, Portekiz ve Yunanistan Ekonomileri, DTM, Ankara, 1995.
- Pearce II J.A. and Robinson R.B.Jr., Formulation, Implementation, and Control of Competitive Strategy, Burr Ridge, Irwin Inc., 1994.
- Röller, L.H., Stennek J., Verboven, F., Efficiency Gains from Mergers, Working Paper, (2000), <http://swopec.hhs.se/iuiwop/abs/iuiwop053.pdf>.
- Sarıaslan H., Yatırım Projelerinin Hazırlanması ve Değerlendirilmesi, Turhan Kitabevi, Ankara, 1997.
- Seyidoğlu H., Uluslararası İktisat, Güzem Yayınları, No.11, İstanbul, 1996.
- Shepherd, W.G., The Economics of Industrial Organization, Prentice-Hall International, 4.Ed.,New York, 1993.
- Shively G. And Galopin M., An Overview of Benefit-Cost Analysis, <http://agecon.purdue.edu/staff/shively/ocourses/agec406/reviews/bca.htm>.
- Sleuwaegen, L., “Cross-Border Mergers and Competition Policy”, World Economy, Vol.21, No.8, Blackwell Publisherd, Oxford,(1998), 1077-1093.

Sleuwaegen, L., Vandenhoute, P., Economic Restructuring in the European Community: The Role of Mergers and Strategic Alliances, Working Paper No.9026, K.Leuven, 1992.

Sudarnam, P.S., The Essence of Mergers and Acquisitions, Prentice Hall Europe, Hampshire, 1995.

Sümer, S., “Banka Birleşmeleri”, [www.active\\_finans/active/arsiv/say15/banka\\_birlesmeleri.html](http://www.active_finans/active/arsiv/say15/banka_birlesmeleri.html).

Tek, Ö.B., Pazarlama İlkeleri, Cem Ofset Matbaacılık Sanayi A.Ş., İzmir, 1997.

Türkkan E., “Gümrük Birliği Çerçevesinde Türkiye’de Rekabet Yasasının İşleyebilir Rekabet Ortamının Oluşturulmasındaki Rölü”, Ed.Türkkan E., Hacettepe Üniversitesi İİBF Dergisi, No.26, Hacettepe Üniversitesi İİBF, Ankara, 1997.

Türkkan, E., Endüstri İktisadı, Turhan Kitabevi, Ankara, 2001.

Walker M.M., “Corporate Takeovers, Strategic Objectives, and Acquiring-Firm Shareholder Wealth”, Financial Management, Vol.29, No.1, (Spring 2000), 53-66.

Weston J.F. and Copeland T.E., Managerial Finance, The Dryden Press, 9.Ed., New York, 1991.

Weston, J.F., Chung, K.S., Hoag S.E., Mergers Restructuring and Corporate Control, Prentice Hall International Ltd., London, 1990.

Weston, J.F., Mergers and Performance, 27,4,1999, <http://anderson.ucla/acad-unit/finace/finace.html>.

Weston, J.F., Chung K.S., Siu A.J., Takeovers, Restructuring and Corporate Governance, Prentice Hall, 2.Ed, New Jersey, 1998.

Yetim P. Ve Yetim S., “Şirket Birleşmeleriyle İlgili Avrupa Birliği Düzenlemesi ve Türk Hukuku”, Hazine Dergisi, Sayı.4, T.C. Başbakanlık Hazine Müsteşarlığı, Ankara, (Ekim 1996), 99-120.

Yıldırım, N., Uluslararası Şirketler, Kaynak Yayınları, İstanbul, 1983.

## İKİNCİL KAYNAKLAR

Balassa B., “American investment in the Common Market”, Banco Nazionale del Lavoro, Quarterly Review, (June 1966).

Balassa B., The Theory of Economic Integration, Homewood, Illinois, 1961.

Berle A.A. and Means G.C., The Modern Corporation and Private Property, Commerce Clearing House, NY,1932.

Besanko D., Dranove D., Shanley M., Economics of Strategy, John Wiley&Sons, New York, 1996.

Cook L. And Cohen R., Effects of Mergers, Allen&Unwin, London, 1958.

Cosh A.D. and Hughes A., "The Anatomy of Corporate Control: Directors, Shareholders and Executive Remuneration in Giant US and UK Corporations", Cambridge Journal of Economics, Vol. 11, 285-313.

Farrel J. and Shapiro C., "Horizontal Mergers: An Equilibrium Analysis", American Economic Review, No.80, /1991), 107-126.

Gordon R.A., *Business Leadership in the Large Corporations*, Brooking Inst., Wash.D.C., 1945.

Gort J., *Mergers and Profits*, 1966.

Gree P., Machin S. And Szymanski S., "The Disappearing Relationship Between Directors' Pay and Corporate Performance", British Journal of Industrial Relations, (March 1993), 1-9.

Jensen M.C. and Murphy K.J., "Performance Pay and Top Management Incentives", Journal of Political Economy, Vol.98, No.2, (1990),.225-264.

Kindleberger C.P., *American Business Abroad*, New Haven, Yale University Press, 1969.

Lerner A.P., "The Concept of Monopoly and the Measurement Power", Review of Economic Studies, June, (1934), 157-175.

Markham J.W., *Survey of The Evidence of Finding on Mergers in Business Concentration and Price Policy*, Princeton, 1955.

Mueller D.C., "A Theory of Conglomerate Mergers", Quarterly Journal of Economics, LXXXII, (1969),643-59.

Penrose E., *The Theory of the Growth of the Firm*, Blackwell, Oxford, 1959.

Polk J ve diğerleri, *US Production and the Balance of Payments*, National Industrial Conference Board, 1966.

Reid G.C., *Theories of Industrial Organization*, Basil Blackwell Ltd., Oxford, 1989.

Reid S.R., *Mergers, Managers and the Economy*, McGraw-Hill, New York, 1968.

Rumelt, Richard P., *Towards a Strategic Theory of The Firm*, Competitive Strategic Management, Englewood Cliffs, NJ: Prentice Hall, 1984.

Sawyer M., "Concentration in British Manufacturing Industry", *Oxford Economic Papers*, XXIII, (Now 1971), 354-358.

Shepley S, *FDI in the Context of European Economic Integration*, European Commission, Brussels, 1992,.

Weston J.F., *The Role of Mergers in the Growth of Large Firms*, University of California Press, Berkeley, 1953.



Yannopolous G, Foreign Direct Investment and European Integration, “ The Evidence From the Formative Years of the European Community”, Journal of Common Market Studies, 28, 1990, 235-259.

## **YARARLANILAN WEB SAYFALARI**

[www.active\\_finans.com.tr/](http://www.active_finans.com.tr/)

[www.foreigntade.gov.tr](http://www.foreigntade.gov.tr)

[www.naber.org](http://www.naber.org)

[www.netec.wustlu.edu/WOPEC](http://www.netec.wustlu.edu/WOPEC)

[www.oecd.org](http://www.oecd.org)

[www.pdf.com.tr/](http://www.pdf.com.tr/)

[www.rekabet.gov.tr](http://www.rekabet.gov.tr)

[www.sbu.ac.uk/wkpaper/](http://www.sbu.ac.uk/wkpaper/)

[www.swopec.hhs.se/iui/](http://www.swopec.hhs.se/iui/)

[www.fbb.org.tr/bulten/eylul2001/banka](http://www.fbb.org.tr/bulten/eylul2001/banka)

[www.tcmb.gov.tr](http://www.tcmb.gov.tr)

[www.translinkinternational.com](http://www.translinkinternational.com)

[www.treasury.gov.tr](http://www.treasury.gov.tr)

[www.unctad.org](http://www.unctad.org)

[www.wz.berlin.de/](http://www.wz.berlin.de/)

[www.yased.org.tr](http://www.yased.org.tr)

<http://anderson.ucla>

<http://europa.eu.int>

<http://krypton.mankato.msus.edu/~tony/courses/604.bencost.html>



**EK 1: TÜRKİYE' 10.12.1997-4.7.2001 TARİHLERİ ARASINDA REKABET KURUMU'NCA İZİN VERİLEN FİRMA BİRLEŞMELERİ**

| SIRA NO | KARAR SAYISI | KARAR KONUSU  | KARAR TARİHİ |
|---------|--------------|---|--------------|
| 1       | 42/278-23    | Milta Turizm İşletmeleri A.Ş.'nin Bosstay Tarımsal ürünleri Değerlendirme A.Ş.'yi devralması işlemine izin verilmiştir.   | 10.12.1997   |
| 2       | 51/362-38    | Olmuksa Mukavva Sanayi A.Ş.'nin hisselerinin bir bölümünün İnternational Paper Company adlı şirkete devredilmesi işlemine izin verilmiştir.   | 5/2/1998     |
| 3       | 52/376-40    | FİBA Holding A.Ş. ve GÜÇBİRLİĞİ Holding A.Ş. konsorsiyumu tarafından TANSAS İzmir Büyükşehir Belediyesi İç ve Dış Ticaret A.Ş.'nin % 22 hissesinin devralınması işlemine izin verilmiştir.  | 12/2/1998    |
| 4       | 52/377-41    | İzmir Çimento Fabrikası Türk A.Ş. (ÇİMENTAŞ)'nin ÖZTÜRE topluluğuna ait Kınık Çimento San. ve Tic. A.Ş.'yi devralmasına izin verilmiştir.   | 12/2/1998    |
| 5       | 52/379-43    | ERCİYAS Biracılık ve Malt Sanayi A.Ş.'nin TOROS Biracılık ve Malt Sanayi A.Ş.'ye ait bazı aktif kıymetleri satın almasına ilişkin devir işlemine izin verilmiştir.  | 12/2/1998    |
| 6       | 54/394-46    | Autoliv Cankor Otomotiv Emniyet Sistemleri Sanayi ve Ticaret A.Ş.'nin ortakları olan Necip ALACA'nın % 40 hissesinin Autoliv A.B. tarafından devralınması işlemine izin verilmiştir.  | 26/2/1998    |
| 7       | 57/424-52    | Migros Türk T.A.Ş. ve Metro AG tarafından oluşturulacak 5 ayrı ortak girişim işlemine; 4054 sayılı Rekabetin Korunması Hakkında Kanun uyarınca çıkarılan 1997/1 sayılı Rekabet Kurulu'ndan İzin Alınması Gereken Birleşme ve Devralmalar Hakkında Tebliğ'in 6'ncı maddesinin 3 üncü fıkrası uyarınca, ortak girişim anlaşması yürürlükte kaldığı sürece, her iki ana şirketin (Metro- Migros) ortak girişimle beraber aynı coğrafi pazarda doğrudan veya dolaylı ilgili ürün piyasasına girmemesine; diğer bir ifadeyle, Metro AG veya Migros Türk T.A.Ş.'nden ancak yalnızca birinin ortak girişimle Türkiye'deki herhangi bir il veya ilçe merkezindeki ilgili ürün piyasasında faaliyet gösterebilmesi koşuluyla izin verilmesine; bu koşula uygun hareket edilmemesi halinde, aykırılığın gerçekleştiği tarihten itibaren sözkonusu ortak girişimin 4054 sayılı Kanun'un 4'üncü maddesi kapsamında rekabeti sınırlayan bir anlaşma sayılacağı ve re'sen ön araştırma ve/veya soruşturma açılacağı bildirilmesine karar verilmiştir. | 19/3/1998    |
| 8       | 57/425-53    | Burda Holding GmbH & Co. Kommanditgesellschaft tarafından Hür-Güç Gazetecilik Ticaret ve Turizm Org. A.Ş.'nin % 40 hissesinin Doğan Grubu'ndan devralınmasıyla oluşturulacak ortak girişim işlemine izin verilmiştir.   | 19/3/1998    |
| 9       | 57/426-54    | T.C.Başbakanlık Özelleştirme İdaresi Başkanlığı tarafından Etibank Bankacılık A.O.'nin hisselerinin tamamının İpek Ortak Girişim Grubu tarafından kurulan Medya İpek Holding A.Ş.'ye devredilmesi işlemine izin verilmiştir.  | 19/3/1998    |
| 10      | 59/438-59    | Havaalanları Yer Hizmetleri A.Ş. (HAVAS)'nin % 40'lık kamu hissesinin özelleştirilmesi yoluyla Turgay CİNER'e devredilmesine izin verilmiştir.  | 26/3/1998    |
| 11      | 59/438-60    | Schöller Holding GmbH Co. KG tarafından Kerevitaş Gıda San. ve Tic. A.Ş.'nin %25,17 hissesinin devralınması işlemine izin verilmiştir.  | 17/12/1998   |
| 12      | 65/498-80    | Coca-Cola üreticileri ve dağıtıcılarının hisse devirleri işlemine izin verilmiştir.   | 14/05/1998   |
| 13      | 67/516-83    | Türk Traktör ve Ziraat Makinaları Tic. A.Ş.'nin ortağı olan Koç Grubu'nun bu teşebbüsteki hisselerinin bir kısmının, söz konusu teşebbüsün diğer ortağı New Holland N.V.'ye devrine izin verilmiştir.   | 28/5/1998    |
| 14      | 67/517-84    | Trakmak Traktör ve Ziraat Makinaları Ticaret A.Ş.'nin ortağı olan Koç Grubu'nun bu teşebbüsteki hisselerinin bir kısmının teşebbüsün diğer ortağı New Holland N.V.'ye devrine; biçer döver piyasası ile sınırlı olmak üzere, ilgili pazarda sağlayıcı olan New Holland N.V.'nin Trakmak A.Ş. ile aynı ve makul koşulları yerine getiren diğer teşebbüslere de distribütörlük tesis etmesi şartıyla izin verilmiştir.  | 28/5/1998    |

|    |            |  |            |
|----|------------|--|------------|
| 15 | 67/519-86  | Üniversal Yatırım Holding A.Ş., Era Finans Factoring Hizmetleri A.Ş. ve Şevket Demirel Holding A.Ş.'nin birlikte, Otomobilcilik ve Ticaret A.Ş. iştiraki olan Egebank A.Ş. hisselerini devralması işlemine izin verilmiştir  | 28/5/1998  |
| 16 | 70/534-88  | Lincoln Electric France S.A.'nın; Kaynak Tekniği Sanayi ve Ticaret A.Ş.'nin hisselerinin %50'sini Eczacıbaşı Holding ve Finsan Sınai ve Ticari Yatırımlar A.Ş.'nden devralması işlemine izin verilmiştir.  | 18/6/1998  |
| 17 | 70/535-89  | Alarko Holding A.Ş.'nin nominal değeri 1.000.- TL. olan 67.391.281 adet hissesinin, United Technologies Corporation'ın yan kuruluşu United Technologies Canada'ya ait bir yan kuruluş olan, Carrier HVACR Investment B.V.'ye devrine izin ve bu devre ilişkin düzenlenen "Hissedarlar Sözleşmesi"ne talep edilen menfi tespit belgesi verilmesine karar verilmiştir                                  | 18/6/1998  |
| 18 | 70/536-90  | CHS Electronics, Inc.'in, Karma Holding A.Ş. hisselerinin %99.9'u ile bu teşebbüsün ortağı bulunduğu Arena Bilgisayar Sanayi ve Ticaret A.Ş. hisselerinin %20'sini ve Armada Bilgisayar Sistemleri Sanayi ve Ticaret A.Ş.hisselerinin %49'unu devralması işlemlerine izin verilmiştir.   | 18/6/1998  |
| 19 | 77/590-108 | POAŞ-Petrol Ofisi A.Ş.'nin sermayesinin %51'lik kısmının özelleştirme yoluyla T.İş Bankası A.Ş. - Park Holding A.Ş. - Bayındır Holding A.Ş. - PÜAŞ Petrol Ürünleri Turizm ve Nakliyat A.Ş. ortak girişim grubuna devredilmesi işlemine koşullu izin verilmiştir.   | 30/7/1998  |
| 20 | 77/591-109 | Fiba Holding A.Ş. ve Güçbirliği Holding A.Ş. konsorsiyumu tarafından, Tansaş İzmir Büyükşehir Belediyesi İç ve Dış Ticaret A.Ş.'nin %29 hissesinin devralınması işlemine izin verilmiştir.   | 30/7/1998  |
| 21 | 78/604-114 | Kalıp Takım Sanayi A.Ş.'nin Tekirdağ'daki fabrikasının Reks Ahşap ve Metal Kesici Takımlar Pazarlama ve Ticaret A.Ş. tarafından devralınması işlemine izin verilmiştir.  | 13/8/1998  |
| 22 | 80/615-117 | Korkmaz Yiğit İnşaat Taahhüt ve Ticaret A.Ş.'nin Türk Ticaret Bankası A.Ş.'nin %84.52 hissesini devralması işlemine izin verilmiştir.  | 20/8/1998  |
| 23 | 80/617-119 | Borusan Holding A.Ş., Borusan Yatırım ve Pazarlama A.Ş. ve Mannesmannröhren Werke AG tarafından Borusan Mannesmann Endüstri ve Yatırım A.Ş. adıyla bir ortak girişim kurulması işlemine koşullu izin verilmiştir.  | 20/8/1998  |
| 24 | 81/631-125 | Courthauld plc.'nin ihraç edilmiş imtiyazsız Hisselerinin %63.6'sının Akzo Nobel UK Holdings plc.'ye devredilmesi işlemine izin verilmiştir.   | 3/9/1998   |
| 25 | 84/667-132 | Daimler-Benz A.G. ile Chrysler Corporation'ın, Daimler Chrysler Aktiengesellschaft adı altında birleşmeleri işlemine izin verilmiştir.   | 24/9/1998  |
| 26 | 84/667-138 | TEAŞ Türkiye Elektrik Üretim-İletim A.Ş. termik santrallerinin haklarının devri işlemlerine koşullu izin verilmiştir.  | 24/9/1998  |
| 27 | 87/693-138 | TEDAŞ Türkiye Elektrik Dağıtım A.Ş.'ye ait 17 Görev Bölgesindeki elektrik dağıtım tesislerinin işletme haklarının devri işlemlerine koşullu izin verilmesine karar verilmiştir.  | 16/10/1998 |
| 28 | 89/702-144 | Abant ve Bolu çevresi Turizm A.Ş.'nin %99.998'lik hissesinin özelleştirme yolu ile Altındağ İnşaat Turizm A.Ş., Komi İnşaat Sanayi A.Ş ve Taksim Otelcilik A.Ş. tarafından devralınması işlemlerine, ayrı ayrı olmak üzere izin verilmesine karar verilmiştir  | 5/11/1998  |
| 29 | 89/703-145 | Koç Allianz Sigorta A.?. ve Koç Allianz Hayat Sigorta A.?. 'nin Allianz Grubuna bağlı Magdeburger Sigorta A.Ş. hisselerini devralması işlemine izin verilmiştir.   | 5/11/1998  |
| 30 | 99-1/1-1   | Exxon Chemical Company ile The Shell Petroleum Company Limited ve Shell Oil Company arasında kurulan ortak girişime izin verilmiştir.  | 7/1/1999   |
| 31 | 99-1/2-2   | Kalebodur Seramik Sanayi A.Ş.'nin Çanakkale Seramik Fabrikaları A.Ş.'ne katılması yoluyla birleşmesi işlemine izin verilmiştir.  | 7/1/1999   |
| 32 | 99-3/24-6  | E.I.DuPont de Nemours'un Tongkook Synthetic Fibres Co. Ltd.'nin elastin pazarındaki malvarlığını devralması işlemine izin verilmiştir.   | 28/1/1999  |
| 33 | 99-3/32-10 | Elektronik yayıncılık ve türevleri konusunda faaliyette bulunan, "Liberal Bakış" gazetesinin imtiyaz hakkına ve Birleşik Basın dağıtım A.Ş. hisselerinin % 20'sine sahip olan Sabah Elektronik Yayıncılık İletişim A.Ş.'ye ait söz konusu hisselerin tamamının Medya Park Yayıncılık Sanayi A.Ş., Kemal KINACI, Özcan ERTUNA, Vahit ALPATA ve Çağdaş ERGİN'e devredilmesi işlemine izin verilmiştir. | 28/1/1999  |

|    |               |  |           |
|----|---------------|--|-----------|
| 34 | 99-5/40-15    | Amortisör pazarında faaliyette bulunan Beldesan Otomotiv Yan San. ve Tic. A.Ş. ile Mannesman Sachs AG'nin eşit katılımıla Sachs-Beldesan Süspansiyon Sistemleri San. ve Tic. A.Ş. adında bir ortak girişim kurmaları işlemine izin verilmiştir.  | 4/2/1999  |
| 35 | 99-5/41-16    | EÖS Eczacıbaşı Özgün Kimyasal Ürünler ve Ticaret A.Ş.'nin SİFAR İlaçları Ticaret ve Sanayi A.Ş.'ye ait ilaç üretim tesislerini Devralması işlemine izin verilmiştir.   | 4/2/1999  |
| 36 | 99-6/51-20    | Spanner Pollux Verwaltungs GmbH adlı Federal Alman uyruklu şirket ile Mehmet Yalçın YALHI ve Birsen ALEMDAR arasında imzalanan sözleşme uyarınca, anılan şahısların su sayaçları alanında faaliyet gösteren Teksan Su Sayaçları Sanayi ve Ticaret A.Ş.'nin %70 oranındaki hisselerini söz konusu Alman şirketinden devralmaları işlemine izin verilmiştir.   | 11/2/1999 |
| 37 | 99-8/65-22    | Pharmacia & Upjohn Sağlık Ürünleri Ticaret Ltd. Şti.'nin parenteral beslenme alanındaki etkinliklerinin Fresenius İlaç Sanayi ve Ticaret Ltd. Şti. tarafından devralınması işlemine izin verilmiştir.  | 18/2/1999 |
| 38 | 99-8/66-23    | POAŞ-Petrol Ofisi A.Ş.'nin sermayesinin %51'lik kısmının özelleştirme yoluyla T. Garanti Bankası A.Ş.-Doğuş Holding A.Ş. ortak girişim grubuna devri işlemine koşullu izin verilmiştir.  | 18/2/1999 |
| 39 | 99-12/94-36   | Vateks Tekstil San. A.Ş. Hisselerinin %51'inin PGI Nonwomens B.V. tarafından devralınması işlemine izin verilmiştir.   | 3/3/1999  |
| 40 | 99-12/95-37   | DUSA Endüstriyel İplik San. ve Tic. A.Ş.'nin KORDSA Kord Bezi San. ve Tic. A.Ş. tarafından devralınması işlemine izin verilmiştir.   | 3/3/1999  |
| 41 | 99-21/164-83  | TRW Inc.'in Lucas Varity Plc.'yi devralması işlemine izin verilmiştir.   | 28/4/1999 |
| 42 | 99-21/165-84  | The Coca Cola Company'nin, Cadbury Schweppes şirketinin Türkiye'deki ticari içecek markalarını devralması işlemine izin verilmiştir.   | 28/4/1999 |
| 43 | 99-21/166-85  | T. Garanti Bankası A.Ş. ve Doğuş Holding A.Ş. tarafından Tansaş İzmir Büyükşehir Belediyesi İç ve Dış Tic. A.Ş.'nin toplam %51 hissesinin devralınması işlemine izin ve talep üzerine menfi tespit belgesi verilmesine karar verilmiştir.  | 28/4/1999 |
| 44 | 99-21/189-105 | Ford Motor Co.'nin AB Volvo'ya bağlı VCC Volvo Car Co.'yi ve bu kapsamda Volvo Grubu'nun Türkiye'de faaliyet göstermekte olan kolu Volvo Otomotiv Türk Tic. Ltd. Şti.'nin otomobile ilişkin her türlü varlığını Volvo Otomobil Tic. Ltd. Şti. unvanı altında devralması işlemine izin verilmiştir.   | 29/4/1999 |
| 45 | 99-22/197-113 | Profesyonel kuaför ürünlerinin imal, ithal ve ihraç edilmesi, pazarlama, dağıtım ve satışının yapılması amacıyla Eczacıbaşı grup şirketleri; Eczacıbaşı İlaç San. Ve Tic. A.Ş., Eczacıbaşı Holding A.Ş., Eczacıbaşı Yatırım Holding Ortaklığı A.Ş. ve Finsan Sınai ve Ticari Yatırımlar A.Ş. ile Henkel grubu şirketi Hans Schwarzkopf GmbH & Co. KG'nin iştirak edecekleri bir "ortak girişim" şirketi kurulması işlemine izin verilmiştir. | 4/5/1999  |
| 46 | 99-24/214-127 | Koç Topluluğu'nda yer alan Arçelik, Türk Demir Döküm, Koç Holding ve Beko ile Güney Kore Cumhuriyeti uyruklu LGrubu'nda yer alan LG Electronics Inc.'in Türkiye'de "Arçelik-LG Klima San. ve Tic. A.Ş." unvanlı "ortak girişim" şirketi kurulması işlemine izin verilmiştir.   | 20/5/1999 |
| 47 | 99-26/230-138 | Likit petrol gazı (LPG) tedarik etme amacı ile kurulması hedeflenen ortak girişim şirketinin yasal geçerlilik kazanabilmesi için, tarafların akdettikleri pay sahipleri sözleşmesi doğrultusunda, anılan "ortak girişim"e izin verilmesi istemi ile yapılan başvurunun rekabeti sınırlayıcı sonuçlar doğuracağı gerekçesiyle reddine karar verilmiştir.  | 27/5/1999 |
| 48 | 99-27/245-149 | JT International Holding B.V.'nin R. J. Renolds Tobacco International Holdings B.V.'nin hisselerinin kontrolünü devralması işlemine izin verilmiştir.  | 3/6/1999  |
| 49 | 99-31/284-173 | Renault S.A.'nın, Nissan Motor Co. Ltd. ve Nissan Diesel Motor Co. Ltd.'yi devralmasına izin verilmesine ve aynı teşebbüsün Nissan Avrupa Finans iştiraklerinden hisse devralması işleminin tarafların Türkiye finans pazarlarında faaliyetleri olmaması nedeniyle, 4054 sayılı Kanun kapsamında olmadığına karar verilmiştir.   | 22/6/1999 |
| 50 | 99-33/312-192 | Bankers Trust Corporation'ın tüm imtiyazsız hisselerinin Deutsche Bank tarafından devralınması işlemine izin verilmiştir.  | 6/7/1999  |



|    |               |  |            |
|----|---------------|--|------------|
| 51 | 99-33/313-193 | Ülker Grubu şirketlerinin Karsa (Biskot) Bisküvi Gıda Sanayi ve Ticaret Ltd. Şti.'ne ait hisselerin %51'ini devralması işlemine izin verilmiştir.  | 6/7/1999   |
| 52 | 99-35/334-205 | Adana Kağıt San. T.A.Ş.'nin %50 hisselerinin Adana Çimento San. T.A.Ş. tarafından devralınması işlemine izin verilmiştir.  | 13/7/1999  |
| 53 | 99-38/401-257 | EXXON Corporation ile Mobil Corporation şirketleri arasında gerçekleştirilen birleşme işlemine izin verilmiştir.   | 17/8/1999  |
| 54 | 99-40/425-272 | Comsat Corporation'un %100 hissesinin Lockheed Martin Corporation tarafından satın alınması yoluyla birleşmelerine izin verilmiştir.   | 1/9/1999   |
| 55 | 99-44/468-297 | İSEDAŞ ve yöneticilerinin TEDAŞ-İSEDAŞ arasında gerçekleşen devir işleminde bildirimde bulunmamalarına (eksik bildirim) ilişkin inceleme.  | 28/9/1999  |
| 56 | 99-49/538-339 | New Holland N.V. (Fiat Grubu) ve Case (Case Grubu) şirketlerinin ticari faaliyetlerini birleştirmeleri işlemine izin verilmiştir.  | 27/10/1999 |
| 57 | 99-51/556-349 | H. Ö. Sabancı Holding A.Ş. ve E.I. Du Pont de Nemours and Company arasında gerçekleştirilen ortak girişim işlemine izin verilmiştir.   | 9/11/1999  |
| 58 | 99-52/562-352 | Türk Sakura Bank A.Ş. hisselerinin %99.94'ünün Fiba Şirketler grubu tarafından devralınması işlemine izin verilmiştir.   | 16/11/1999 |
| 59 | 99-52/563-353 | H.Ö. Sabancı Holding A.Ş.'nin joint venture şirketi Marsa KJS'nin %1'lik hissesini Kraft Foods International Inc. Şirketinden devralması ve bu şirketin faaliyet alanına giren bazı işlerin yeni kurulacak Kraftsa şirketine devredilmesi işlemine ilişkin başvuru üzerine; H.Ö. Sabancı Holding A.Ş.'nin joint venture şirketi Marsa KJS'nin %1'lik hissesini Kraft Foods International Inc. şirketinden devralması işlemine izin verilmiştir.  | 16/11/1999 |
| 60 | 99-52/564-354 | AlliedSignal Inc. şirketinin tamamına sahip olduğu Blossom Acquisition Corporation'ın Honeywell Inc. şirketini devralması işlemine izin verilmiştir.   | 16/11/1999 |
| 61 | 99-55/583-370 | Fiba Holding A.Ş. iştirakleri tarafından Endi Tüketim Malları Tic. ve San. A.Ş.'nin %95 hissesinin devralınması işlemine izin verilmiştir.   | 30/11/1999 |
| 62 | 99-57/612-389 | Tyco Holding VII Aps'nin Tıbbet Steril Tıbbi Aletler San. ve Tic. A.Ş.'yi %100 hisse ile devralması işlemine izin verilmiştir.   | 14/12/1999 |
| 63 | 99-59/642-409 | Wolkswagen Financial Services AG ile T. Garanti Bankası A.Ş., Doğu Holding A.Ş., Garanti Finansal Kiralama A.Ş. ve Doğu Otomotiv Sanayi ve Ticaret A.Ş. arasında Volkswagen Doğu Tüketici Finansmanı A.Ş. unvanlı ortak girişim oluşturulması işlemine izin verilmiştir.   | 29/12/1999 |
| 64 | 00-2/14-7     | Tüp-Gaz Tic. Ve San. A.Ş.'nin Bütangaz A.Ş.'nde sahip olduğu hisselerin %50'sini Primagaz S.A.'ya devretmesi işlemine izin verilmiştir.  | 13/01/2000 |
| 65 | 00-6/51-23    | Eczacıbaşı topluluğuna bağlı Eczacıbaşı Yatırım Holding A.Ş. ve Eczacıbaşı Holding A.Ş. tarafından, EBS Eczacıbaşı Banyo Küvetleri San. ve Tic. A.Ş.'ndeki American Standard Companies Inc.'a ait %50 hissenin devralınmasına izin verilmiştir.  | 10/2/2000  |
| 66 | 00-6/52-24    | Fiba Holding A.Ş. tarafından Karabatak Gıda Market Tic. Ltd. Şti'nin %90 hissesinin devralınmasına izin verilmiştir.   | 10/2/2000  |
| 67 | 00-6/61-28    | Özelleştirme programı kapsamındaki Deniz Nakliyatı T.A.Ş.'nin %99.9973 hissesinin Özelleştirme yoluyla devri amacıyla açılan ihaleye katılan teşebbüslerle ilgili olarak, 1998/4 sayılı Özelleştirme Yoluyla Devralmaların Hukuki Geçerlilik Kazanabilmeleri İçin Rekabet Kurumuna Yapılacak Ön Bildirimlerde ve İzin Başvurularında Takip Edilecek Usul ve Esaslar Hakkında Tebliğ" gereği Rekabet Kurulu'ndan talep edilen izin çerçevesinde, Deniz Nakliyatı A.Ş.'nin gerek Furtrans Denizcilik A.Ş. gerekse Armatörler Deniz Nakliyat A.Ş. tarafından devralınmasının, 4054 sayılı yasanın 4 ve 7'nci maddelerine aykırılık oluşturmayacağına karar verilmiştir. | 10/2/2000  |
| 68 | 00-9/85-40    | Koç ve Fiat gruplarının eşit oranlarda temsil edildiği, Koç-Fiat Kredi Tüketici Finansmanı A.Ş. unvanlı bir ortak girişim kurulması işlemine izin verilmiştir.   | 29/2/2000  |

|    |               |   |           |
|----|---------------|---|-----------|
| 69 | 00-10/105-51  | Petrol Ofisi A.Ş. (POAŞ)'nin %51 oranındaki kontrol hissesinin blok satış yöntemiyle özelleştirilmesinin yeni bir hakim durum yaratmayacağı veya mevcut bir hakim durumu güçlendirmeyeceği, ihaleye katılan her üç ortak girişim grubu bakımından da 4054 sayılı Rekabetin Korunması Hakkında Kanun'un 7'nci maddesi çerçevesinde rekabet hukuku açısından bir sakınca bulunmadığı kanaatiyle, POAŞ'nin özelleştirme yolu ile devri işlemine 1997/1 sayılı "Rekabet Kurulu'ndan İzin Alınması Gereken Birleşme ve Devralmalar Hakkında Tebliğ" uyarınca izin verilmiştir.   | 8/3/2000  |
| 70 | 00-11/119-58  | Carrefoursa Carrefour Sabancı Ticaret Merkezi A.Ş.'nin ortaklarından Carrefour Nederland B.V.'nin, Promodes International B.V. ile birleşmesi sonucunda Türkiye'de meydana gelen devir işlemine izin verilmiştir.   | 23/3/2000 |
| 71 | 00-13/125-60  | Fiba Holding A.Ş. iştirakleri tarafından Spar Gıda San. ve Tic. A.Ş.'nin %100 hissesinin devralınmasına izin verilmiştir.   | 4/4/2000  |
| 72 | 00-13/126-61  | Çarmosan A.Ş. tarafından İmpeks A.Ş.'nin mal varlığının bir kısmının devralınmasına izin verilmiştir.   | 4/4/2000  |
| 73 | 00-14/134-66  | Türkiye Şişe ve Cam Fabrikaları A.Ş.'nin, Paşabahçe Schott Cam San. ve Tic. A.Ş.'ndeki hisse oranını %50'den %100'e çıkarmasına izin verilmiştir.   | 18/4/2000 |
| 75 | 00-14/135-67  | Daimler-Chrysler, Lagardere SCA, Fransız Hükümeti ve SEPI'nin aralarında yaptıkları bir anlaşma ile Aerospatiale Matra, DASA ve CASA'nın faaliyetlerinin ortaklaşa kurulan yeni bir şirket olan "European Aeronautic, Defence and Space Company" (EADS) çatısı altında birleştirmesine izin verilmiştir.  | 18/4/2000 |
| 75 | 00-14/136-68  | Bayındır İnşaat ve Turizm Tic. ve San. A.Ş.'nin Bayındır Antalya Havalimanı Uluslararası Terminal İşletmeciliği A.Ş.'nde sahip olduğu hisselerin %50'sini Frankfurt Main AG'ye devretmesine izin verilmesine karar verilmiştir.   | 18/4/2000 |
| 76 | 00-16/159-81  | Totalfina SA tarafından Elf Aquitaine SA'nun % 94.93 oranında hissesinin devralınmasına izin verilmiştir.   | 2/5/2000  |
| 77 | 00-16/160-82  | IBM'in bazı veri ağı türlerine ilişkin fikri mülkiyet haklarının Cisco Systems Inc tarafından satın alınmasına izin verilmiştir.  | 2/5/2000  |
| 78 | 00-18/179-97  | The DOW Chemical Company ve Union Carbide Corporation firmalarının birleşmelerine izin verilmiştir.   | 16/5/2000 |
| 79 | 00-19/188-100 | Denizli Çimento Sanayii T.A.Ş., Çimentaş İzmir Çimento Fabrikası Türk A.Ş., Batıçim Batı Anadolu Çimento Sanayii A.Ş. ve Göltaş Göller Bölgesi Çimento San. ve Tic. A.Ş. firmalarının araştırma-geliştirme ve ihracat faaliyetlerini üstlenmek üzere kurulacak olan ortak girişim şirketinin 1997/1 sayılı Rekabet Kurulu Tebliği'nin 2 nci maddesinde yer alan tanıma uymadığı, dolayısıyla bu oluşumun Kanun'un 7 nci maddesi ve anılan Tebliğ kapsamı dışında kaldığı sonucuna varılmış, ayrıca mezkur ortak girişim anlaşmasının Kanun'un 4 üncü maddesini ihlal edecek olmasından dolayı menfi tespit belgesi de verilemeyeceğine karar verilmiştir. | 16/5/2000 |
| 80 | 00-19/189-101 | Warner-Lambert Company'nin Pfizer Inc. tarafından devralınmasına izin verilmiştir.  | 23/5/2000 |
| 81 | 00-20/201-110 | OPET Petrolcülük A.Ş. hisselerinin bir kısmının Enron Corporation tarafından devralınması işlemine izin verilmiştir.  | 30/5/2000 |
| 82 | 00-24/243-130 | A.T.İ. Dış Ticaret Turizm Yatırım ve Pazarlama A.Ş. (Makro) hisselerinin Doğuş Grubu şirketleri tarafından devralınması işlemine izin verilmiştir.  | 27/6/2000 |
| 83 | 00-24/247-134 | Rexam PLC'nin tamamen devralacağı American National Can Group Inc. (ANC)'nin iştiraki olan ve Manisa Organize Sanayi Bölgesi'nde faaliyet gösteren American National Can Paketleme ve Tic. San. A.Ş.'yi devralması işlemine izin verilmiştir.   | 27/6/2000 |
| 84 | 00-25/262-114 | Enron Corporation'un MG plc'nin sermayesini temsil eden hisselerin tamamını halka çağrı yoluyla devralması işlemine izin verilmesi talebi.  | 4/7/2000  |
| 85 | 00-27/293-163 | Asil Çelik Sanayi ve Ticaret A.Ş.'ndeki % 93,36 oranında Özelleştirme İdaresi Başkanlığı hisselerinin blok satışı yoluyla özelleştirilmesi ihalesine iştirak ederek birinci ve ikinci en yüksek bedelli teklifi veren, Yazıcı-Güriş-Parsan Ortak Girişim Grubu ile  | 20/7/2000 |

|     |               |  |            |
|-----|---------------|--|------------|
|     |               | İçdaş Çelik, Enerji, Tersane ve Ulaşım Sanayi A.Ş. teşebbüslerinden herhangi birisinin, Asil Çelik Sanayi ve Ticaret A.Ş.'ni devralmasının yeni bir hakim durum yaratmayacağı veya mevcut bir hakim durumu güçlendirmeyeceği kanaati ile bu muhtemel devralmaya 4054 sayılı Rekabetin Korunması Hakkında Kanun'un 7'nci maddesi kapsamında izin verilmesine karar verilmiştir.   |            |
| 86  | 00-29/322-182 | Hacı Ömer Sabancı Holding A.Ş.'nin, ToyotaSA Toyota Sabancı Otomotiv Pazarlama ve Satış A.Ş.'ndeki % 25'lik hissesini Toyota Motor Corporation'a devretmesine izin verilmesi talebi.   | 8/3/2000   |
| 87  | 00-29/323-183 | VEBA AG (VEBA)'nin VIAG AG (VIAG)'yi teklif vermek suretiyle devralması işlemine izin verilmesi talebi.  | 3/8/2000   |
| 88  | 00-29/330-186 | Türkiye Seltüloz ve Kağıt Sanayi A.Ş. (SEKA)'ye ait Dalaman İşletmesi'nin Mopak Kağıt Karton Sanayi ve Ticaret A.Ş. tarafından devralınmasına (varlık satışı yoluyla özelleştirme) 4054 sayılı Rekabetin Korunması Hakkında Kanun'un 7 nci maddesi ile 1997/1 ve 1998/4 sayılı Tebliğler çerçevesinde izin verilmesinde herhangi bir sakınca olmadığına karar verilmiştir.   | 3/8/2000   |
| 89  | 00-32/334-188 | Alman Bayerische Motoren Werke Aktiengesellschaft (BMW)'a ait Land Rover Group Ltd. (Land Rover) hisselerinin tamamının ABD'de yerleşik Ford Motor Company (Ford) tarafından devralınması işlemine izin verilmesi talebi.  | 29/8/2000  |
| 90  | 00-33/357-201 | Korona Mühendislik Elektrik San. ve Tic. A.Ş., Ege Metal Demir San. ve Tic. A.Ş., Üçel Haddecilik San. ve Tic. A.Ş. ile Nuriye ULUSARAÇ'ın Çatalağzı Elektrik Üretim ve Tic. A.Ş.'ndeki toplam %90 oranındaki hisselerinin Park Enerji Yatırım Holding A.Ş., Turgay CİNER ve Erhan AYGÜN'e devredilmesi işlemine izin verilmesi talebi.  | 5/9/2000   |
| 91  | 00-36/398-224 | Eczacıbaşı Holding A.Ş., Girişim Pazarlama A.Ş., Eczacıbaşı İlaç Sanayi ve Tic. A.Ş., Eczacıbaşı İlaç Pazarlama A.Ş. ve Corridor International Turkey, LLC'nin iştirak edecekleri bir ortak girişim şirketi kurulması işlemine izin ve bu şirketin Ortaklık Anlaşması'ndaki "Rekabet Etme Yasağı" hükmüne menfi tespit belgesi verilmesi talebi.   | 26/9/2000  |
| 92  | 00-41/450-245 | Novartis AG'nin bitki koruma ürünleri ile tohumculuk, AstraZeneca PLC'nin ise yalnızca bitki koruma ürünleri alanındaki faaliyetlerini birleştirmelerine izin verilmiştir  | 24/10/2000 |
| 93  | 00-43/464-254 | İstanbul Gübre Sanayii A.Ş.'nin %99.98 oranındaki hissesinin özelleştirilmesine ilişkin olarak; işlem sonrasında kompoze gübreler Pazarında hakim durum yaratılmayacağına; ancak, azotlu gübreler pazarında, Toros Gübre ve Kimya Endüstrisi A.Ş.'nin hakim duruma geçeceğine; bu nedenle, 4054 sayılı Rekabetin Korunması Hakkında Kanun'un 7nci maddesi gereğince söz konusu devralma işlemine izin verilmemesine karar verilmiştir. | 3/11/2000  |
| 94  | 00-43/465-255 | Porcan Bilişim Holding A.Ş.'nin Barkod Bilgisayarlı Kontrol Sistemleri San. ve Tic. A.Ş.'ne ait hisseleri %50 oranında devralması işlemine izin verilmiştir.   | 3/11/2000  |
| 95  | 00-43/466-256 | Nordberg Dış Tic. Ltd. Şti'nin hissedarı Metso Incorporation'ın, yine Türkiye'de kurulu bulunan Svedela Dış Ticaret Ltd. Şti'nin hissedarı Svedela Industri AB'nin hisselerini halka çağrı yoluyla devralması işlemine izin verilmesine ve talep edilen menfi tespit belgesinin verilmesine gerek bulunmadığına karar verilmiştir.   | 3/11/2000  |
| 96  | 00-45/475-260 | Bestfoods'un hisselerinin tamamının Unilever'e devredilmesine izin verilmiştir.  | 16/11/2000 |
| 97  | 00-45/476-261 | Shell Petroleum N.V.'nin kontrolü altında bulunan Kraton Polymers Holdings B.V.'nin %100 hissesinin, Ripplewood Holdings LLC tarafından devralınmasına izin verilmiştir.   | 16/11/2000 |
| 98  | 00-48/509-277 | The Chase Manhattan Corporation ile J.P. Morgan & Co. Incorporated teşebbüslerinin birleşmelerine izin verilmiştir.  | 5/12/2000  |
| 99  | 00-49/516-281 | H. Ö. Sabancı Holding A.Ş. ve E. I. Du Pont de Nemours Company arasında gerçekleştirilen ortak girişim işlemine izin verilmiştir.  | 12/12/2000 |
| 100 | 00-49/517-282 | Akaryakıt ortaklığı ve madeni yağlar ortaklığı tasfiye edilerek, anılan ortaklıkların işlerinin ve mallarının BP Petrolleri A.Ş. (BPAŞ) ve Mobil Oil Türk A.Ş. (MOTAS) tarafından paylaşılarak devralınmasına izin verilmiştir.  | 12/12/2000 |

|     |               |   |            |
|-----|---------------|---|------------|
| 101 | 00-49/518-283 | DyStar Tekstil Boyaları ve Tic. Ltd. Şti. tarafından BASF Türk Boya ve Kimya Ltd. Şti.'nin tekstil boyaları bölümünün devralınmasına izin verilmiştir.  | 12/12/2000 |
| 102 | 00-49/519-284 | Doğan Daily News Gazetecilik ve Matbaacılık A.Ş. unvanlı ortak girişim kurulmasına ve Turkish Daily News süreli yayınının imtiyaz ve yayın hakkının devredilmesine izin verilmiştir.  | 12/12/2000 |
| 103 | 00-50/534-296 | Chevron Corporation ve Texaco Inc.'in Chevron Texaco adı altında birleşmelerine izin verilmiştir.   | 21/12/2000 |
| 104 | 00-50/535-297 | Manajans Thompson Reklam İşleri A.Ş. ve Moran Ogilvy & Mather Reklamcılık A.Ş. arasında kurulacak olan ortak girişime izin verilmiştir.   | 21/12/2000 |
| 105 | 00-50/546-301 | Thames Water Plc'ya ait hisselerin RWE AG tarafından devralınmasına izin verilmiştir.   | 21/12/2000 |
| 106 | 00-50/547-302 | Gurit-Heberlein A.G. elinde bulunan %50'lik Gurit Essex A.G. ve Gurit Essex Tarding A.G. hisselerinin Essex Specialty Chemicals Products Inc.'e devredilmesine izin verilmiştir.  | 21/12/2000 |
| 107 | 01-02/3-1     | Elektroteknik ürünler, alçak gerilim elektrik şalt cihazları ve izolatör satışı yapacak olan ve General Electric ile Kale Grubu'nun iştirak edeceği bir ortak girişim şirketi kurulması işlemine izin verilmiştir.  | 4/1/2001   |
| 108 | 01-02/4-2     | Delphi Automotive Systems Inc.'nin Lucas Servis Tic. A.Ş.'ni devralmasına izin verilmiştir.   | 4/1/2001   |
| 109 | 01-03/10-3    | Koç Net Haberleşme Teknolojileri ve İletişim Hizmetleri A.Ş., Temel Ticaret ve Yatırım A.Ş., Nazar Dayanıklı ve Dayanaksız Sınai Mallar Yatırım ve Pazarlama A.Ş. ve Zer Madencilik ve Dayanıklı Mallar Yatırım ve Pazarlama A.Ş.'nin, Bilkom Bilişim Hizmetleri A.Ş.'ni devralmasına izin verilmiştir. | 9/1/2001   |
| 110 | 01-06/51-14   | Güney Grubu ve Bağır Co. Arasında bir ortak girişim şirketi kurulmasına izin verilmiştir.   | 30/1/2001  |
| 111 | 01-06/53-16   | SmithKline Beecham Plc.'nin Block Drug Company Inc.'e ait hisseleri devralmasına izin verilmiştir.  | 30/1/2001  |
| 112 | 01-06/54-17   | Alliance UniChem Plc'nin Hedef Holding A.Ş. hisselerinin %25'lik bir kısmını pay sahiplerinden devralınmasına, ilave bir %25'lik bölümün de daha sonraki bir tarihte devralınmasına izin verilmiştir.   | 30/1/2001  |
| 113 | 01-25/246-68  | Konninklijke Philips Electronics N.V ile LG Electronics Inc. adlı şirketlerin "Katod Işın Tüpleri (KIT)" işlerini bir ortak girişim şirketi çatısı altında birleştirmeleri işlemine izin verilmesi talebi.  | 29/5/2001  |
| 114 | 01-30/299-89  | Carlsberg Breweries A/S (Carlsberg)'nin Türk Tuborg Bira ve Malt Sanayi A.Ş. (Türk Tuborg) hisselerinin %47.77'sini satın almasına izin verilmesi talep edilmektedir.   | 4/7/2001   |



**EK 2: 2001 YILINDA BİRLEŞEN VE FONALANAN BANKALAR**

| <b>FONALANAN BANKALAR</b>   | <b>BANKA GRUBU</b>                 | <b>2001 YILINDAKİ DURUM</b>                                    | <b>İLGİLİ TARİH</b> |
|---|------------------------------------|--|---------------------|
| Türk Ticaret Bankası A.Ş.   | Özel Ser. Tic. Bank.               | <b>TMSF'unda</b>   |                     |
| Bank Exspres A.Ş.   | Özel Ser. Tic. Bank.               | Tekfen Grubuna Satıldı   | 29.6.2001           |
| Interbank   | Özel Ser. Tic. Bank.               | Etibank bünyesinde birleştirilmiştir                           | 15.6.2001           |
| Sümerbank A.Ş.  | Özel Ser. Tic. Bank.               | Oyak Grubu'na satıldı  | 9.8.2001            |
| Yurtbank A.Ş.   | Özel Ser. Tic. Bank.               | Sümerbank çatısı altında birleştirilmiştir                     | 26.1.2001           |
| Egebank A.Ş.  | Özel Ser. Tic. Bank.               | Sümerbank çatısı altında birleştirilmiştir                     | 26.1.2001           |
| Eskişehir Bankası T.A.Ş.  | Özel Ser. Tic. Bank.               | Etibank bünyesinde birleştirilmiştir.                          | 15.6.2001           |
| Yaşarbank A.Ş.  | Özel Ser. Tic. Bank.               | Sümerbank çatısı altında birleştirilmiştir                     | 26.1.2001           |
| Bank Kapital T.A.Ş.   | Özel Ser. Tic. Bank.               | Sümerbank çatısı altında birleştirilmiştir                     | 26.1.2001           |
| Etibank A.Ş.  | Özel Ser. Tic. Bank.               | <b>TMSF'nda</b>  |                     |
| Demirbank T.A.Ş.  | Özel Ser. Tic. Bank.               | <b>TMSF'unda</b><br>HSBC'ye satışı tamamlanmıştır.             | 31.10.2001          |
| Ulusal Bank T.A.Ş.  | Özel Ser. Tic. Bank.               | Sümerbank çatısı altında birleştirilmiştir                     | 17.4.2001           |
| İktisat Bankası T.A.Ş.  | Özel Ser. Tic. Bank.               | <b>TMSF'unada</b>  |                     |
| Sitebank A.Ş.   | Özel Ser. Tic. Bank.               | <b>TMSF'unda</b>   |                     |
| Milli Aydın Bankası A.Ş.  | Özel Ser. Tic. Bank.               | <b>TMSF'unda</b>   |                     |
| Kent Bank A.Ş.  | Özel Ser. Tic. Bank.               | <b>TMSF'unda</b>   |                     |
| Bayındırbank A.Ş.   | Özel Ser. Tic. Bank.               | <b>TMSF'unda</b>   |                     |
| EGS Bank A.Ş.   | Özel Ser. Tic. Bank.               | <b>TMSF'unda</b>   |                     |
| <b>BANKA BİRLEŞME, DEVİR ve SATINALMALARI</b>   |                                    |  |                     |
| Birleşik Türk Körfez Bankası A.Ş.   | Özel Ser. Tic. Bank.               | Osmanlı Bankası T.A.Ş. ile birleştirilmiştir.                  | 29.8.2001           |
| T.Emlak Bankası A.Ş.  | Kamu Ser.Tic.Bankası               | T.C. Ziraat Bankası A.Ş. ve T.Halk Bankası A.Ş.'ye devredildi. | 6.7.2001            |
| Tekfen Yatırım ve Finansman Bankası A.Ş.  | Özel Ser.Kal. ve Yat. Bankası      | Bank Exspres A.Ş.'ye devredildi. İsim Tekfen Bank A.Ş. oldu    | 26.10.2001          |
| The Chase Manhattan Bank ve Morgan Guranty Trust Company yeni banka "JP Morgan Chase Company" adı altında birleşti. | Türkiye'de Şube Açan Yabancı Banka | Birleşme yıl sonunda tamamlanmıştır.                           | 10.11.2001          |

Kaynak: Türkiye Bankalar Birliği, 2001, <http://www.tbb.org.tr/bulten/eylul2001/banka.htm>.

**ÖZGEÇMİŞ**

**Adı ve SOYADI** : Gülden BÖLÜK  
**Doğum Tarihi ve Yeri** : 25.05.1976, Antalya  
**Medeni Durumu** : Bekar

**EĞİTİM DURUMU**

**Mezun Olduğu Lise** : Antalya Gazi Lisesi  
**Lisans Diploması** : Akdeniz Üniversitesi İİBF İktisat Bölümü  
**Yüksek Lisans Diploması** :  
**Tez Konusu** : Firma Birleşmeleri ve Bölgesel Ekonomik Entegrasyon:  
AB-Türkiye Örneği  
**Yabancı Dil** : İngilizce

**Bilimsel Faaliyetler** :

**İŞ DENEYİMİ**

**Stajlar** :  
**Projeler** :  
**Çalıştığı Kurumlar** : Akdeniz Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi

**Adres** : Akdeniz Üniversitesi İİBF İktisat Bölümü

**Tel. no** : 0.242.2278545

**E-mail** : gulden@iibf.akdeniz.edu.tr