



T.C.
GAZİOSMANPAŞA ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ

ŞİRKET BİRLEŞMELERİNDE BİRLEŞME SONRASI
FİNANSAL ETKİNLİĞİN ÖLÇÜLMESİ

Hazırlayan
Şenol Kılıçaslan

İşletme Ana Bilim Dalı
Yüksek Lisans Tezi

Danışman
Prof. Dr. Fatih Coşkun Ertaş

TOKAT – 2010

**ŞİRKET BİRLEŞMELERİNDE BİRLEŞME SONRASI
FİNANSAL ETKİNLİĞİN ÖLÇÜLMESİ**

Tezin Kabul Ediliş Tarihi:15/06/2010

Jüri Üyeleri (Unvan, Adı Soyadı)		İmzası
Başkan	: Prof. Dr. Fatih Coşkun Ertuş
Üye	: Do. Dr. Fehim BAKIRCI
Üye	: Yrd. Doç. Dr. Serdar KARACA

Bu tez, Gaziosmanpaşa Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Yönetim Kurulunun 15/06/2010 tarih ve sayılı oturumunda belirlenen jüri tarafından kabul edilmiştir.

Enstitü Müdürü: **Prof. Dr. Mustafa BALOĞLU**

Mühür
İmza

TEŞEKKÜR

Tez çalıőmamın hazırlanmasında, desteği ve katkılarında dolayı tez danıőmanım Sayın Prof. Dr. Fatih Coşkun ERTAŞ'a, yardımlarında dolayı Doç. Dr. Fehim BAKIRCI'ya, son olarak bu tez çalıőmamda bana her türlü desteği gösteren canım eőime çok teşekkür ederim.

ŞENOL KILIÇASLAN

Tokat – 2010

ÖZET

Günümüzde küreselleşen dünya ile beraber farklı ekonomik koşullarla karşı karşıya kalan işletmeler, sürekliliğini devam ettirmek veya daha güçlü bir duruma gelebilmek için diğer şirketlerle ekonomik işbirliği içerisine girmişlerdir. Bu ortaklık bazen birleşme, bazen satın alma, bazen de stratejik bir ittifak şeklinde olabilmektedir.

Bu birleşmelerin sonucunda meydana gelen oluşumun, devralan yada devralınan şirket üzerindeki performans etkileri ise, son yıllarda dünyada ilgi çeken konular arasına girmiştir.

Bu çalışmamızda, Türkiye’de bankacılık alanında kendini kanıtlamış 2 büyük bankanın, birleşme öncesi ve birleşme sonrası etkinlik ve verimliliğinin ölçülebilmesi açısından, farklı yıllardaki girdi ve çıktıları analiz edilmesi amaçlanmıştır. Bu analiz için Veri Zarflama Analizi (VZA) kullanılmıştır.

ANAHTAR KELİMELER: Şirket Birleşmeleri, Etkinlik ve Verimlilik, Veri Zarflama Analizi(VZA)

ABSTRACT

With today's globalized world, business firms faced with different economic conditions to continue persistence or to become a stronger position have entered into economic cooperation with other companies. This partnership may sometimes be the partnership merger, sometimes buying, sometimes can be in the forms of a strategic alliance.

The effects on performance of transferee company or inherited of occurrence taking place as a result of this mergers process has been among the topics of interests in recent years in the World.

In this study, It is aimed to analyze the input and output in different years of two largest bank has proven itself in the field of banking in Turkey, and the aspect of efficiency and productivity can be measured before their merger and after the merger. Data Envelope Analysis (DEA) was used for this analysis.

KEY WORDS: Mergers, Effectiveness and efficiency, Data Envelopment Analysis (DEA)

İÇİNDEKİLER

	<u>Sayfa</u>
TEŞEKKÜR.....	i
ÖZET.....	ii
ABSTRACT.....	iii
İÇİNDEKİLER.....	iv
TABLO LİSTELERİ.....	viii
ŞEKİL LİSTELERİ.....	ix
GRAFİK LİSTELERİ.....	x
1. GİRİŞ.....	1
2. ŞİRKET BİRLEŞMELERİNİN TEORİK ÇERÇEVESİ.....	3
2.1. Şirket Birleşmeleri İle İlgili Temel Kavramlar.....	4
2.1.1. Devralma.....	4
2.1.2. Konsolidasyon.....	6
2.1.3. Satın alma.....	7
2.1.4. Katılma.....	8
2.1.5. Ele Geçirme.....	8
2.2. Şirket Birleşme Nedenleri.....	9
2.2.1. Sinerji Yaratarak Etkinliği Arttırmak.....	10
2.2.1.1. Faaliyetlerden Yaratılan Sinerji.....	10
2.2.1.2. Finansal Sinerji.....	11
2.2.1.3. Yönetimin Etkinleştirilmesi.....	13
2.2.1.4. Firmanın Pazar (Rekabet) Gücünün Arttırılması.....	13

2.2.2. Alınan Firmaların Piyasa Değerinin Düşük Olması.....	13
2.2.3. Vergi Tasarrufu Sağlamak.....	13
2.2.4. Finansal Nedenler.....	15
2.2.5. Rekabetin Azaltılması.....	15
2.2.6. Firma Yönetimi İle İlgili Hususlar.....	16
2.2.7. Psikolojik Nedenler.....	17
2.3. Şirket Birleşme Şekilleri.....	18
2.3.1. Ekonomik Açısından Şirket Birleşmeleri.....	19
2.3.1.1. Yatay Birleşmeler.....	19
2.3.1.2. Dikey Birleşmeler.....	20
2.3.1.3. Dairesel Birleşmeler	21
2.3.1.4. Çok Yönlü Dağılma İle Birleşmeler.....	21
2.3.2. Hukuki Yapılarına Göre Birleşmeler.....	22
2.3.2.1. Biçimsel Birleşmeler.....	22
2.3.2.1.1. Tröst.....	23
2.3.2.1.1.1. Yatırım Tröstleri.....	23
2.3.2.1.1.2. Oy Tröstleri.....	23
2.3.2.1.2. Holding.....	24
2.3.2.1.3. Konsorsiyum.....	24
2.3.2.1.4. Birleşme.....	25
2.3.2.1.5. Ele Geçirme.....	26
2.3.2.1.6. İş Ortaklıkları.....	28
2.3.2.2. Biçimsel Olmayan Birleşmeler.....	29
2.3.2.2.1. Kartel.....	29

2.3.2.2.2. Centilmenlik Anlaşmaları.....	30
2.3.2.2.3. Konsern.....	30
2.3.2.2.4. Yönetim Kurullarının Aynı Kişilerden Oluşması Nedeni ile İşbirliği İçinde Çalışan İşletmeler...	31
2.4. Şirket Birleşmeleri ve Satın Alma Süreci.....	31
2.4.1. Planlama Evresi.....	33
2.4.2. Hedef Şirket Araştırması ve Uygulama Evresi.....	34
2.4.2.1. Görüşme Stratejisi.....	35
2.4.2.2. Niyet Mektubu.....	35
2.4.2.3. Ölçme ve Değerlendirme.....	36
2.4.3. Birleşmelerin Tamamlanması ve Entegrasyonu.....	37
2.5. Şirket Birleşmeleri ve Satın Almalarının Avantaj ve Dezavantajları.....	41
2.6. Dünyada Şirket Birleşmeleri.....	42
2.6.1. Birinci Dönem (1897 – 1904).....	44
2.6.2. İkinci Dönem (1916 – 1929).....	46
2.6.3. Üçüncü Dönem (1965– 1970).....	46
2.6.4. Dördüncü Dönem (1981– 1989).....	50
2.6.5. 90’lı Yıllarda Şirket Birleşmeleri.....	51
2.7. Türkiye’de Şirket Birleşmeleri.....	56
3. LİTERATÜR TARAMASI.....	59
4. ŞİRKET BİRLEŞMELERİNDE BİRLEŞME SONRASI FİNANSAL ETKİNLİĞİN ÖLÇÜLMESİNE İLİŞKİN ARAŞTIRMA.....	62
4.1. Araştırmanın Amacı.....	62

4.2. Araştırmanın Konusu.....	63
4.3. Araştırmanın Yöntemi.....	63
4.4. Araştırmada Kullanılacak Yöntem Hakkında (VZA).....	64
4.4.1. Veri Zarflama Analizinde Kullanılacak Modeller.....	66
4.4.1.1. CCR Modeli.....	66
4.4.1.2. BCC Modeli.....	68
4.5. Araştırma Yapılan Şirketler Hakkında Genel Bilgiler.....	69
4.5.1. Koç Bank A. Ş.	69
4.5.2. Yapı Kredi A.Ş.....	71
4.5.3. Yapı Kredi A.Ş.'nin Koç Bank A.Ş.'ye Katılmasına İlişkin Ayrıntılı Hukuki Süreç.....	74
4.6. Araştırma Verileri.....	75
4.7. Araştırma Bulguları.....	77
5. SONUÇ	90
KAYNAKLAR.....	94
ÖZGEÇMİŞ.....	104

TABLO LİSTELERİ

Tablo 1: 1987-1904 Yıllarında Gerçekleştirilen Birleşmeler	45
Tablo 2: 1963 – 1980 Dönemine İlişkin Şirket Devir almaları.....	48
Tablo 3: Birleşme ve Satın Alma Dönemleri.....	52
Tablo 4: Bölgeler Çapında Sınır Ötesi Birleşme ve Satın Alımların 1988 – 2009 Verileri (Milyon dolar).....	54
Tablo 5: Yıllar İtibari İle Birleşme ve Satın Almalar.....	57
Tablo 6: Analizde Kullanılan Girdi ve Çıktılar.....	77
Tablo 7: Yapı Kredi Bankası Birleşme Öncesi Girdi ve Çıktılar.....	78
Tablo 8: Yapı Kredi Bankası Birleşme Sonrası Girdi ve Çıktılar.....	78
Tablo 9: Negatif İşaretili Olan Dönemler ve Pozitif Değerler.....	79
Tablo 10: Birleşme Öncesi Dönem Etkinlik Skorları	80
Tablo 11: CCR Modeli Birleşme Öncesi Referans Alınan Dönemler.....	80
Tablo 12: BCC Modeli Birleşme Öncesi Referans Alınan Dönemler.....	81
Tablo 13: Birleşme Öncesi Dönem Potansiyel İyileştirme Oranları	83
Tablo 14: Birleşme Öncesi Dönem Potansiyel İyileştirme Oranları	83
Tablo 15: Birleşme Sonrası Dönem Etkinlik Skorları.....	85
Tablo 16: CCR Modeli Birleşme Sonrası Referans Alınan Dönemler.....	85
Tablo 17: BCC Modeli Birleşme Sonrası Referans Alınan Dönemler.....	86
Tablo 18: Birleşme Sonrası Dönem Potansiyel İyileştirme Oranları	88
Tablo 19: Birleşme Sonrası Dönem Potansiyel İyileştirme Oranları	88
Tablo 20: Birleşme Öncesi ve Sonrası Dönem Ortalama Etkinlik Skorları.....	92

ŞEKİLLER LİSTESİ

Şekil 2.1 : Devralma Yoluyla Birleşme.....	5
Şekil 2.2: Birleşme Türleri.....	26
Şekil 2.3: Birleşme Evreleri Başarısızlık Riski.....	40

GRAFİK LİSTELERİ

Grafik 1: 1987-1904 Dönemi Şirket Birleşmeleri.....	45
Grafik 2: 1963 – 1980 Dönemine İlişkin Şirket Devir almaları.....	49
Grafik 3: 1970 – 1980 Dönemine İlişkin Şirket Devir almaları (Milyar Dolar).....	49
Grafik 4: 1980-1992 Şirket Birleşme İşlemleri.....	51
Grafik 5: 1990-2009 Birleşme ve satın almaları dünya indeksi.....	56
Grafik 6: CCR Modeline Göre Etkinlik Skor Dağılımı.....	82
Grafik 7: BCC Modeline Göre Etkinlik Skor Dağılımı.....	82
Grafik 8: CCR Modeline Göre İyileştirme Önerileri.....	84
Grafik 9: BCC Modeline Göre İyileştirme Önerileri.....	84
Grafik 10: CCR Modeline Göre Etkinlik Skor Dağılımı.....	87
Grafik 11: BCC Modeline Göre Etkinlik Skor Dağılımı.....	87
Grafik 12: CCR Modeline Göre İyileştirme Önerileri.....	89
Grafik 13: BCC Modeline Göre İyileştirme Önerileri.....	89

1. GİRİŞ

Yirminci yüzyılın son dönemlerinde ortaya çıkan ekonomik ve sosyal gelişmelerle birlikte, şirketler arası rekabet farklı bir boyut kazanmış ve rekabetin niteliği değişmiştir. Son yıllarda, Dünya’da ve Türkiye’ de işletmeler arasında çeşitli yöntem ve nedenlerle yoğun bir birleşme ve satın alma faaliyetleri olduğu dikkat çekmektedir. Her gün iş dünyasında dev şirketlerin birleşmesi ile ilgili haberler gözümüze çarpmaktadır. Öyle ki bu birleşen firmaların bütçeleri bazı ülkelerin bütçelerinden kat kat fazladır. Tüm dünya bir yandan bu birleşmelerin etkileri üzerine konuşurken, diğer yandan bu birleşmelerin nedenlerini tartışmaya başlamışlardır.

İşletme literatüründe ve güncel bilim basınında “Merger and Acquisition” kavramları birleşme ve satın alma olarak çevrilmiş ve günümüzde bu kavram öneminden dolayı işletme literatüründe önemli bir yere sahip olmuştur. Ancak, pek çok yazar tarafından açık ve net bir tanımı yapılamayan ve kapsamı hala belirginleşmeyen bu kavram, literatürde kısaca M&A olarak yerleşmiştir.

Şirketler, piyasada daha güçlü olmak, yeni teknolojilerden yararlanmak, faaliyet gösterdikleri alanda dengelerini yeniden kazanmak, gereksinim duydukları kaynakları sağlamak, piyasada tutunabilmek ve bazı vergi istisnalarından yararlanmak gibi nedenlerle, başka şirketlerle doğrudan veya dolaylı olarak ortaklık veya işbirliği ilişkisi içine girerler.

Bu ilişkiler sonucunda, şirketlerin karşılıklı olarak bazen sermaye yapıları, bazen de hukuki yapıları değişikliğe uğrar. Bazen de şirketlerden biri veya birkaçının tüzel kişiliği tamamen sona erer.

Bu çalışmada şirket birleşmeleri ile ilgili temel kavramları, şirket birleşmelerinin nedenlerini, ekonomik ve hukuki açıdan şirket birleşme şekillerini, şirket birleşme ve satın alma sürecini, şirket birleşmelerinin avantaj ve dezavantajlarını, Dünya’da ve Türkiye’de

şirket birleşmelerinin tarihsel gelişim süreci incelenmiştir. Çalışmanın amacını oluşturan üçüncü kısımda ise Türkiye’de aynı sektörde birleşen iki büyük şirketin birleşme öncesi ve sonrası şirket performansındaki etkinlik ve verimliliği ile ilgili bir uygulama örneği araştırılarak birleşmenin işletme üzerine etkisi incelenmeye çalışılmıştır.

Çalışma üç ana başlık altında incelenmiştir. Birinci kısımda şirket birleşmeleri ile ilgili kavramlar, şirket birleşme nedenleri, birleşme şekilleri, birleşme ve satın alma süreci, birleşmenin avantaj ve dezavantajları ve Dünya’da ve Türkiye’de şirket birleşmelerinin tarihi süreci incelenmesi amaçlanmıştır.

İkinci bölümünde literatür taraması ile Dünya’da ve Türkiye’de yapılan şirket birleşmeleri ve satın almaları hakkında yayınlanmış araştırmalar, makaleler ve yayınlar hakkında genel bilgiler verilmiştir.

Üçüncü bölümde ise, Türkiye’de sektöründe öncü olan 2 şirketin, birleşme öncesi ve sonrası performans analizi yapılarak etkinlik ve verimlilik analizi yapılmıştır. Bu araştırma ile ilgili amaç, materyal ve yöntem, bulgular ve sonuçlar bu bölümde değerlendirilmeye çalışılmıştır.

2. ŞİRKET BİRLEŞMELERİNİN TEORİK ÇERÇEVESİ

Gittikçe yoğunlaşan global rekabet, artan teknolojik gelişmeler, daralan kar marjları işletmeleri, birleşme ve satın alma faaliyetlerine yönlendirmiştir. 2000’li yıllarda 1990’lı yıllardaki kadar artış olmamakla birlikte birleşme ve satın almalar, hala karlı ve kısa sürede büyümenin temel araçlarından biri olarak görülmektedir (Aydın, 2004:193). Bu açıdan birleşmeler işletmeler açısından önemli bir rekabet aracı haline gelmiştir. Tam olarak birleşmelerle ilgili net bir tanım yapılmamakla beraber, bu kavram ile ilgili bir çok çalışma yapılmaya başlanmıştır.

Yapılan literatür çalışmalarında şirket birleşmelerini farklı tanımlamalar yapıldığı görülmektedir. Akgüç’e göre birleşme; iki veya daha fazla işletmenin daha etkin bir ekonomik teşebbüs oluşturma amacıyla bir örgütlenme altında toplanmasıdır (Akgüç, 1998:890). Sarıkamış şirket birleşmelerini; “İki şirketin birleşmeyi gündeme getiren şirketin bünyesinde birleşmesi ve hedef şirket olarak bilinen ikinci şirketin tasfiye edilerek tüm aktif ve pasifinin bileşilen şirketin bilançosuna dahil edilmesi işlemleridir.” şeklinde tanımlamıştır (Sarıkamış, 2003:40). Yine başka bir birleşme tanımlamasında, iki ya da daha fazla işletmenin yeni bir sahiplik ve yönetim altında, tek bir işletme olarak birleşmesidir şeklinde tanımlanmıştır (Ertaş, 1998: 49). Akay ise birleşmeleri, iki ya da daha fazla işletmenin, büyüme amacıyla faaliyetlerinin ekonomik ve hukuksal açıdan tek bir birlik haline getirilmesi veya işbirliğine gitmeleri olarak tanımlamıştır (Akay, 1997:12). Türk Ticaret Kanunu’na göre ise birleşmeler, “İki veya daha fazla ticaret şirketinin birbirleri ile birleşerek yeni bir ticaret şirketi kurmalarından veya bir yahut daha fazla şirketin mevcut diğer bir ticaret şirketine iltihak etmesinden ibarettir” şeklinde tanımlanmıştır (TTK; 146.Md.).

Çalışmanın bu bölümünde şirket birleşmeleri ile ilgili kavramlar, birleşme nedenleri, şekilleri, birleşme süreci, dünya’da ve Türkiye’de şirket birleşmeleri hakkında genel bilgiler verilmeye çalışılmıştır.

2.1. ŞİRKET BİRLEŞMELERİ İLE İLGİLİ TEMEL KAVRAMLAR

Genel olarak “şirket evlilikleri” olarak bilinen şirket birleşmeleri, literatürde yapılaş biçimlerine, amaçlarına ve taraflarına göre farklı isimler alabilmektedir. Yabancı literatürde “merger”, “acquisition”, “consolidasyon”, “joint venture”, “takeover”, “fusion”, “Integration”, “amalgamation”, “corporate Mariage” gibi isimlerle adlandırılan birleşmeler, Türkçe’ de birbirinin yerine kullanılmakta ve genellikle “birleşme” olarak ifade edilmektedir. Bununla birlikte birçok yerde birleşme; devralma, satın alma ve konsolidasyon biçimindeki birleşmeyi kapsayan kavramlar olarak kullanılmaktadır (Arı, 2007:3).

Birleşme kavramı başka bir gözle incelendiğinde, işletmeler de insanlar gibi belirli bir yaşa yani büyüklüğe ulaştığında bir başka şirketle aynı amaç doğrultusunda bir araya geldiği görülmektedir. Bu durum çoğunlukla böyle olmaktadır. Fakat işletmeler tıpkı insanlar gibi birleşeceği işletmeyi seçerken özen göstermelidir. Elbette ki, birleşecek şirket ile ilgili olarak gerekli uyum faktörleri dikkate alınmadığında ileride mutlu bir evlilik beklemek pek anlamlı olmayacaktır. Aşağıda işletmeler arasında çeşitli şekillerde gerçekleşen birleşmeler ve satın almalar ya da son zamanlarda anıldığı şekli ile şirket evlilikleri ile ilgili temel kavramlar sırasıyla ele alınacaktır.

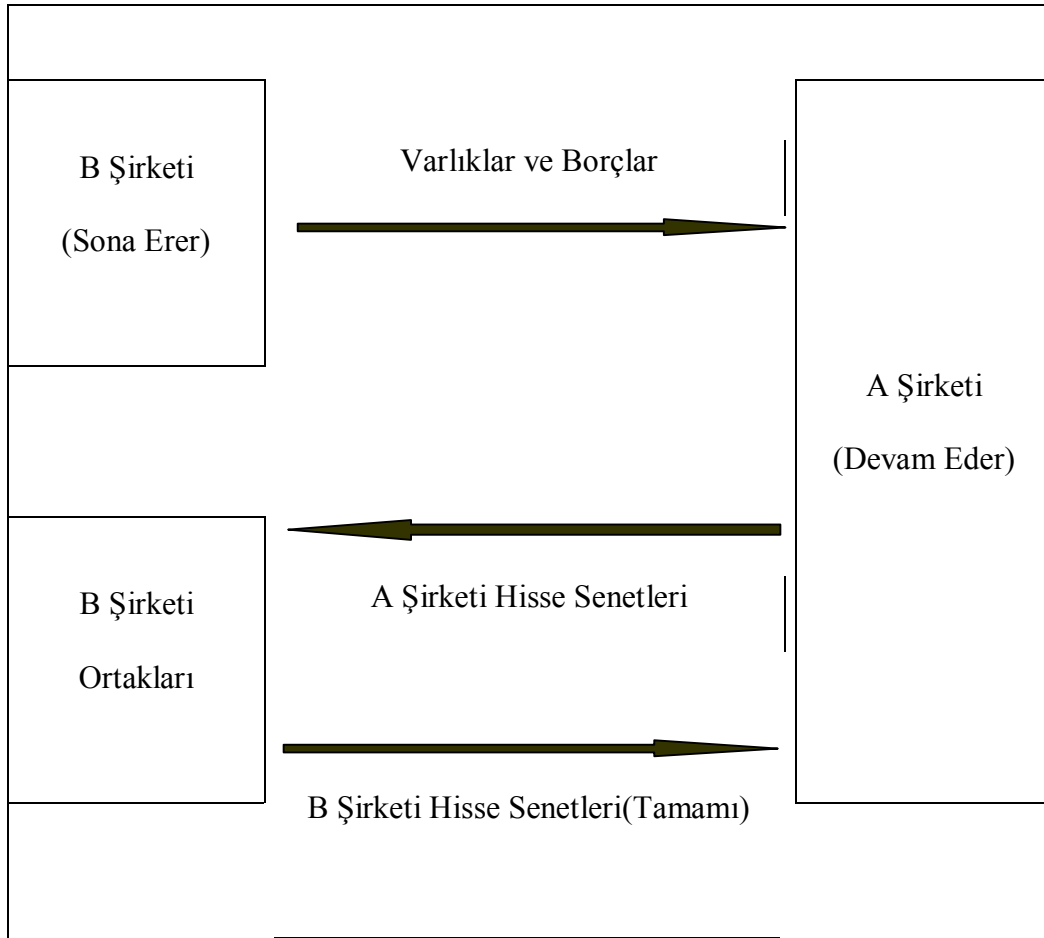
2.1.1. Devralma

Şirket devralmaları, genel tanımlama ile iki şirketin birleşmeyi gündeme getiren şirketin bünyesinde birleşmesi ve hedef şirket olarak bilinen ikinci şirketin tasfiye edilerek tüm aktif ve pasifinin şirketin bilançosuna dahil edilmesi işlemleri olarak ifade edilir

(Sarıkamış, 2003:40). Ancak iki şirketin çalışma alanları ve kuruluş yerlerinin böyle fiziksel bir bütünleşmeye olanak vermemesi durumunda birleşme sadece hukuksal düzeyde gerçekleştirilebilir. Bu demektir ki, hedef şirket hukuki varlığını kaybeder ve bileşilen şirketin sermayesi her iki şirketin birleşmeden önce sahip oldukları sermaye olarak bileşilen şirketin hisse senetlerince temsil edilir. Tasfiye edilen hedef şirket devir alan şirketin bir tesisine dönüştürülmüş olur.

Türk hukuk çerçevesinde ticaret ortaklarının devralma yolu ile birleşmesi şöyle tanımlanmaktadır; “En az bir ortaklığın, ortaklarının başka bir ortaklığa alınması karşılığında malvarlığı yada işletmesini aktif ve pasifleriyle bir bütün olarak o ortaklığa devrederek tasfiyesiz dağılması.” (Özutku, 1994:6).

Şematik olarak devralma yoluyla birleşmeyi şöyle ifade edilebilir(Süngü, 1986:2).



Şekil 2.1: Devralma Yoluyla Birleşme

Devralma yoluyla yapılan şirket birleşmelerinde, yukarıdaki şekilde görüldüğü gibi A şirketi varlığını sürdürmekte, B şirketi varlığı sona erdirmektedir. Ortaklar açısından ise, A şirketinin B şirket ortaklarının hisse değerlerini vermesi veya nakit ödeme yapmak koşuluyla şirket devrini gerçekleştirdiğini görmekteyiz.

2.1.2. Konsolidasyon

Konsolidasyon, işletme birleşmelerinde birleşen işletmelerin varlıklarının, yükümlülüklerinin, öz kaynaklarının, gelir ve giderlerinin bir araya getirilme sürecidir (Karapınar, 2006: 148). Bu süreçte birleşecek olan şirketler aktif ve pasifleri ile birlikte, kurulan yeni şirket bünyesine katılarak kendi tüzel kişiliklerini sonlandırır ve yeni şirket oluşumu ile beraber faaliyetine devam ettirilir.

Bu tür işletmeler Türk Ticaret Kanunu'nda tam birleşme olarak adlandırılmakta olup konsolidasyonda iki veya daha fazla işletmenin hukuksal varlıklarını sona erdirmek suretiyle, bütün hak ve varlıklarını yeni oluşturulan işletmede toplamaları söz konusu olmaktadır

Konsolidasyon devralmadan farklı bir kavramdır. Konsolidasyonda birden fazla şirket tasfiye edilerek aktif ve pasifleri yeni kurulan bir şirketin bilançosuna dahil edilir (Levy, Sarnat, 1994: 678). Konsolidasyonun yapılabilmesi için şirketlerin aynı faaliyet alanında veya birbirlerini tamamlayan alanlarda faaliyette bulunmaları gerekmektedir. Farklı faaliyet alanlarında faaliyet gösteren şirketlerin konsolide edilmesi hemen hemen olanaksızdır.

Gerçekte konsolidasyon birleşme ile aynı işlem olup, tek farkı her iki firmanın da birleşme sonrasında tüzel kişiliklerini kaybederek yeni oluşan firmaya katılmalarıdır. Gerek birleşme, gerekse konsolidasyonla ilgili kurallar temelde aynı olup, her iki şekilde gerçekleştirilen firma satın almaları, söz konusu iki firmanın aktif ve pasiflerinin

birleştirilmesi şeklinde sonuçlanmaktadır. Firma satın almalar arasındaki hukuksal ve prosedürel farklılıklar, işlemlerin finansal açıdan incelenmesinde önemli olmadığından, çoğu yazarlar bu işlemleri “birleşme” olarak adlandırmakta ya da incelemelerde birleşme, konsolidasyon terimleri birbiri yerine kullanılmaktadır. (Erdamar, Orhon, 2000: 51)

Konsolidasyon ile ilgili yapılan tanımlamalarda, Emery, Finnerty ve Stowe, birleşme ve konsolidasyonu satın almanın bir türü olarak ele almakta ve iki ya da daha fazla işletmenin bir araya gelmeleri ile oluşan tamamen yeni bir varlık biçiminde ele almıştır (Emery, Finnerty, Stowe, 2007: 727). Burada da, konsolidasyona giren firmaların güç ve büyüklüklerinin eşit ya da birbirine yakın olması kavramı üzerinde durulmuştur. Ancak, bu konuda kesin bir söz söylemek olanaklı değildir. Konuyu büyüklük ya da güç ile sınırlandırmak günümüz işletmecilik dünyasında anlamlı olmayabilir.

2.1.3. Satın Alma

Satın alma, bir işletmenin bir başka işletme tarafından varlıklarının tamamının veya bir kısmının satın alınmasıdır. Satın alma işlemi; varlıkların satın alınması veya hisselerin satın alınması şeklinde gerçekleşebilir (Şanver, 1995:24-26). Burada satın alınan işletmenin hukuki varlığı devam etmektedir. Satıcı firma varlıklarının tümünü devretmişse, karşılık olarak aldığı nakdi veya pay senetlerini borçlarını ödedikten sonra ortaklarına dağıtarak tasfiye olabilir. Görüldüğü gibi, varlıkların satışı halinde hedef firmanın tüzel kişiliğı hemen sona ermemektedir (Ulusoy, 2004: 21-22).

Şirket satın alma, satın alan firma yönetiminin amacına göre değişik sonuçlar verecektir. Satın almadan sonra hedef şirketle birleşme gerçekleştirilebilir. Satın alan firma hedef şirketi ayrı bir şirket olarak devam ettirmeyi, şirketi rehabilite ederek satmayı veya tasfiye ederek aktiflerini ayrı ayrı satıp kazanç sağlamayı düşünebilir.

2.1.4. Katılma

İşletmeler arası birleşme şekillerinden biri olarak sayılabilecek olan “Amalgamation” yani katılma kavramı yabancı ve Türkçe literatürde sıklıkla kullanılan bir kavram olmamakla birlikte işletmeler arası birleşme şekillerinden birisi olması sebebiyle ele alınmaktadır. Türkçe’deki karşılığı “birleşme, katılma” olarak karşımıza çıkmaktadır. Ancak genelde “amalgamasyon” olarak ele alınmaktadır (Aksoy, 2004: 47).

Kavram, iki şirketin birbirine karışması olarak da ele alınmaktadır. Bu işlemde her bir işletmenin hissedarları haline gelmektedir. Katılma aslında birleşme işleminin yönü ve sonucu ile ilgili bir kavramdır. Örneğin, dikey birleşmede belirli bir ürünün üretim sürecinin farklı aşamalarında faaliyet gösteren işletmelerin birbirine katılması, yatay birleşme aynı yada benzer ürünleri üreten işletmelerin birbirine katılması, konglomeratif birleşme ise birbiri ile ilgisiz ürünleri üreten işletmelerin birbirine katılmasıdır. Görüldüğü gibi, aslında katılma kavramı işletmeler arasındaki birleşmeyi ifade etmektedir.

2.1.5. Ele Geçirme

Bir şirketin, diğer bir şirketin yönetimini ve hatta diğer şirketin bazı ortaklarının istememesine rağmen kontrol ya da sahiplik elde etmek amacıyla, hisse senetlerini satın almasıdır(Yörük, Ban, 2006: 92).

Başka bir tanımlama yapmak gerekirse, ele geçirme şirketler arasında birleşme sonucu doğan bir işlemdir. Burada, birleşme ya da satın almadaki gibi bir işletme diğer işletme ya da işletmeler tarafından satın alınmaktadır ve sonuç birleşme olarak karşımıza çıkmaktadır. Görüldüğü gibi, ele geçirme kavramı birleşme veya satın alma sonucunu doğurmaktadır. Kavram, Türkçe’ de ele geçirme ya da orijinal şekliyle Takeover olarak yer almaktadır.

Weston ve Brigham, ele geçirmeyi, bir kişi ya da grubun bir şirketin çoğunluk hisselerini satın alarak şirket yönetimini ele geçirme ve böylece şirketin kontrolünü elde etmesi olarak ele almıştır (Weston, 1990: 47).

Ele geçirme ile ilgili çeşitli yöntemler vardır. Bunlar, temelde dostça ele geçirme ve düşmanca ele geçirme olarak adlandırılabilir. Satın almaya karar verilen şirket hisseleri yönetimin rızası ile elde edilirse dostça ele geçirme söz konusu iken, eğer yönetim yada ortakların rızası olmadan şirket hisseleri elde edilirse burada da düşmanca ele geçirme söz konusudur. Diğer yoldan, ele geçirme hissedarlara teklif yoluyla da yapılabilmekte ve ele geçirilecek şirket yönetiminin karşı olmasına rağmen, doğrudan hissedarlara yapılan teklif ile şirket ele geçirilmeye çalışılmaktadır. Bu uygulamanın son yıllarda da artış gösterildiği de belirtilmektedir (Akmur, Sarıaslan, 1996: 141-142).

2.2. Şirket Birleşmeleri Nedenleri

Şirket birleşmeleri nedenleri ile ilgili, birçok yazarın öne sürmüş olduğu ortak ya da farklı olan nedenler bulunmaktadır. Bu nedenler arasında, birleşmelerde firmaların ait olduğu sektöre bağlı olarak bazı nedenler daha öne çıkarken bazı nedenler ise önemsiz olabilmektedirler. Bu açıdan baktığımızda firma birleşmelerinin başlıca nedenleri şu şekilde sıralayabiliriz.

- 1) Sinerji yaratarak etkinliği arttırmak
- 2) Alınan firmaların piyasa değerinin düşük olması
- 3) Vergi tasarrufu sağlamak
- 4) Finansal nedenler
- 5) Rekabetin azaltılması
- 6) Firma yönetimi ile ilgili hususlar
- 7) Psikolojik nedenler

2.2.1 Sinerji Yaratarak Etkinliği Arttırmak

Sinerji, birleşen firmaların şimdiki değerlerinin ayrı ayrı toplamalarının birleşme sonrası oluşturacağı toplam değerden daha düşük olmasıdır. Diğer bir ifadeyle sinerji; bütünün, o bütünü oluşturan parçaların toplamından daha büyük olmasıdır. Ancak bu şekilde birleşme sonrasında sinerjinin (pozitif değerinin) ortaya çıkması mümkün olmaktadır (Brusco, Lopomo, 2004:2).

Firmada etkinliğin çeşitli alanlarda arttırılması önemli olduğundan, birleşmelerle sağlanacak etkinliğin ve oluşabilecek sinerjinin nelerden kaynaklandığının belirlenmesi gerekmektedir. Bu bağlamda, birleşmeler sonucu etkinlik artışı ve sinerji etkisinin oluşumu şu başlıklar altında incelenebilmektedir. (a) Faaliyetlerden yaratılan sinerji, (b) Finansal sinerji, (c) Yönetimin etkinleştirilmesi, (d) Firmanın Pazar gücünün arttırılması (Erdamar, Basık, 2000: 53).

2.2.1.1.Faaliyetlerden Yaratılan Sinerji:

Firmaların birleşmesinde temel amaç olan firmanın piyasa değerinin yükseltilmesi, bir firmanın başka bir firmayı satın alarak birleşmesi sonucu varlığını sürdüreceğ olan (ya da yeni kurulan) firmanın piyasa değerinin, birleşme işlemine katılan firmaların piyasa değerinin toplamından yüksek olması ile gerçekleşmektedir. Bu husus şu ilişkiyi ortaya koymaktadır:

$$\text{Sinerji} = V_{AB} > V_A + V_B$$

$$V_{AB} = \text{Birleşme sonrası firmanın değeri}$$

$$V_A = \text{Birleşme öncesi A firmasının değeri}$$

$$V_B = \text{Birleşme öncesi B firmasının değeri}$$

Birleşmeye karar verildiği anda gerek ortalama maliyetlerin azalması, gerekse getirilerin artacağı düşünülmekte ve buna bağlı olarak da ek değer artışının olması beklenmektedir (Bragg, 2000: 14). Bu ilişki, bir bütünün $[V_{AB}]$, kendisini oluşturan parçalar $[V_A, V_B]$ toplamından daha yüksek bir değere sahip olmasının, firmalar açısından birleşme işlemleri ile gerçekleşebileceğini belirtmektedir. Bu husus, firma birleşmelerinde “2+2=5” sonucunu verecek şekilde “sinerji” terimi ile ifade edilmektedir.

Faaliyetlerden yaratılan sinerji, yatay ve dikey birleşmelerde oluşabilmektedir. Büyük ölçekte üretimde bulunmanın maliyetler üzerindeki olumlu etkisi, firmaların mevcut kaynaklarının birbirlerini tamamlayıcı şekilde kullanılması, araştırma ve geliştirme faaliyetlerinin daha etkin bir şekilde yürütülmesi, firmalar arası teknoloji transferlerinin yapılabilmesi, birleşme sonrası firmanın faaliyet riskinin azaltılması ve likidite durumunun iyileştirilmesi gibi etmenler ölçek ekonomilerini oluşturmaktadır. Çapraz birleşmelerde ise üretim, araştırma, dağıtım-pazarlama ve yönetim alanlarında ölçek ekonomileri sonucu faaliyetlerden yaratılan sinerjinin oluşumu genellikle beklenmemekte, bu tür birleşmelerde daha çok finansal sinerjinin nasıl oluşabileceği üzerinde durulmaktadır.

2.2.1.2. Finansal Sinerji:

Çapraz birleşmelerin yanı sıra, yatay ve dikey birleşmelerle de oluşabilecek finansal sinerji, başlıca şu hususlar dikkate alınarak incelenmektedir:

1) Birleşen firmaların nakit akım dizileri birbirleri ile istatistiksel olarak mükemmel ilişkili değilse, birleşme ile nakit akımları daha dengeli olabilmekte, iflas olasılığı azaltılabilmekte ve iflas maliyetlerinin bugünkü değeri düşmektedir. Birleşme sonrasında varlığını sürdüren firmanın iflas riskinin azaltılması firmanın

borç kapasitesinin artmasına ve optimal borç/öz sermaye oranının yükselmesine olanak vermektedir. Böylece firma birleşme öncesine kıyasla kaldıraç derecesini yükseltebilecek, dolayısıyla borcun yaratacağı vergi tasarruflarının bugünkü değeri artacak ve firma değeri yükselecektir.

2) Finansal sinerji ile ilgili belirtilen diğer bir husus, firmaların birleşme sonrasında borç maliyetlerini düşürebilmektedir. Bunun nedenlerinden biri, firmanın borç niteliğinde yeni çıkartacağı finansal varlıklara ait çıkarım masrafında ölçek ekonomilerinden faydalanabilmesidir. Firma birleşme sonrasında daha seyrek ancak yüksek tutarlarda tahvil çıkarımına yöneldiğinde, çıkarım masraflarında önemli tasarruflar sağlayabilecektir. Borç maliyetinin düşürülebilmesinin diğer bir nedeni ise, firmanın birleşme sonrasında daha düşük faiz oranından borçlanabilmesidir.

3) Finansal sinerjiye ilişkin diğer bir husus, birleşme sonucu firmanın sermaye maliyetinin düşürülebilmesidir. Bu noktada eklenmesi gereken, borcun yanı sıra yeni hisse senedi çıkarımlarında da firmanın çıkarım masraflarında ölçek ekonomileri sonucu tasarruf sağlayabileceğidir.

4) Faaliyetlerden yaratılan nakit akımları fazlası olan ancak karlı yatırım olanakları bulunmayan firmalar, birleşmelerde alıcı firma konumunda olmaktadır. Bu tür firmaların hedef olarak seçtikleri firmalar ise, büyümeye yönelik yatırım olanakları bulunan ancak bu yatırımları finanse edecek yeterli fonları olmayan firmalardır.

5) Özellikle kısa dönemde sağlanacak finansal sinerjiyle ilgili diğer bir husus, firmaların kendi Fiyat/Kazanç (F/K) oranlarından daha düşük oranlara sahip firmaları satın alarak, hisse başına karlarını (HBK) yükseltmektedir. F/K oranının

yüksekliği, yatırımcıların firmanın gelecek dönemlerindeki karlarında hızlı bir büyüme beklediklerinin bir göstergesidir.

2.2.1.3. Yönetimin Etkinleştirilmesi:

Yetenekli bir yönetimden yoksun olan firmaların birleşme yoluyla yönetim sorunlarını çözebilecekleri belirtilmektedir. Bu firmalar deneyimli ve bilgili yöneticilere sahip bir firma ile birleşerek bu kişilerden yararlanabilirler.

2.2.1.4. Firmanın Pazar (Rekabet) Gücünün Arttırılması:

Firmanın Pazar gücünü arttırması, özellikle aynı endüstri dalında faaliyet gösteren firmaların birleşmesiyle rekabetin azalması sonucu gerçekleşecektir. Bu şekilde firmaların piyasa ve fiyatlar üzerindeki kontrolleri de daha hızlı artabilmektedir.

2.2.2. Alınan Firmaların Piyasa Değeri Düşük Olması

Satın alınacak firmanın cari piyasa değeri, bu firmanın varlıklarının yeniden kurulma maliyetinden daha düşük olabilmektedir. Bu durumda, alıcı firma açısından üretim kapasitesinin arttırılması, yeni üretim araçlarının eklenmesi iç büyümeyle oranla, cari piyasa değeri düşük olan mevcut bir firmanın satın alınmasıyla daha ucuz sağlanabilmektedir. Sermaye bütçelemesi açısından değerlendirildiğinde, satın alınan net bugünkü değeri fabrika ve ekipmanlara yapılacak sabit varlık yatırımlarının net bugünkü değerinden yüksek olacağından, alıcı firma birleşmeyi tercih edecektir (Kreps, Watch, 1995: 423).

2.2.3. Vergi Tasarrufu Sağlamak

İşletmeleri birleşmeye yönelten nedenlerden biri de bir takım vergi avantajları elde edebilme isteğidir. Vergi avantajı sağlama isteği aslında birleşme nedenleri açısından düşünüldüğünde pek ön sıralarda yer almıyor gibi görünmekle birlikte birleşme sonucunda

işletmenin bir takım vergisel avantajlar elde etmesi açısından önemli bir neden olarak ele alınmaktadır (Auerbach, Reishus, 1988: 69).

İşletmelerin birleşme nedenlerinden birisi olarak vergi avantajı sağlama isteği birleşme nedenlerinden bahseden pek çok yazar tarafından da ele alınmış olan bir nedendir ve pek çok ülkede işletmelerin birleşmeye teşvik edilmesi için sağlanan bir avantajdır (Newman, Logan, 1981: 386). Bu durum ülkeler açısından birleşmenin kaynakları daha etkin kullanma olanakları sağlayacağı ve kaynak israfını önleyeceği düşüncesi ile ilgili bir durum olabilir. Aksi takdirde, bir taraftan rekabet özendirilirken diğer taraftan birleşen işletmelere bir takım vergi avantajları sağlanması dikkat çekicidir.

Şirketleri birleşmeye iten faktörlerden biri de kar veya zararlarını, birleşme yoluyla ileri ve geriye taşıyabilmeleridir. Yani karlı bir işletme, zarar eden bir işletmeyi satın alarak, mahsup yapmak suretiyle, vergiden tasarruf edebilir (Sağlam, Şengel, 2004: 3).

Vergi avantajlarından faydalanma, birçok birleşme, satın alma kararının verilmesinde önemli bir faktör olmaktadır. İşletmelerin birleşmelerinde vergilerin etkilerinin araştırıldığı bir çalışmada, A.B.D.' de 1940-1947 yılları arasında gerçekleşen 1980 işletme birleşmesinin dörtte birinde birleşme nedenlerinin en önemlisi olarak “vergi avantajı” gösterilmiştir.

Karlı bir işletme, birikmiş zararları sebebiyle gelecek yıllarda elde edeceği karlarından geçmiş yıllardaki zararlarını mahsup edebilecek bir işletmeyle birleştiğinde zararların indirim olanağı kendisine geçmiş olacak böylece vergi kanunlarının belirlemiş olduğu süre ve tutar sınırlarında kalmak kaydıyla bu birleşen işletmenin zararını kendi karından doğan vergi yükümlülüğünü azaltmaya kullanabilecektir (Akgüç, 1994: 67).

2.2.4. Finansal Nedenler

Büyüyen piyasalarla beraber rekabet şartlarının artması, işletmelerin finansal kaynak sağlamada ki sıkıntılarını ortaya çıkarmaktadır. Bu bağlamda firmalar büyüme hızını azaltmak yerine büyümeyi sağlayacak finansman ihtiyacını, likiditesi yüksek işletmelerle birleşme yoluna giderek sağlayabilirler.

Birleşen işletmeler ayrı ayrı sağlayabilecekleri finansman kolaylıklarını birleşerek daha kolay ve daha uygun şartlarla ve daha büyük miktarlarda sağlayabileceklerdir. Geniş finansal kaynaklar uzman yöneticileri vasıtasıyla da daha etkin yönetebilecektir (Özutku, 1994: 28).

İyi çalışan bir sanayi dalında bir şirket yüksek miktarda nakit yaratıyorsa bu nakit kullanabileceği alanlar sınırlıdır. Nakit fazlası olan ve iyi yatırım olanaklarına sahip olmayan şirketler sermayenin yeniden kullanımı için birleşmeyi seçerler. Genellikle büyük işletmelerin küçük işletmelerle birleşmelerinin en önemli nedeni öz sermayelerinin verimliliğini arttırmada kaldıraç faktöründen faydalanmaktadır. Genellikle küçük işletme sahipleri, borç kullanmayı istemezler, bu nedenle borç oranları düşüktür. Borçtan daha fazla faydalanarak öz sermayelerinin verimliliğini arttırmayı düşünen büyük işletmeler, bu tür işletmelerle birleşerek borçlanma kapasitesini arttırabilirler. Özellikle de sermaye elde etme olanağı kısıtlı olan işletmeler için borç oranı düşük işletmeler çekici olur.

2.2.5. Rekabetin Azaltılması

Birleşme rakip bir firmayı bünyeye katmak maksadı ile yapıldığında, yeni şirketin pazar payı artar. Bu durum firmanın rekabet gücünü artırıcı etki gösterir. Aynı gerekçe ile kuvvetli iki şirketin birleşerek daha büyük pazar payına sahip olma istekleri de devir almayı birleşme şeklinde gündeme getirir (Sarıkamış, 2003: 20).

Aynı endüstri dalında faaliyet gösteren işletmeler arasında yapılacak birleşmeler, rekabetin azaltılması açısından önemlidir. Birleşen işletmeler toplam arzın daha büyük kısmına sahip olarak, pazarda bu güçten faydalanabilirler. Nitekim Amerika’da birleşme faaliyetlerinin bu yönde gelişme göstermesi üzerine antitröst kanunlar çıkarılarak, uygulamalar engellenmeye çalışılmıştır. Örneğin; büyük Amerikan petrol şirketi Exxon’ un 1979’daki Reliance Electric’i satın alma girişimi Exxon’ un büyüklüğü yüzünden hemen monopolleşmeyi çağrıştırmış ve karşı çıkmıştır. Federal Almanya’nın en büyük şirketlerinden Hoechst’ un ABD’nin önde gelen şirketi Calenese’i satın alarak, dünyanın en büyük kimya şirketi durumuna gelmesinin temel amacı, monopolcu gücün getireceği avantajlardan faydalanmaktır (Aydın, 1990: 22).

2.2.6. Firma Yönetimi İle İlgili Hususlar

Şirket Birleşmelerini motive eden nedenlere bakıldığında, birleşme düşüncesinin altında yatan nedenin, öncelikle ortakların zenginlik ve refahını arttırmak olduğu sonucuna varılır. Rasyonel olarak düşünüldüğünde bunun böyle olduğu veya olması gerektiği teorik olarak doğrudur. Ancak uygulamada birleşmeyi motive eden, belki rasyonel olmayan, nedenlerinde rol oynayabildiği görülmektedir. Bu nedenlerin başında şirketlerin profesyonel yöneticilerinin şirket ortaklarının çıkarlarını geri plana alarak kendi kişisel çıkarlarını ön plana çıkarma düşünceleri gelmektedir (Sudarsanam, 1995: 14). Richard Roll tarafından öne “Hubris Hipotezi” ne göre profesyonel yöneticiler şirket devir alma kararı verirken kendi kişisel amaçlarını ön planda tutarlar. Şirket devir alma niyetinde olan profesyonel yöneticiler için ortakların ekonomik kazançları tek ve hatta en önde gelen bir amaç değildir. Kendi değerlemelerinin daha doğru olduğunu düşünen yöneticiler hedef şirketin tam rekabet koşullarında pazarda oluşmuş fiyatına dahi itibar etmezler ve şirketi devir almak için Pazar fiyatının üzerinde bir fiyat teklif ederler. Devir alma bu hipotezin

varsayımına göre yapılıyorsa, devir alma işlemi sonunda, hatta devir alma kararı açıklandıktan sonra:

1. Devir alan şirketin pay senetlerinin piyasa değeri düşer
2. Hedef şirketin pay senetlerinin Pazar fiyatı yükselir

Hedef şirketin Pazar fiyatının yükselmesi ve devir alan şirketin Pazar fiyatının düşmesi birleşmeden sonra oluşacak fiyatı olumsuz etkileyecektir.

Yönetici niyet ve davranışlarından kaynaklanan bu tür olumsuzluklar, ancak ortaklarla yönetimin birbirinden ayrıldığı çok ortaklı anonim ortaklıklarda olanaklı olabilir. Bu tür ortaklıklarda profesyonel yönetim şirketi ortaklar adına yöneten bir tür vekildir. Vekilin her zaman kendisine vekalet vermiş kişi veya kişilerin çıkarları doğrultusunda faaliyette bulunması söz konusu olmayabilir. Vekillerin şirket yönetimi sırasında alarak uyguladıkları kararlar sonucunda ortağın zenginliğinde ortaya çıkan azalma vekillik maliyeti olarak nitelendirilebilir. Şirketin genel yönetimi sırasında bu maliyetin ortaya çıkma olasılığı her zaman vardır. Şirket birleşmeleri veya satın almalarında maliyet birleşme veya satın alma ile ilgili yanlış karar alma ve uygulamaya koymaktan veya yöneticilerin kendi çıkarlarını ön plana almalarından kaynaklanır (Sarıkamış, 2003: 22).

2.2.7. Psikolojik Nedenler

Şirket birleşmeleri ve devralmaların nedenlerini açıklayan kaynaklarda, psikolojik nedenler arasında, firmanın devamlılığını garanti altına alma kaygısı, demode olma korkusu, büyüyemedikleri takdirde ezilecekleri kaygısı gibi psikolojik nedenlerde yer almaktadır.

Özellikle aile şirketlerinde, firmanın başındaki yöneticinin (owner_manager) emekliliğin yaklaşması ve yerine devam edecek kimse olmaması durumu firmanın satılması için bir motivasyon sağlamaktadır (Sarıkamış, 2003: 22).

Tüm şirket sahibi yöneticiler, vaset vergisi sorunuyla karşı karşıya gelirler. Değerli bir gelir üreten işletmeye sahip olabilirler. Fakat tüm kaynaklarını ona bağlamış olduklarından, aniden ölümleri halinde, mirasçı vaset vergisini ödemek için fon bulmakta güçlükle karşılaşabilecektir. Birleşme yoluyla hisselerin devamı ve devri imkanı olacağından bu durum birleşmelerin psikolojik unsurları arasında sayılabilmektedir (Nicholas, 1990: 44).

Bu firma istenmeyen bir ele geçirme girişimi ile tehdit altında olduğu zamanlar, çoğu kez, en iyi strateji planlanmış bir birleşme sayesinde hisselerin dost ellerde daha geniş olarak dağıtılması suretiyle bu hareketi uzaklaştırmaktadır. Bazen sırf işletmenin psikolojik olarak etkileyebilmek için, firma yöneticileri, yönetim kadrosunu etkileyebilme yoluna bile gidebilmektedir. Böylece psikolojik olarak “taze kan” tabiri ile istenen performansa ulaşmaya çalışılır.

Bütün bu gerekçeler şirket birleşmelerinin nedenlerinin ekonomik nedenleri dışında, psikolojik nedenlerden dolayı da işletme birleşmelerinde rol oynadığı izlenimini ortaya koymaktadır.

2.3. Şirket Birleşme Şekilleri

Özellikle 90’lı yıllarda hız kazanan şirket birleşmeleri ve satın almaları, rekabetin artması ile birlikte, özellikle çok uluslu şirketlerin tercih ettiği bir hayatta kalabilme stratejisine dönüştü. Günümüzde en çok ABD’ de görülmekte olan şirket birleşmeleri ve satın almaları ülkemizde de, özellikle finans sektörü içerisinde, hızla yayılan bir trend haline geldi.

Şirket birleşmeleri, iki şirketin hukuksal ve ekonomik yönden tek bir işletme altında bir araya gelmesi olarak tanımlanabilir. Kısaca, iki şirketin mülkiyet ve kontrolünün transfer hareketidir.

Bu açıdan bakıldığında şirket birleşmelerini 2 ana başlık altında inceleyebiliriz.

1- Hukuk açısından şirket birleşmeleri

2- Ekonomik açıdan şirket birleşmeleri

2.3.1. Ekonomik Açısından Şirket Birleşmeleri

Ekonomik faaliyet alanlarına göre şirket birleşmeleri 4 ana grupta incelenir.

- Yatay Birleşmeler(Horizontal Mergers)
- Dikey Birleşmeler(Vertical Mergers)
- Dairesel Birleşmeler (Congeneric Mergers)
- Çok Yönlü Dağılıma İle Birleşmeler (Conglomerate Mergers)

2.3.1.1. Yatay Birleşmeler

Yatay birleşme, aynı mal veya hizmeti üreten, yani benzer konularda faaliyet gösteren işletmelerin birleşmeleridir (Ertaş, 1998:49). Bu tarz birleşmelerde, hareket noktası, mevcut uzmanlıklardan yararlanılarak güç birliği yapmaktır. Yatay birleşmelerden beklenen yararlar şunlardır:

- Kaynakların etkin kullanımına zemin hazırlamak,
- Üretimde ihtisaslaşma ve üretim maliyetlerinde tasarruf,
- Mal ve hizmet pazarlamasında, dağıtım kanallarında avantajlı duruma yükselmek,
- Üretim teknolojisinde ve diğer kanallarda iş birliği,
- Birleşme öncesi aleyhte gelişen rekabetin ortadan kalkması ile ortak amaçlara yönelme imkanının doğması, (Ulusoy, 2004: 23)

1987 yılındaki Chrysler firmasının American Motors'u satın almasıyla meydana gelen birleşme, yatay kombinasyona örnektir. (Brealey, Myers, 1991: 820)

Dünya üzerindeki birleşmelerin yaklaşık %83' ü bu türdür. En çok da, gıda, tekstil, lastik, elektronik ve bankacılık sektörlerinde görülmektedir (Resmigül, 1993: 74). Türkiye'de; Pınar Et ile Maret' in birleşmesi yatay birleşmeye örnektir.

Kolaylıkla görüleceği üzere, yatay birleşmeler aynı iş kolunda ve rakipte aleyhine gelişen bir birleşmedir.

2.3.1.2. Dikey Birleşmeler

Dikey birleşme, aynı endüstri kolunun, ancak farklı alanlarında faaliyet gösteren firmaların birleşmeleri ile oluşmaktadır (Akkum, 2000:9). Diğer bir ifadeyle, bir firmanın hammadde ve ara mal satın aldığı firma ile veya kendi malını satın alan firma ile birleşmesi durumudur.

Dikey işletme birleşmeleri, mal veya hizmetin hammaddesinden tüketiciye kadar uzanan zincirin içerisinde, ya hammaddeye doğru uzanma şeklinde, ya da pazarlamaya doğru uzanma şeklinde ortaya çıkar. Burada amaç, işletme için gerekli olan hammaddeyi kontrol altında tutabilmek ya da firmanın ürettiği mal ve hizmetlerin pazarlamasını firma denetimi altında üstlenmektir.

Firmaların ileriye veya geriye doğru birleşmesi mümkündür. Geriye doğru dikey birleşme ile, firmanın üretimi için gerekli hammadde kaynaklarının kontrol edilmesi ve ele geçirilmesi amaçlanır.

Örneğin; petrol sanayinde bu aşamalar, araştırma ve üretim, rafine etmek ve nihai tüketiciye pazarlaması şeklindedir. Eczacılık ve ilaç sanayinde ise bu ayrım yeni ilaç için araştırma geliştirme, ilaçların üretimi ve perakende olarak eczaneler yoluyla ecza ürünlerinin pazarlanması aşamalarıdır (Hatipoğlu, 1986: 170).

Ancak, dikey birleşmelerin giderek firmanın satıcı sayısını azaltmak gibi riskleri de vardır. Çünkü, ürünün sadece kendi firmaları vasıtasıyla nihai tüketiciye

ulaştırılması, çok iyi servis ve organizasyonu gerektirmektedir. Bunun yapılmaması ve satıcı firmaların da devreden çıkması halinde, ürünün nihai tüketiciye yeteri kadar ulaştırılmaması ve satış hâsılatının azalması olasılığını ortaya çıkarabilir.

2.3.1.3. Dairesel Birleşmeler

Aynı türe ilişkin birleşme olarak da adlandırılan bu birleşmede, genel üretim yada dağıtım konusunu oluşturan mal yada hizmet çerçevesinde yer alabilecek mal yada hizmetlerin üretim yada dağıtımını denetim altına alabilme amacıyla birleşme çizgisi izlenmektedir. Ancak, yatay yada dikey birleşme ilişkileri söz konusu değildir. Örneğin, her ikisi de bankacılık sektöründe yer alan Desiyab ve Turizm Bankası'nın birleşmeleri böyle bir birleşmeye örnek olarak gösterilebilir (Akay, 1997:20).

2.3.1.4. Çok Yönlü Dağılma İle Birleşmeler

Karma birleşme olarak da ifade edilen çok yönlü dağılma ile birleşmeler, farklı alanlarda faaliyet gösteren firmalar arasında görülen birleşmelerdir (Arı, 2007: 47). Bir başka ifade ile, karma birleşmelerde, farklı pazarlarda faaliyet gösteren ve farklı ürün yada hizmet sağlayan firmaların birleşmesi söz konusudur. Bir bankanın medya şirketi ile ya da perakende satış yapan bir marketle birleşmesi bu tür birleşmelere örnek olarak gösterilebilir.

Church tarafından ifade edildiği gibi, tam anlamıyla “saf”, bir topluluk birleşmesinde gerek arz gerekse de talep boyutunda birbirleri ile hiçbir ilişkisi bulunmayan ürünleri üreten firmaların birleşmesi söz konusu olmaktadır (Church, 2004:2). Buna karşın, yüzeysel olarak topluluk birleşmesi olarak görülen birçok birleşme aslında dikey birleşme özelliği göstermektedir. Çünkü bu tür birleşmeler rakip firmanın dağıtım kanalının ele geçirilmesi (satın alınması) şeklinde

gerçekleşmektedir. Bu nedenle, bu tür topluluk birleşmeleri, aslında birer dikey birleşme örneği olmaktadır.

Çok yönlü dağılım birleşmelerinde temel amaç, farklı sektörlerle girerek riski azaltmaktır. Bunun dışında, faaliyet gösterilen sektörün karlılığının azalması ya da farklı sektörde yeni yatırımlar yapma isteği de bu tür birleşmelerin ortaya çıkmasında önemli olmaktadır. Bunların dışında, firmaları karma birleşmesine etmenlerden biri olan vergi avantajı elde etmek, ortaya çıkan yeni oluşumun muhasebe kayıtlarının kontrol edilmesindeki güçlükler nedeniyle firmanın rahat davranabilmesinden elde edilmektedir.(Gabrielsen, 2003: 13).

Çok yönlü dağılımda diğer bir amaç ise, ekonominin pek çok kesiminde pazar hakimiyetini ele geçirmektir.

Örneğin; Yaşar Holding' in bünyesindeki boya şirketi DY0 ile Pınar Et' in oluşturacağı birleşme böyle bir birleşmedir.

2.3.2. Hukuki Yapılarına Göre Birleşmeler

Hukuki yapılarına göre şirket birleşmelerini biçimsel ve biçimsel olmayan birleşmeler şeklinde sınıflandırmak mümkündür.

2.3.2.1. Biçimsel Birleşmeler

Belli bir biçime uygun olarak gerçekleştirilen şirketler arası birleşme çeşitleridir. Biçimsel birleşmeler gerçekleşme biçimleri açısından; bağımsız birimlerin bağımsızlıklarını koruyarak oluşturdukları birleşmeler (Tröst, Holding, Konsorsiyum, acquisition, Joint Venture) ve bağımsız birimlerin bağımsızlıklarının ortadan kaldırılarak oluşturulan birleşmeler (Birleşme, Bütünleşme, Ele Geçirme) şeklinde ortaya çıkmaktadır.

2.3.2.1.1. Tröst

İki veya daha fazla sayıdaki şirketin bir araya gelerek hukuki ve ekonomik bağımsızlıklarını kaybetmek suretiyle yeni bir şirket altında birleşmeleri “tröst” ü ortaya çıkarmaktadır (Alpugan, 1990:82).

Belli ürünlerin pazarını ele geçirerek daha fazla kazanç elde etmeye yönelik birleşmelerdir. Tröst’lerde karteller gibi aynı malları üreten firmalar arasında yapılır. Ancak dikey birleşme biçiminde ortaya çıkan tröst’lerde vardır. Petrol üreten şirketlerin birleşmesi ile, önce ABD’ de ortaya çıkan Tröst’ler diğer ülkelere de yayılmıştır. Sosyal ve ekonomik sorunlar yarattıkları için başta ABD’ de olmak üzere birçok ülkede anti-tröst yasalarıyla bu tür birleşmeler yasaklanmıştır.

Tekelci amaç gütmeyen tröstlerde mevcuttur. Bunlardan önemli olanları yatırım ve oy tröstleridir.

2.3.2.1.1.1.Yatırım Tröstleri

Sermaye sahiplerinden sağlanan sermaye, bir ana şirket tarafından, ülke içinde veya dışında bulunan şirketlerin hisse senetlerini veya tahvillerini satın almak için kullanılır. Burada amaç, sermaye sahipleri için güvenilir ve sürekliliği olan bir kazanç sağlamaktır (Özutku, 1994: 82).

2.3.2.1.1.2.Oy Tröstleri

Şirketlerin hisselerini elinde tutan 2. şahısların, şirket genel kurullarında oy verme hakkını satın alarak, kendi sermayelerini riske sokmadan yönetimleri ele geçiren tröstlerdir (Özutku, 1994: 16).

2.3.2.1.2. Holding

Holdingleler, ticari ve sınıai faaliyette bulunmayan, kontrol etmek amacıyla başka Şirketlerin hisse senetlerine sahip olan “hukuken bağımsız Şirket” olarak tanımlanabilmektedir.

Şirketlerin hisse senetlerini yatırım yapan yatırım ortaklıkları ve yatırım holdinglerinin yukarıda tanımlanan “ holding” kavramıyla karıŐtırılmaması için, aralarındaki farklılığı belirtmek gerekmektedir. Yatırım ortaklıklarının amacı, tasarruf sahiplerinden topladıkları fonları, menkul değer portföyü oluşturarak en karlı Şekilde iŐletmektir.

Hisse senedini aldıkları Şirkette çoğunluğu oluşturma yada yönetime ortak olma gibi bir amaçları yoktur. Oysa, tanımda belirtildiği gibi, holding Şirketlerinin temel amacı diğer Şirketleri kontrol altına almak ve yönetimlerinde söz sahibi olmaktır. Holding Şirketleri ile, yatırım ortaklıklarını ayıran ince çizgi sermaye iŐtirakinde bulunurken güttükleri amacın farklı oluşudur. Bu amaç sahip oldukları halde, holding Şirketlerin portföyü daha dar ve kontrol yatırım ortaklığına, bir ölçüde de olsa Şirketleri kontrol etme, yönetim ortaklığına, yatırım holding Şirketi denilebilir (Gülenç, 1996: 15).

2.3.2.1.3. Konsorsiyum

İki yada daha fazla Şirketin bir işi yada projeyi gerçekteŐtirmek üzere geçici olarak hukuki ve ekonomik bağımsızlıklarını koruyarak vardıkları iŐbirliğidir (Akay, 1997: 22). Ülkemiz mevzuatı açısından konsorsiyumlar, adi Şirket statüsünde kabul edilmektedir.(Borçlar Kanunu; md.520). Bu bakımdan konsorsiyum adı altında birleşen Şirketler kendi ticari faaliyetlerinden doğan hukuki iŐlemlerinde borçlar kanunu hükümlerine tabi olacaklardır.

Konsorsiyum şekil ve amaç itibariyle ortak girişimlerle benzerlik göstermelerine rağmen, proje odaklı olmaları ve firmaların ortaklıklarının sadece proje veyahut taahhüt kapsamındaki anlaşmalarla sınırlı kalması en belirgin farklar olarak karşımıza çıkmaktadır.

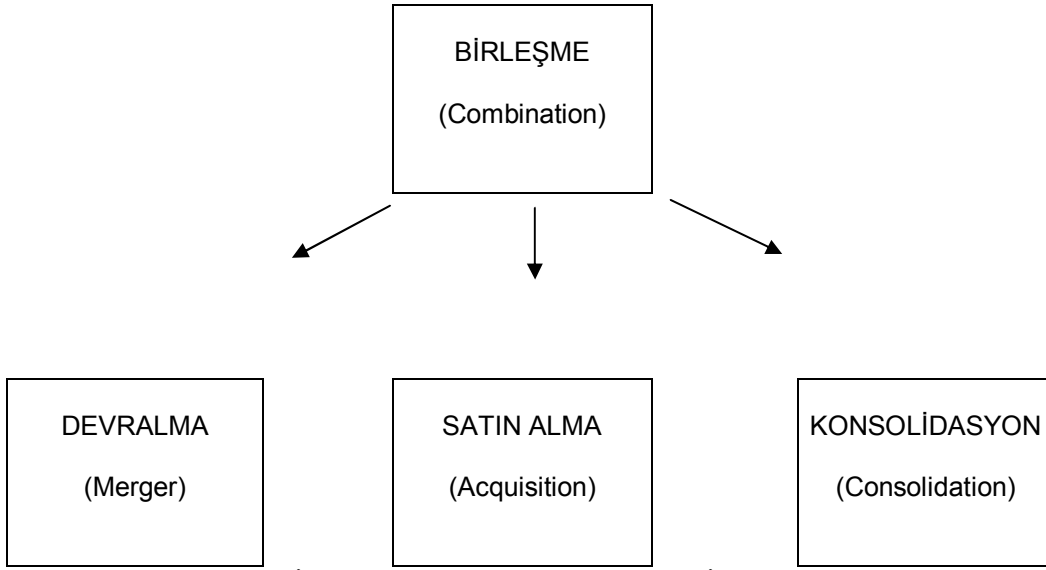
Türkiye’de yerli şirketlerle diğer ulusların şirketleri arasında konsorsiyum bazında işbirliği yapılmış ve hala da yapılmaktadır. İstanbul köprülerinin yapımında, GAP projesinde çeşitli yabancı şirketlerle konsorsiyum oluşturulmuştur. (Rodoplu, Akdemir, 1998: 73)

Konsorsiyumların özellikle gelişmekte olan piyasalarda sıkça rastlanan bir diğer kullanım amacı da yatırım bankalarının büyük halka arzlarda, oluşabilecek olan zararları paylaşmak amacıyla birçok aracı kurumla bir araya gelerek oluşturdukları konsorsiyumlar olarak ortaya çıkmaktadır.

2.3.2.1.4. Birleşme

Birleşme; iki şirketin bir şirket bünyesinde birleşmeleri ve hedef şirketin tasfiye edilmesi şeklinde olabileceği gibi, satın alma yoluyla hedef şirket hisselerinin bir kısmının, tamamının veya önemli aktiflerinin edinilmesi veya her iki şirkette birleşerek tek bir şirket haline gelmeleri şeklinde olabilir (Pricewaterhouse Coopers Türkiye Şirket Birleşmeleri Raporu, 2005: 5).

Şirketler arası birleşmeler aşağıdaki şekilde görüldüğü gibi 3 türde gerçekleşebilmektedir.



Kaynak:Hüseyin AKAY; İşletme Birleşmeleri ve Muhasebesi, İstanbul, 1997, s.22

Şekil2.2.Birleşme Türleri

Birleşme konusu daha önceki konularımda detaylı olarak alındığından, devralma, satın alma ve konsolidasyon dar kapsamda açıklanmıştır.

2.3.2.1.5. Ele Geçirme

Ele geçirme; bir şirketin diğer bir şirketin yönetiminin ve hatta bazı ortaklarının istenmemesine rağmen kontrol yada sahiplik elde etmek amacıyla hisse senetlerini satın almasıdır (Baş, 1990:121).

Kavram, düşmanca satın alma ya da ele geçirme olarak da adlandırılmaktadır. Burada, genellikle bir veya daha çok şirket yada yatırımcının bir şirketin yönetim kurulu ile anlaşmaksızın ya da ortakların rızasına bakılmaksızın şirketi çeşitli yöntemlerle ele geçirmesi işlemi söz konusudur. Burada genellikle, hedef şirketin hisse senetlerinin ele geçirilmesi yöntemi ile şirket kontrolü ele geçirme dikkat çekmektedir (Aksoy, 2004: 54).

Ele geçirme ile ilgili çeşitli yöntemler vardır. Bunlar, temelde dostça ele geçirme ve düşmanca ele geçirme olarak adlandırılabilir. Satın almaya karar verilen şirket hisseleri, yönetimin rızası ile elde edilirse dostça ele geçirme söz konusu iken, eğer yönetim yada ortakların rızası olmadan şirket hisseleri elde edilirse, burada da düşmanca ele geçirme söz konusudur. Diğer taraftan, ele geçirme hissedarlara teklif yoluyla da yapılabilmekte ve ele geçirilecek şirket yönetiminin karşı olmasına rağmen, doğrudan hissedarlara yapılan teklif ile şirket ele geçirmeye çalışılmaktadır. Bu uygulamanın son yıllarda artış gösterdiği belirtilmektedir (Akmur, Sarıaslan, 1996: 141-142).

Ele geçirme, birleşme ve satın alma sürecinde kullanılan yöntem ile ilgili bir kavram olarak görülebilir. İşlemin yöntemi ne olursa olsun sonuç olarak birleşme yada satın alma ortaya çıkmaktadır. Ele geçirme işleminde ele geçirmek istenen şirket hissedarlarının her zaman da istekli olmadığı konusu gözden kaçmamalıdır.

Teklif edilen fiyat ya da diğer faktörlerden kaynaklanan sebeplerden dolayı bir şirketin çoğunluk hisselerini elde ederek o şirketin yönetimini ele geçirmek her zaman düşünüldüğü kadar kolay olmayabilir. Diğer taraftan ele geçirme işlemi, diğer satın alma işlemlerine göre daha hızlı gerçekleşse de, her zaman başarılı olunacağını düşünmemek gerekmektedir. Bazı durumlarda, yönetim ya da hissedarlar sunulan teklifi kabul etmezler ve hatta ele geçirmeye karşı bir takım savunma taktikleri kullanabilirler.

Sonuç olarak, ele geçirme bir işletmeyi satın alma ya da birleşme işleminin yönetimi ile ilgilidir ve konumuz açısından ele geçirme de bir birleşme ya da satın alma yöntemi olarak görülebilir.

2.3.2.1.6. İş Ortaklıkları

Birden fazla şirketin genellikle bir iş için birbirini tamamlayıcı aktivite ve edimlerle yükümlü ve işin sonucundan müteselsil olarak sorumlu bulunmak üzere kar gayesi ile gerçekleştirdikleri ortak girişim için kullanılan bir deyimdir (Tekil, 1991: 104).

Şirketler açısından hukuki bağımsızlıklarını kaybetmeleri nedeniyle sık başvurulan bir stratejidir. Yapılan iş birliği sayesinde ortak yatırım yoluyla ihtiyaç duyulan kaynakların elde edilmesi, şirketler açısından mümkün olabilmektedir.

Bir işi yalnız başına yapabilme yeteneği bulunmayan bir şirketin iki veya daha fazla kuruluşla birlikte kaynaklarını bir araya getirip bir konsorsiyum kurarak oluşturdukları yeni şirket sayesinde faaliyetlerini sürdürmelerine “Joint Venture” denir. (Eren, 2000: 247)

Ortak yatırım stratejisini benimseyen şirketler, yeni bir işe tek başına atılmanın getirdiği riski azaltabilmek, rekabet gücünü kazanmak, teknolojik üstünlüklerden yararlanmak gibi avantajlar elde etmektedirler.

Bir şirket, diğer bir şirketle, belirli bir bölgede kullanılmak üzere marka, patent veya diğer bilgileri belli sürelerle devredebilir (Özbaşar, 1981: 141). Lisans anlaşması yapan şirketler bu anlaşmaların kendilerine yüklediği sorumluluklar dışında hiçbir sorumluluk almamaktadır. Ayrıca bu anlaşmalar belirli süre için yapıldığından süre bitiminde tarafların anlaşmayı yenilemeleri ya da iptal etmeleri mümkün olabilmektedir.

2.3.2.2. Biçimsel Olmayan Birleşmeler

Şirketler arası rekabetin sınırlandırılması veya başka bir konuda işbirliği yapmak üzere oluşan ve belli bir biçime sahip olmayan birleşmelerdir. Bu birleşme biçiminde, şirketler hukuki varlıklarını korumaktadır.

2.3.2.2.1. Kartel

Benzer mal veya hizmetleri üreten firmaların, fiyatları belirlemek, üretimi kısmak, piyasaları bölüştürmek veya yeni teknolojileri sınırlamak gibi amaçlarla yapmış oldukları anlaşmalara “kartel” denir (Seyidoğlu, 1990: 94).

Kartel sözleşmelerinde de katılan şirketler hukuksal varlıklarını (yani Tüzel kişiliklerini) korurlar. Ayrıca bu şirketler, sözleşmenin konusuna giren noktalar dışında istedikleri gibi davranabilme özgürlüğüne sahiptirler. Kartel sözleşmeleri ilk kez Almanya’da ortaya çıkmış ve oradan yayılmıştır. Petrol, demir-demir çelik üretimi, hava yolları konuları kartel için uygun alanlardan sayılabilir. OPEC(Petrol İhraç Eden Ülkeler Örgütü) anlaşması kartele en uygun uluslar arası bir anlaşmadır (Can, 1991: 94).

Kartelleşmenin bir yolu patent anlaşmalarıdır. Patent, bir yeniliği ilk kez bulana, hükümetin belirli süreler için sağlamış olduğu monopol hakkıdır. Patent sahibi, bu monopol sayesinde, o ülkede başkalarının söz konusu malı üretmesini veya satın almasını önleyebilir. Normal olarak, patentler hangi ülkede alınmışlarsa yalnız o ülkenin sınırları içerisinde geçerlidirler. Bu bakımdan yeni bir buluş üzerinde bir çok ülkede aynı anda monopol hakkı elde etmek isteyen firmalar o ülkelerde de buluşlarını tescil ettirmek zorundadırlar. Aksi halde, yeni buluşlar yabancı ülkelerde serbest bir mal durumuna gelir ve dileyen herkes tarafından kullanılabilir.

Patentlerle karteller sıkı sıkıya ilişkilidir. Belli coğrafi bölgelerde faaliyet gösteren büyük firmalar, patent haklarını birbirlerine devrederek dünya piyasalarını kesin şekilde aralarında bölüştürebilirler. Anlaşma olmaması halinde her firma kendi bölgesinde sınırlı da olsa, diğerleri ile rekabet etme durumunda kalacaktır. Ancak anlaşma sonrasında diğer firmaların patent haklarına da sahip olunca kendi bölgelerinde tam bir monopol kurmuş olmaktadır.

2.3.2.2.2. Centilmenlik Anlaşmaları

Birkaç şirketin aralarında işbirliği kurmak, rekabeti sınırlandırmak, piyasa karşısında durumlarını güçlendirmek amacıyla yaptıkları protokoldür. Protokol genelde sözlü olarak yapılır, yazıya dökülmez. Örnek olarak, bankaların devletçe serbest bırakılan mevduat faiz oranlarını aralarında sözlü olarak belirlemeleri gösterilebilir (Akay, 1997: 24).

Dış piyasalara açılmak isteyen şirketlerin girişim ve risk sermayesiyle ortak hareket ederek izledikleri başlıca adımlardan birisi olan centilmenlik anlaşmaları, ilerleyen dönemlerde anlaşmayı imzalayan taraflar arasında ayrı birleşme ve satın almalar şeklinde gerçekleşebilmektedir.

2.3.2.2.3. Konsern

Çeşitli şirketlerin hukuki bağımsızlıklarını kaybetmeden, ekonomik bağımsızlıklarını kaybederek vücuda getirdikleri birleşme şeklidir. Bu gibi şirketler finansal ve teknik yönden güçlü olarak örgüt yapılarını etkinleştirmeye çalışırlar. Böylece birleşmenin sinerji etkisinden yararlanmayı yeğlerler. Birliğe üye şirketlerden birinin çıktısı birliğe bağlı şirketlerden bir diğerinin girdisini (hammadde veya mamulünü) oluşturabilir. Kamu iktisadi kuruluşlarını konsern' e örnek olarak gösterebiliriz (Onat, 2006: 39).

Belirli bir plan dahilinde;

- Üretim
- Pazarlama
- Satın Alma
- Araştırma-Geliştirme
- Teknik Konularda

Bir araya gelerek eksiklerin gidererek ortaya güçlü bir örgütün çıkmasına fırsat verirler. Konsern birliği kartellere göre aynı dalda daha az sayıda işletmenin katılımıyla mal ve hizmet üretiminde üstünlük sağlamaya çalışırlar.

2.3.2.2.4. Yönetim Kurullarının Aynı Kişilerden Oluşması Nedeni ile İşbirliği İçinde Çalışan Şirketler

İki yada daha fazla şirketin yönetim kurullarının aynı kişilerden oluşturulması durumunda ayrı ayrı her şirkette birleştirilmiş ortak politikalarının konusu olmasıdır (Akay, 1997: 25).

2.4. Şirket Birleşmeleri ve Satın Alma Süreci

Birleşme ve satın alma süreci, belirlenen şirketlerin birleşme düşüncesinin başlangıcından, birleşme gerçekleşinceye kadar ki evreyi kapsayan bir süreçtir. Bu süreçte tarafların birleşme kararlarını almasından, hukuki birleşme gerçekleşinceye kadar ki süreci ve işlemleri kapsamaktadır. Bu birleşme süreci, uzun bir zamanı ve çabayı gerektiren bir dönemdir.

Birleşme ve satın almalar, işletmelerin büyüklüğü, birleşme nedenleri, rekabet koşulları, birleşmenin yönü vb bakımından önemli olduğundan, bu nedenle dikkate alınarak bir arada incelenmesi gerekir. Bu tür farklılıklar, satın alma ve birleşmelerde şirketlerin birleşme sürecini farklı yönde etkileyebilmektedir.

Satın alma ve birleşmeler belirli bir yolu takip ederek işlemler gerçekleştirilir. Anonim şirketlerin birleşmesinde takip edilecek süreç ana başlıklarıyla aşağıdaki gibidir (Kavak, 2005: 58).

- Her iki şirket yönetim kurulları birleşme esasları hakkında gerekli ön çalışmaları yapar.
- Genel kurullarda gerekli prensip kararları alınır.
- Genel kuruldan yetki alan yönetim kurulları birleşme sözleşmesini imzalar ve taraflarca belirlenen örneğe uygun olarak çıkartılan bilanço sözleşmeye eklenir.
- Birleşme sözleşmesi onaylamak üzere her 2 kurula sunulur.
- Birleşme sözleşmesini onaylayan her iki genel kurulun kararları kendi sicillerine tescil ettirilerek ilan edilir.
- Devralan şirket, katılan şirket mallarının sermaye değerinin bilirkişiye tespit ettirilir.
- Birleşme sözleşmesi genel kurulda onanmasından sonra her iki şirkette mukavele değişikliği için Ticaret Bakanlığından izin alınır.
- Devralan şirket izinden sonra sermaye artırımı işlemlerini yapar ve ana mukavele değişikliğini mahkemeye onaya sunar.
- Devralan şirket sermaye artırımının da içeren birleşme ile ilgili mukavele değişikliğini ticaret siciline tescil ve ilan ettirir.
- Katılan anonim şirketin infisah ettiği tescil edilir ve borçların tamamen ödenmesinden veya alacakların birleşmeye muvafakat etmelerinden sonra da sicilden silinir ve keyfiyet ilan eder.

Anonim şirketlerin birleşmeleri, ister katılma, isterse yeni kuruluş şeklinde olsun, bazı küçük farklar dışında yapılması şart olan işlemler aynıdır (Yılmaz, 1977: 31).

Bu açıdan incelendiğinde birleşme evrelerini genel olarak 3 genel aşamada inceleyebiliriz.

- a) Planlama Evresi
- b) Hedef Şirket Araştırılması ve Uygulama Evresi
- c) Birleşmelerin Tamamlanması ve Entegrasyonu

2.4.1. Planlama Evresi

Gerek birleşmeler, gerekse satın almalar, işletmeler için riskli ve maliyetli bir işlemdir. Şirketin birleşme kararı; yöneticileri, çalışanları, işletmeye mal satanları, tüketicileri, yatırımcıları ve işletmenin kendi içinde yer aldığı toplumu ilgilendirir. Bu açıdan bakıldığında hiçbir yatırım kararı bir işletmenin aktif ve pasifi ile diğer bir işletme ile birleşmesi kadar kapsamlı olmadığı gibi, geriye dönülmez bir nitelik de taşımaz (Akgüç, 1995: 63).

İşletmenin böyle bir kararı vermede çok dikkatli ve belli bir plan dahilinde olması gerekir. Birleşmenin başlangıcından bitişine kadar ki süreçte her sürecin bir kilometre taşı olduğu unutulmamalıdır. Her bir aşama, birleşecek firmalar için diğer bir aşamaya geçme, ayrıntıya girme veya sürece “devam etme” veya “devam etmeme” kararı niteliğindedir (Yelkenci, 2006:40). Bu aşamaların bir tanesinde yaşanacak herhangi bir sorunda birleşme gerçekleşmesini olumsuz etkileyecektir. Bu açıdan birleşme işlemi gerçekleşmeden önce birleşme için gerekli planlamaların ayrıntılı olarak incelenmesi ve planlanması gerekir.

Herhangi bir birleşme ve satın almanın ilk evresinden planlama evresinde genel olarak hangi firma ile nasıl birleşeceği belirlenmektedir. Başka bir deyişle, bu aşamada kısaca, “Ne?, Neden? Nasıl?, Nerede?, Ne kadar sürede? Ve Ne kadar Ücretle?” gibi sorulara yanıt aranmaktadır (Arı, 2007: 28).

Birleşme yapmayı amaçlayan firma ilk olarak hedef işletme için kriterlerini belirlemektedir. Daha sonra bu kriterler doğrultusunda yasal, finansal ve teknik alanlarda işletmelerin ön değerlendirilmesi yapılarak aday firmalar belirlenmektedir. Bu dönemde işletme içi yada işletme dışı kaynaklardan birleşmelerle ilgili olarak söylentiler yayılabileceğinden birleşme işleminin sağlıklı yürüyebilmesi için konu hakkında kamuoyunun aydınlatılması gerekmektedir (Ivancevich, Schweger, Power, 1987: 24). Aksi bir durumda böyle bir söylentinin piyasada dolaşması, hem firma içi, hem de firma dışındaki alanlarda sıkıntı doğurabilir. Çalışanlar açısından işten çıkarma korkusu, yatırımcı açısından endişe ve kaygı ortaya çıkacak. Bu da firmanın verimliliğini etkileyebilir.

Böyle sorunların oluşmaması için, firma yöneticileri birleşme öncesi planlama evresini iyi bir gözden geçirip, her ayrıntı ince bir şekilde planlamalıdır.

2.4.2. Hedef Şirket Araştırması ve Uygulama Evresi

Bu aşamada firma, birleşme gerçekleştirebilecek muhtemel olayları tespit ederek, bu adayların finansal yapıları inceleyerek belirli bir sıraya sokmalıdır. Önemli olan bu adayların sayıların çok olması değil, ciddi durumda görülen adayların listesinin oluşturulmasıdır. Birleşme gerçekleştirecek olan firma bu aşamada hazırlamış olduğu aday liselerinden bir yada bir kaçına resmi olarak harekete geçmekle Hedef şirket veya şirketlerle ilişkisine geçilir ve sonrasında niyet mektupları gönderilerek süreç başlatılır.

Birleşme evresinin bu evresini 3 başlıkta inceleyebiliriz;

- Görüşme Stratejisi
- Niyet Mektubu
- Ölçme ve Değerlendirme

2.4.2.1. Görüşme Stratejisi

Genel olarak bu aşamada, hedefle nasıl başlangıç diyalogu kurulacağı, hedef işletmede kimlerle görüşüleceği, olayla kimlerin diyalog kuracağı ve görüşmelere ilişkin genel yaklaşımlar oluşturulur. En iyi yaklaşım alıcı ve satıcının personel yapısının doğasına işlemin ele geçirme olayı olmadığına veya hissedarlar arası strateji odaklı olması gibi faktörlere bağlı oluşumdur (Şahözkan, 2003:3).

Birleşme görüşmelerini gerçekleştirecek olan ekip dikkatle seçilmelidir. Hedef firmanın finansal şartları ve sahiplik yapısı belirlenmelidir. Zaman iyi değerlendirilmeli, içerik önceden belirlenmeli ve izlenecek yol önceden planlanmalıdır.

Görüşmelerde en üst düzey yöneticiler bir araya gelmelidir. Görüşmeler olumlu bir hava içerisinde oluşmalı, birleşecek şirketler hakkında olumsuz öngörüler ortaya çıkmamalıdır. Yöneticiler düzeyinde endeks mahal verilecek bir durum olmamalıdır.

2.4.2.2. Niyet Mektubu

Satın alma ve birleşme için yapılan toplantılar sonucu, görüşmelerin olumlu sonuçlanması ve birleşme ile ilgili temel konularda anlaşma sağlanması neticesinde niyet mektubu imzalanmaktadır. Niyet mektubu birleşmenin gerçekleşeceğine dair yasal bir nitelik taşımayıp toplam birleşmeye olumlu baktıklarının bir göstergesidir.

Alıcı ve sahanın koşullarına ve taleplerine göre farklı koşullar içermekle birlikte genel olarak niyet mektubu şu koşulları kapsamaktadır (Arı, 2007: 33).

- Gerekli bilgi ve personele ulaşmak için onay sağlama
- Temel güvenlik konularında taahhütte bulunma

- Diğer tekliflere karşı yaklaşımların sınırlandırılması
- Alıcı ve Satıcının vazgeçebileceği koşullar
- Her bir işlemin tarih aracılığıyla tamamlanması

2.4.2.3. Ölçme ve Değerlendirme

Bu bölüm, şirket birleşme işlemi gerçekleşmeden önce, daha önce yapmış olduğu görüşmeler ve niyet mektupları sonucu hedef şirketin beyan etmiş olduğu varlıklarının gerçek olup olmadığı incelenir. Birleşme öncesi SWOT analizi yapılarak şirketin endüstri içindeki yeri, güçlü ve zayıf yönleri, kurulacak herhangi bir işbirliğinin firmanın stratejik rekabet pozisyonuna ne katacağı incelenir (Aydemir, 1998: 134).

Operasyonel Durum Tespiti (Due diligence) olarak bilinen bu süreçte, ele alınmayan hedef şirket hakkındaki tüm operasyonel konular, satın alma sonrası veya birleşme çalışmaları sırasında beklenmedik maliyetlere ve bu sürecin uygulanmasında gecikme ve hatalara yol açacak durumlar tespit edilmeye çalışılır. Böylece birleşme sonrası yaşanacak zarar ve olumsuz durumların önüne geçilmesi amaçlanmış olur.

Ölçme ve değerlendirme evresi 2 aşamadan oluşmaktadır. Bunlardan ilki “veri sorgulama” aşamasıdır. Bu aşamada bir odada yazılı dokümanlar okunarak ve yöneticilerle görüşmeler yapılarak hedef şirket hakkında bilgi toplanmaktadır. Bu şekilde hedef bankanın planları, fiziksel durum pazarlama ile kurumsal yapısı, personel durumu, satışları, ürün çeşidi, dağıtım kanalları hakkında etraflı bilgi toplanmaktadır. Bunlara ek olarak, hedef firmanın giderleri, mal varlığı, binaları vb hakkında tespitlerde yapılmaktadır. İkinci olarak ise, birinci bölümde toplanan verilerin kontrolleri her kurumun denetimi yapılarak, kontroller yapılır. Diğer taraftan, birleşme sonrasında hedef şirketin muhtemel riskleri incelenerek ortaya çıkarılmaya çalışılır (Kee, 2003: 36).

2.4.3. Birleşmelerin Tamamlanması ve Entegrasyonu

Birleşme konu olan taraflar arasında birleşmenin gerçekleşmesi ile ortaklık anlaşması son hale gelmiş olur. Bu süreçten sonra yasal prosedürle gerçekleştirilir ve ortaklık hayata geçirilmiş olur. Daha sonra birleşen şirketler arasında entegrasyon süreci başlamış olur. Uyumlu bir yeni organizasyon için şirketler bu aşamada stratejik kararlar alırlar.

Dünyaca ünlü danışmanlık şirketinin uzmanları, “Şirket Birleşmeleri Sonrası Başarılır Entegrasyon İçin Yedi Kural” isimli kitap için yaptıkları araştırmada, 1993-1996 yılları arasında yapılan 115 şirket birleşmesinin 24 aylık sonuçlarını incelemiştir. Yapılan araştırma sonucunda birleşme sonrası başarılı bir entegrasyon için yedi kural belirlenmiştir. Bunlar; (Ülkü, 2001: 54)

- Birleşme sonrası bütünleşme, özenli ve sabırlı bir çalışma sonrası elde edilen net ve gerçekçi bir vizyon doğrultusunda yürütülmeli.
- Anlaşma tamamlanmadan önce, şirket liderliğini kimin yapacağını belirlemek,
- Büyümeye odaklanılmalı,
- Erken başarılar elde edilmeli, elde edilen başarılı sonuçlar şirket içinde duyurulmalı, somut ve olumlu adımlar atılmalıdır.
- Şirket kültürlerini birleştirmeye gidilmeli,
- İletişim hedeflere ve zamana göre planlanmalı ve 2 yönlü olması için gayret gösterilmeli.
- Projeler önceliklerine göre sıralanmalı, daha sonra tanımlanıp, sınıflandırılmalı ve riskler kabul edilmeli.

Birleşmelerin tamamlanması ve entegrasyon evresi genel olarak 3 aşamayla ayrılabilir.

- Anlaşma yapılması
- Kontrol Aşaması
- Entegrasyon

Anlaşmanın Yapılması

Görüşmelerin yapıp, olumlu sonuçların doğmasından sonra birleşmeyi gerçekleştirecek firmaların bir araya gelerek resmi olarak tüm koşulların ayrıntılı olarak hazırlanmasıyla gerçekleşen bir sözleşmedir. Resmi bir sözleşme olması dolayısıyla her 2 tarafta bu anlaşmayı hazırlamadan önce detaylıca gözden geçirilip bir araya gelmelidirler. Bu anlaşma sonucunda genellikle şu konuları içermektedir (Şahözkan; 2003: 77).

- İşlemin hazırlanması ve nihai çalışmaların ortaya konulması
- Üzerinde anlaşılan fiyata ilişkin, ödeme yöntemleri ve koşullarının belirlenmesi
- Sahanın temsil ve yetkileri,
- Satıcının yükümlülükleri,
- Alıcının Yükümlülükleri,
- Özel anlaşmalar(Yönetimle ilgili sözleşmeler, varlıkların satışı/satın alma, vergi dağılımı vs.)
- Çalışanlar açısından düzenleme
- Fiyatın, mevduat yapısı gibi tanımlanamayan değerlerin ayrıştırılması ve varlıkların net değerinin içeriği açısından detaylandırılması.
- Tasfiye koşulları

- Sözleşmenin sona erdirilmesi
- Gerek duyulan herhangi diğer özel anlaşmalar.

Kontrol Aşaması

Şirket satın alma ve birleşmeleri uzun bir zamanı alan bir işlem süreci olduğundan dolayı birleşen firmaların görüşmeye başlamasından itibaren, görüşme esnasında vermiş oldukları ölçme ve değerlendirme verilerinde değişimler meydana gelmiş olabilir. Bu açıdan birleşme işlemlerinin sağlıklı yürüyebilmesi için, birleşme süreci esnasında kısa vadelerde kontrol işlemleri yapılması, bu sorunun giderilmesinde önemli rol oynamaktadır.

Entegrasyon

Şirket birleşmelerinin son aşamasını oluşturan entegrasyon aşaması, firmaların birleşme işlemlerinin tamamlandığı ve yeni oluşan oluşumun faaliyetlerine devam etmeye başladığı dönemi ifade etmektedir. Bu dönem birleşme sürecinin en önemli sürecini oluşturmaktadır. Bu süreç işletmenin başarılı ve başarısız olma durumunda büyük önem taşımaktadır.

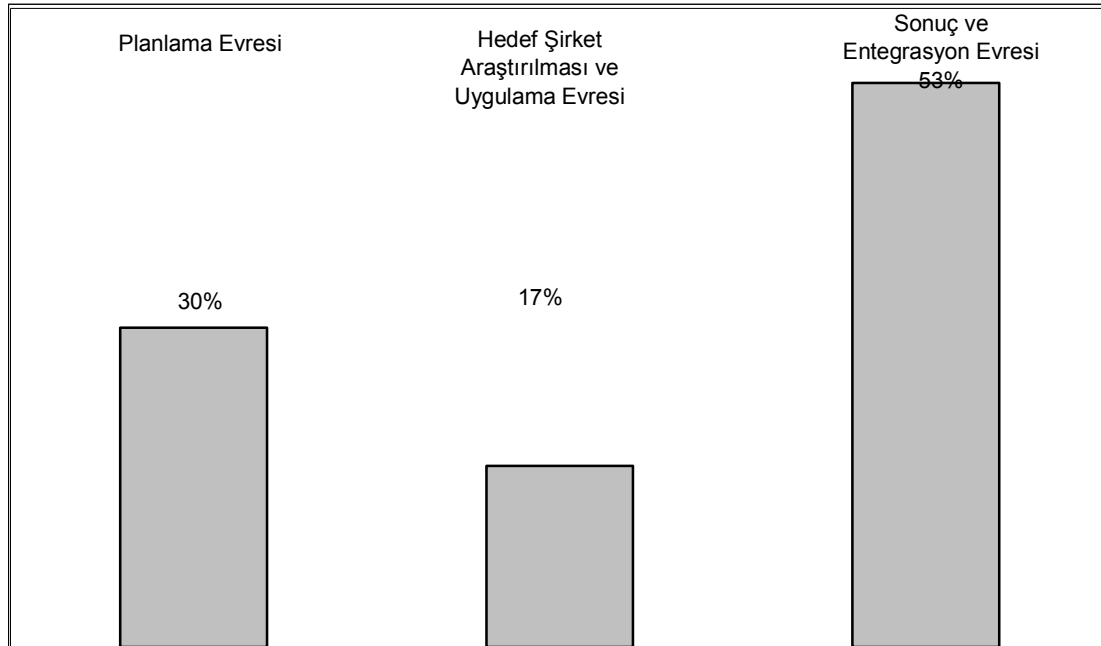
Şirketlerin temel hedefi değer yaratmaktır. Şirket birleşmeleri sırasında ağırlıklı olarak dikkat çeken konular etkinlik ve verimlilik artışı, büyüme potansiyeli, karlılık artışıdır. Birleşmelerde “değer yaratmak” beklenen hedef olmakla beraber, gerçekleşen sonuçlar ağırlıklı olarak “değer kaybetmek” olmaktadır. Dünya çapında gerçekleştirilen 115 şirket birleşmesi üzerinde yapılan araştırma bu birleşmelerin %58’inin başarısızlıkla sonuçlandığını göstermektedir.

Yapılan araştırmalarda %30 oranında birleşme öncesi gerçekleştirilen çalışmaların önemi vurgulanırken katılanların %70’i asıl uygulama aşaması olan birleşme sonrası entegrasyon- kısmını kritik başarı faktörü olarak değerlendirmişlerdir.

Birleşme sonrası entegrasyon kısmı, başarının anahtarıdır. Değişim her ortamda zorlayıcı olduğundan, hazırlıklar çok önemlidir. Yönetimin değişimi anlaması sonuçları önceden tahmin ederek tüm olasılıklara karşı hazırlıklı olması gerekir.

En çok yapılan hata entegrasyon sürecinin hızlandırılması gerekliliğini göz ardı ederek, zaman içinde her şeyin kendiliğinden yoluna gireceği düşüncesiyle birleşme sonrası çalışanlara yönelik stratejilere gerekli hazırlıkların yapılmamasıdır. Oysa, birleşme yada evlilik sürecine dahil olan taraflar arasından değişimden en çok etkilenenler şirket çalışanlarıdır.

Şahözkan'a göre bankaların birleşme sürecinde, başarılı ve başarısız olmasının bağlı olduğu 3 kritik evreyi aşağıdaki Şekil 2.3 ile ortaya koymuştur. Görüldüğü üzere, entegrasyon evresi en fazla riski taşıyan evre olmaktadır (Şahözkan, 2003:472).



Şekil 2.3. Birleşme Evreleri Başarısızlık Riski

2.5. Şirket Birleşmeleri ve Satın Almaların Avantaj ve Dezavantajları

Şirket birleşmelerinde, birleşme işlemi sonucu, birleşen firmaların her birine farklı etkileri bulunmaktadır. Bu etkiler avantaj olabileceği gibi, bazen dezavantaj olarak firmada görülmektedir.

Şirket birleşmelerinin genel olarak avantajlarını aşağıdaki gibi sıralayabiliriz (Satoğlu, 1994: 30).

- Şirketlerin büyümesi ve gruplaşması ile birlikte planlama olgusunun yerleşmesi,
- Daha güçlü bir yapıya sahip olma
- Ekonomik dengenin kurulması,
- Rekabeti azaltmak, riski dağıtmak ve hızlı büyümek
- Mevcut pazarın genişlemesi
- Bilgi, uzmanlık ve yeni teknolojilerin kullanımı,
- Sermaye piyasası araçlarının daha kolay kullanılması, sermaye piyasasından fon temini için çıkarılacak hisse senetlerinin daha kolay pazarlanması imkanı,
- Modern yönetim tekniklerine sahip olma,
- Araştırma ve benzeri faaliyetlerde gelişmeler,
- Üretimde çeşitlemenin sağlanması, kapasitedeki genişleme,
- Yönetimsel performansın sağlanması
- Sabit ve değişken giderlerin azalması,
- Büyüme ile gelen iç ve dış denetim ile mali etkinliğin sağlanması.
- Yeniden yapılanma çalışmalarının hızlanması

İşletmeler arası gerçekleşen birleşme faaliyetlerinin avantajları olduğu kadar dezavantajları da bulunmaktadır. Bunlardan başlıcalarını sıralayabiliriz (Lynch, 1997: 506).

- Taraflar arasında iletişim sorunları ve çalışma
- Yavaş ve zor karar verme
- Birleşme sonrası kültürel uyumsuzluklar
- Birleşme anlaşmasından kaynaklanan ilave yatırım
- Birleşmeden kaynaklanan maliyetler
- Ortak hareket etme zorunluluğu ve kontrolü kaybetme riski
- Devralınan şirketin çok yüksek yada çok düşük değerlendirme olasılığı,
- Tekelleşme ve tekelleşmeci eğilimler ve uygulamalar
- Birleşme sonucu eski ticaret unvanlarının ortadan kalkması sonucu mevcut müşteri kaybının ortaya çıkması
- Yatırımcı ve hissedarların tepkisi
- Birleşme sonrası ilk yılların karın düşmesi
- Sendikalarla sürtüşmeler

2.6. Dünyada Şirket Birleşmeleri

Şirket birleşme ve devralmaları, makro ekonomik olgularda olduğu gibi ekonomik faktörlerin bir sonucu olarak gerçekleşmişlerdir. Bu faktörler yalnızca birleşme ve devralmalar sürecine neden olmamıştır, fakat bu süreçte aktif bir rol oynamışlardır.

Birleşme ve devralmaların geçmişi 19. yüzyıla kadar devam eden farklı aşamalarda gerçekleşmiştir.

Şirket devralmaları ABD’ de 19. yüzyılın son 10 yılında belirginleşmiş ve günümüze kadar devam etmiştir. 20. yüzyılda diğer gelişmiş ülkelerde de birleşme ve satın alma işlemleri artarak devam etmiş, 20. yüzyılın son yıllarına doğru bu gelişmeler ülke sınırlarını aşarak bu kavram uluslar arası bir kavram haline gelmiştir.

Dünyada ve ülkemizde bir trend olarak karşımıza çıkan şirket birleşmelerinin nedenleri, kendi faaliyet alanlarında ki riskleri azaltmak, yeni pazarlara açılmak, çeşitlendirme ve teknoloji, know-how ve diğer sınai ve hak transferlerini gerçekleştirmektir (Onat, 2006: 78).

İlk olarak Amerika’da 19. yüzyıl başlarında bir trend olarak ortaya çıkan şirket birleşmeleri, daha sonraları ekonomik ve rekabet şartları nedeni ile Avrupa’ya ve tüm dünyaya yayılmaya başlamıştır.

Şirket birleşmelerinin tarihi sürecini incelediğimizde, 1990’lı yılları ayrı bir süreçte incelediğimizi varsayarsak, bu döneme kadar 4 temel birleşme dönemi olarak literatürde karşımıza çıktığını görmekteyiz. 1800’lü yılların son çeyreği ile 1900’lü yılların ilk birkaç yılı arasında gerçekleşen birleşmeler birinci dalga, yaklaşık olarak 1915 ile 1930 yılları arasında gerçekleşen birleşmeler ikinci dalga, 1969’lı yıllardan 1970’li yıllara kadar süren birleşmeler üçüncü dalga, 1980’li yılların başında başlayan ve hızı giderek artan birleşmeler ise dördüncü dalga olarak nitelendirilmektedir (Weston, Brigham, 1993: 834).

Diğer yandan, 1990’lı yılların başından başlayarak günümüze kadar gelen ve devam etmekte olan birleşme dalgası ise, beşinci dalga olarak adlandırılmaktadır (Black, 2000: 20). 1980’lerden sonra uluslar arası ekonomik entegrasyonun hızlı gelişimine paralel olarak endüstriyel yapının uluslar arası düzeyde yeniden şekillenmesi ile, ülke içi birleşmelerden ziyade, sınır ötesi birleşme ve satın almalar daha fazla önem

kazanmıştır. Özellikle 1990'lı yıllar, milyar dolarlarla ifade edilen yüzlerce sınır ötesi birleşme ve satın almaların gerçekleştiği bir dönem olma özelliğine sahip olmuştur. Bu yönü ile 1990'lara kadar yaşanan birleşmeler ile 1990'lar sonrası yaşanan birleşmelerin yapısal olarak birbirlerinden farklılıklar gösterdiği söylenebilir.

2.6.1. Birinci Dönem (1897 – 1904)

Devir alma faaliyetlerinin yoğunlaştığı bu dönem 1883 ekonomik durgunluğun ardından gelen ekonomik hareketlenme ile 1897 yılında başladı. 1899 yılında en yüksek noktaya çıkan birleşme hareketleri, 1904 yılı sonuna kadar devam etmiştir. Tablo 2 yıllara göre şirket devir alma adetlerini göstermektedir (Sarıkamış, 2003: 82).

Bu dönem ağırlıklı olarak çelik, petrol ve demiryolu işletmelerinin birleşmeleri ağırlığını koymuştur. Özellikle ABD'de demiryolu şirketleri arasındaki birleşmeler, döneme ağırlığını koymuştur. Erie demiryolu işletmesini, Vanderbilt demiryolu şirketi 1866 yılında satın almasıyla birinci dalga başlamıştır.

Bu dönem daha çok rekabeti azaltma ve tröst oluşturma yönüyle diğer dönemlerden ayrılan bir dönem olarak karşımıza çıkmaktadır (Aksoy, 2004: 5). İlk dalga, görüldüğü gibi pazarda rekabeti ortadan kaldırarak, tekelci güç haline gelerek pazara hakim olmak amacıyla işletmelerin birleştiği bir dönemdir. Bu dönem yatay birleşmeler dönemi olarak görülebilir.

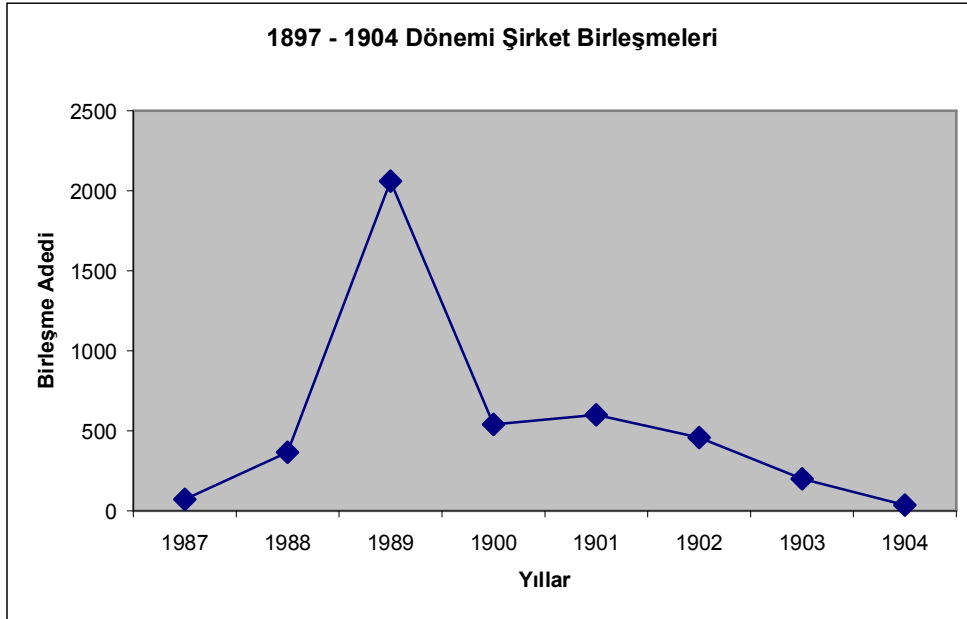
Ancak bu ilk dalga karşısında Amerikan Kongresi 1890 yılında Sherman Act olarak bilinen Sherman kanunlarını ortaya koymuştur. Bu kanun, monopol yaratma yada rekabeti azaltma etkisi gösterebilecek şirket birleşmelerini yasaklamaktadır. Sherman kanunlarının amacı, kanun dışı uygulamalar ve monopoller karşısında iş yaşamını korumaktır.

Tablo 1:1987-1904 Yıllarında Gerçekleştirilen Birleşmeler

Yıllar	Birleşme Sayısı
1897	69
1898	303
1899	1208
1900	340
1901	423
1902	379
1903	142
1904	79

Kaynak: **NELSON, Ralph**; “Merger Movements in American Industry”, Princeton

University 1959, s.50



Grafik 1: 1897-1904 Dönemi Şirket Birleşmeleri

Görüldüğü gibi, pazarda rekabeti engelleme ve pazara hakim olma amacı görülen ilk birleşme dalgası karşısında Amerikan Hükümeti derhal tedbir alarak

monopol oluşturmaya yönelik birleşmeleri yasaklamıştır. Zira, 1890'lı yılların sonunda daha da yoğunlaşan ilk dalga birleşmeleri 1900'lerin henüz ilk yarılarında sona ermiş gzmektedir. Yatay birleşmeler dönemi olarak anılan bu ilk birleşme ve satın alma dalgasının daha uzun srmemesinin nedeni olarak Sherman Kanunları ve daha sonra ortaya konan diğer kanunları gösterebiliriz.

1904 yılında ekonominin durgunluğa girmesiyle beraber sona ermiştir. Birinci dünya savaşının olumsuz etkisiyle beraber, takip eden yıllarda şirket birleşmeleri son derece az sayıda gerçekleşmiştir.

2.6.2. İkinci Dönem (1916 – 1929)

Birinci dönemin bitiminde Amerikan ekonomisi çok kötü bir durumdaydı. Bu ikinci dönem boyunca gerçekleştirilen birleşmelerin yaklaşık %70'i oranındaki bölümü yatay birleşmeler, kalanını da dikey birleşmeler oluşturmaktadır. İkinci dönem 1920'lerde ki pay senetleri piyasasındaki patlamanın etkisiyle mali girişimcilerle hizmet ve haberleşme sektöründeki firmaları da kapsayan çok sayıda endüstri dalındaki şirketleri birleşme olanağı sağlayan dönemde olmuştur. 1926-1930 yılları arasında toplam olarak 406 birleşme gerçekleştirilmiştir. İkinci birleşme dönemi 24 Ekim 1929'daki borsa kriziyle son bulmuştur.

2.6.3. çnc Dönem (1965– 1970)

Bu dönemde gerçekleştirilen birleşme ve satın almalar 1960'lı yıllarda başlayarak 10 yıl kadar srmştir. Bu dönemde yapılan birleşmelerin çoğu konglomeratif birleşme olarak geçen çok yönlü birleşmelerdir.

Konglomeratif birleşmeler gerçekleştiren firmalar, üretimlerine çok fazla çeşitlilik getirmişlerdir (Brealey, Steward, 1991: 824). Bu tür birleşmelerde firma

yapılarında çok büyük bir değişiklik olmasa bile, üretim alanında farklılaşmalara neden olmuş, bu da farklı endüstri kollarının gelişmesine olanak tanımıştır.

Üçüncü dönemde, daha evvel yatay ve dikey büyüyerek tam birleşmeye ulaşmış olan işlemler, artık farklı alanlarda yatırım yapmaya başlamışlardır. Bu dönem, tüketim malları pazarında endüstriyel kütle üretimi vasıtasıyla ölçek ekonomilerinden yararlanma amaçlı çeşitlendirmeler ve farklı pazarlardaki işletmelerin satın alınması ile anılmaktadır.

Bu dönemde gerçekleştirilen birleşmelere örnek olarak General Elektrik'in hem iletişim işletmesi olan RCA ve NBS'nin hem de bir yatırım bankası olan Kidder Readbody'nin satın alınması örnek gösterilebilir (Brealey, 1991: 608). Bu dönemde katı kanunların da etkisiyle monopol oluşturmaya yönelik birleşmeler oldukça azalmış, bunun yerine ağırlıklı olarak yatay birleşmeler ve daha sonraları da dikey birleşmeler hız kazanmıştır.

Bu birleşme döneminde 25000 firma, 6000 civarındaki birleşme sonucu tasfiye edildi. Ancak, bu kadar büyük sayıdaki işletmelerin tasfiye edilmesi ekonomik bir yoğunlaşma yaratarak rekabet ortamında azalmaya yol açmıştır. Bunun nedeni şirket birleşmelerinin çoğunluk küme birleşmeleri olmaları neni ile aynı sektörde monopolistik veya oligopolistik bir ortam yaratmamış olmalarıdır.

Birinci ve ikinci devir alma dönemlerinde yatırım bankaları devir alan şirketlere kredi vererek birleşmelerin finansmanını sağlamış, ancak üçüncü devir alma döneminde bu finansman olanağını devir alan şirketlere vermemişlerdir.

1968 tarihinden sonra ekonominin daralma evresine girmesi ve 1974-1975 döneminde yaşanan ekonomik durgunluk bileşilen şirketlerin dağıtılabılır kazançlarında düşüslere neden oldu. Bunun sonucu pay senetleri fiyatlarında gözlenen gevşeme

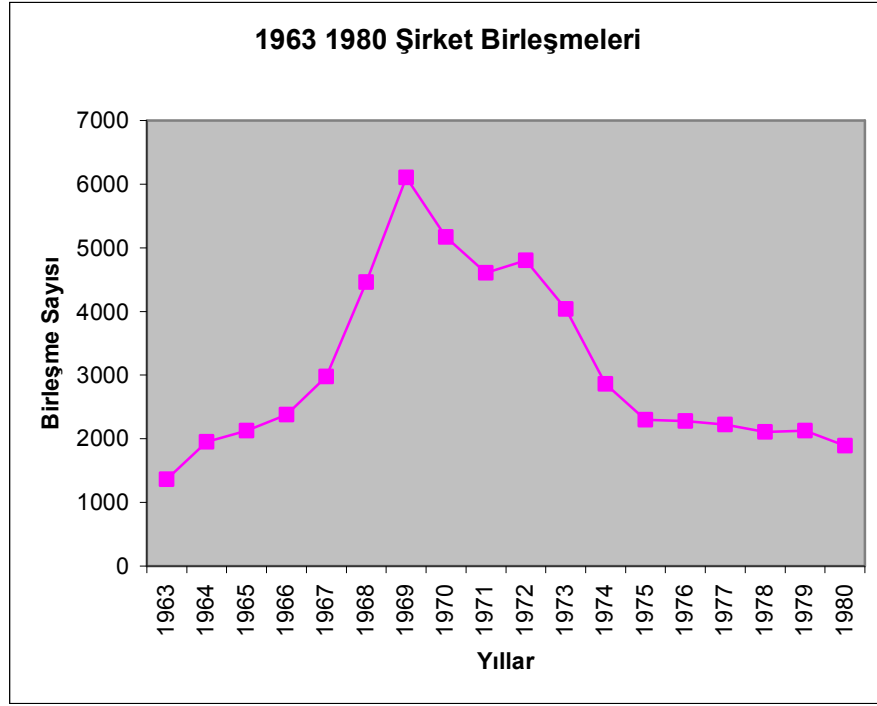
birleşmelerin finansmanı için pay senedini kullanma olanağını ortadan kaldırdı. Böylece birleşme faaliyetleri giderek azalarak üçünü dönem son buldu (Sarıkamış, 2003: 88).

Şirket devir alma adedi yıllar itibari ile 1980 yılının sonuna kadar giderek azaldı.(Bakınız:Tablo:2) Adet olarak devir almalarda düşüş olmasına rağmen, değer olarak devir alma hacimlerinde 1975 yılından sonra artışlar olmuştur. Bu durumu Grafik:2’ de görmek olanaklıdır. Yıllık devir alma parasal değerleri, cari fiyatlarla 1975’den itibaren artış gösterirken, enflasyona göre düzeltilmiş fiyatlarla ifade edilen tutarda artış 1977 yılından sonra başlamıştır. Adet olarak devir almalar azalırken, değer olarak artması, az sayıda ancak daha büyük hacimlerde şirket birleşmelerinin bu dönemin ikinci yarısından itibaren döneme damgasını vurduğunu göstermektedir.(Bakınız Grafik:3)

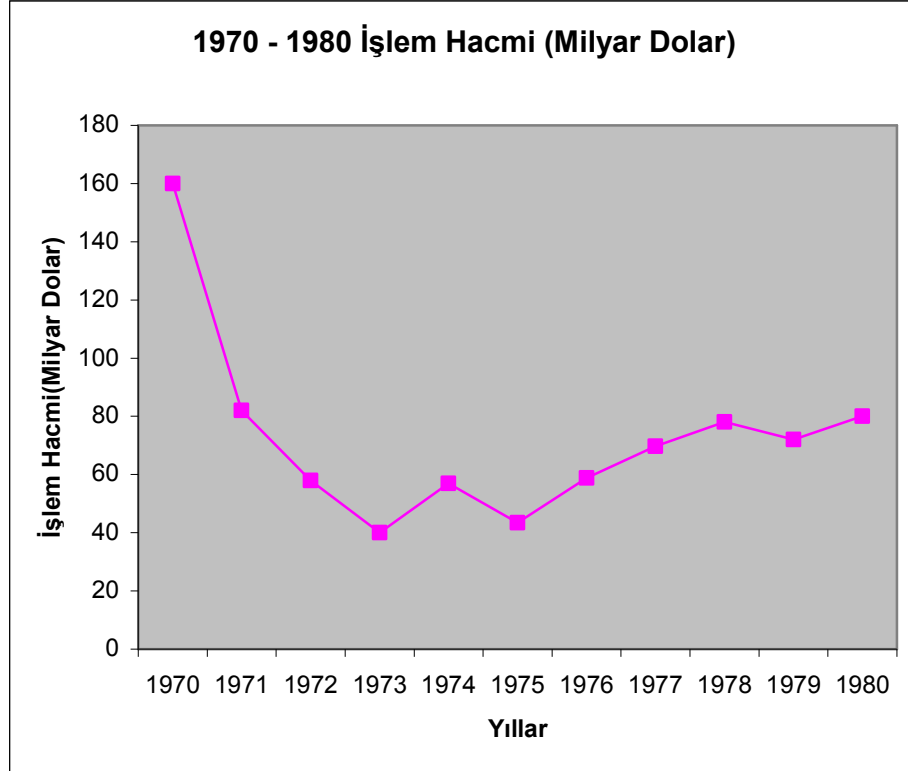
Tablo 2:1963 – 1980 Dönemine İlişkin Şirket Devir almaları

Yıllar	Birleşme Sayısı	Yıllar	Birleşme Sayısı
1963	1361	1972	4801
1964	1950	1973	4040
1965	2125	1974	2861
1966	2377	1975	2297
1967	2975	1976	2276
1968	4462	1977	2224
1969	6107	1978	2106
1970	5172	1979	2128
1971	4608	1980	1889

[Kaynak:Merrill Lynch Business Brokerage and valuation, Mergerstat Review, 1989]



Grafik 2:1963 – 1980 Dönemine İlişkin Şirket Devir almaları



Grafik 3: 1970 – 1980 Dönemine İlişkin Şirket Devir almaları (Milyar Dolar)

1969’da vergi reformundan sonra konglomeratif birleşmelerin avantajları ortadan kalkmıştır. Vergi reformu, borsanın düşüşüyle beraber konglomeratif birleşme döneminin sonu gelmiştir.

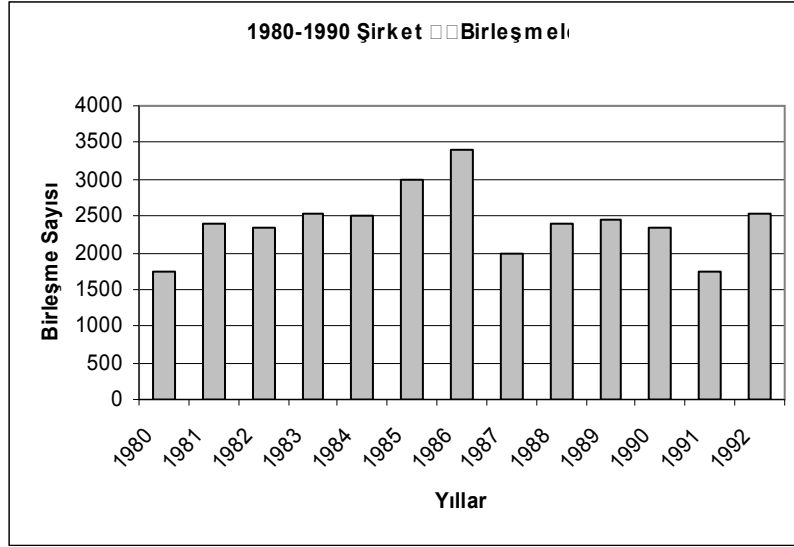
2.6.4. Dördüncü Dönem (1981– 1989)

Bu dönem küreselleşme olgusunun ağır bastığı ve bunun sonucu olarak sermayenin ABD pazarına yoğunlaştığı bir dönemi kapsamaktadır. Bu dönemdeki birleşmelerin çoğu ABD pazarında gerçekleşmiş ve bu dönemdeki birleşmelere öncülük etmiştir.

Bu dönemde meydana gelen birleşmelerin birçok nedeni vardır. Bunlar; (Grinblatt. 1998: 667)

- Amerikan Doları’nın uluslar arası piyasalarda değerinin düşmesi sebebi ile, Japon ve Avrupalı yatırımcıların göreceli olarak ucuz kalan Amerikan şirketlerini satın almaya yönelmesi,
- Satın almalarda önceki dönemlere göre daha çok, daha yüksek miktarlarda borçlanma olanakları yaratan Japon tahvil pazarlarındaki gelişmelerin yüksek miktarlarda borçlanmak suretiyle, şirket satın almayı tahrik etmesi,
- Büyük şirketlerin birleşmesine daha ılımlı yaklaşarak büyüklüğün her zaman kötü olmadığını ifade eden görüşlerin ortaya çıkması ve dönemin hükümetinin “Büyükler her zaman kötü değildir!” şeklindeki yaklaşımı,
- Dikey birleşmeleri kısıtlayıp, bir takım düzenlemelerin kaldırılması, (Kim; 2003)
- Daha fazla kar arayışlarının olması, (Kandemir, 2003: 122)

Bu dönemde, daha çok düşmanca ve hileli ele geçirmeler ve borçlanarak satın almalar dikkat çekmiştir. Bu dönemde gerçekleştirilen birleşme adedi olarak çok fazla bir artış olmamakla beraber, parasal değer olarak hacminin büyük olduğu görülmektedir. Grafik 4’de şirket birleşmeleri ile ilgili 1980 ve 1992 yılları arasında gerçekleştirilen birleşmelerin adet bazında verilmiştir.



Kaynak: AKAY, Hüseyin; İşletme Birleşmeleri ve Muhasebesi, İstanbul, 1997, s.30

Grafik 4:1980-1992 Şirket Birleşme İşlemleri

Bu grafiklerdeki durum incelenerek, bu dönemlerde gerçekleştirilen birleşmelerin daha çok büyük işletmeler arasında olduğunu söyleyebiliriz.

2.6.5. 90’lı Yıllarda Şirket Birleşmeleri

Literatürde beşinci dalga olarak bilinen bu dönem, 90’lı yılların başından itibaren birleşme işlemleri başlayarak günümüze kadar devam eden süreci ifade etmektedir. 80’li yılların sonunda ABD ekonomisinde yaşanan durgunlukla beraber birleşme işlemleri yavaşlamış, 90’lı yıllar itibari ile ekonomilerin canlanmasıyla bu süreç hızlanarak devam etmiştir.

Dünya çapında rekabet, hava yolu taşımacılığı, otomotiv, bankacılık, petrol telekom, internet gibi sektörlerde sınır ötesi ele geçirmeleri de hızlandırmaktadır. Bu dönemde gerçekleştirilen birleşmeler, üçüncü dönemdeki konglomeratif birleşmelerden yada dördüncü dönemdeki borçlanarak birleşmelerden oldukça farklı olduğu görülmektedir. Bu dönem ile uluslar arası ele geçirmelerin bu ölçüde artması, uluslar arası hisse senedi piyasasının büyümesi ile de yakından ilgilidir. Birleşme dalgaları dönem, amaçlar ve sonuçlar açısından aşağıda ele alınmıştır (Tanyılmaz 2004: 689).

Tablo 3: Birleşme ve Satın Alma Dönemleri

	Stratejik Amaç
1.Dönem 1897 - 1904	Tekeller için birleşme dönemi: Aşırı kapasite ve fiyat düşüşlerinin, yatay birleşmelerle önlenmesi, çok büyük işletmelerin (tröstler) ortaya çıkışı.(Metal, Metal Ürünleri, Taşımacılık Ekipmanları, Ağır Sanayi)
2.Dönem 1916 - 1929	Oligopoller için birleşme Dönemi: Dikey bütünleşmeler, piyasada hakim olmaya ve tüm ürün çevrimini denetlemeye dönük çabalar, (Ağır sanayi, Bankacılık, Kimya, Madencilik, Gıda Sanayi)
3.Dönem 1965 - 1970	Özellikle ABD’de olmak üzere faaliyet alanı dışında, farklı sektörlerde hedeflenen şirketlerin portföye alınmasına (diversification) dayalı birleşmelerin(conglomerates) ortaya çıkması.
4.Dönem 1981 - 1989	Stratejik birleşme ve satın alma işlemleri: Güçlü olunan alanlardaki faaliyetlere odaklanma (core business), yeni sinerjilerin yaratılması amacı (petrol, tıbbi cihazlar, hava taşımacılığı)
90’lı Yıllar 1993 - ?	Uluslar arası, özellikle Avrupa Ortak Pazarına dönük büyük çaplı alımlar (mega birleşmeler), artan değer yönelimli firma stratejileri (bankacılık ve finans, telekomünikasyon, enerji, sağlık, ilaç, biyo teknoloji)

Dünya’da doğrudan yabancı yatırım hareketleri 1990’da 200 milyar ABD Dolar’ından 2000 yılında 1.5 trilyon ABD Dolar’ına ulaşmıştır. Sınır ötesi işletme birleşme ve satın almaları değeri de, doğrudan yabancı yatırıma paralel hızla artarak, 150 milyar ABD Dolar’dan, 1.1 trilyon ABD Dolar’ına ulaşmıştır. Sınır ötesi birleşmelerin doğrudan yabancı yatırıma oranı gelişmiş ülkelerde %80’lerde gerçekleşirken, gelişmekte olan ülkelerde bu oran %30’lar civarındadır (Botus, 2010). Aşağıda Tablo 4’de belirli bölgelerdeki grupları dahilinde sınır ötesi birleşme ve satın almaların değerlerini Grafik 5’te ise bu değerlere bağlı olarak dünya indeksini grafik yardımıyla gösterilmektedir.

Tablo 4: Bölgeler Çapında Sınır Ötesi Birleşme ve Satın Alımların 1988 – 2009 Verileri (Milyon dolar)

BÖLGE	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
Dünya Geneli	112 192	71 982	55 999	69 462	109 571	106 849	148 561	182 879	422 536	632 419	915 320
Gelişmiş Ülkeler	89 747	53 284	34 428	34 457	79 008	94 975	128 409	164 222	387 026	593 865	837 695
Avrupa	59 714	34 040	25 390	17 959	59 394	54 194	73 693	89 795	252 288	428 047	681 401
Kuzey Amerika	15 088	6 353	8 605	14 435	16 015	42 162	46 390	56 110	123 061	125 948	125 812
Diğer Gelişmiş Ülkeler	14 945	12 891	434	2 063	3 600	-1 381	8 327	18 317	11 676	39 870	30 482
Gelişmekte Olan Ülkeler	7 307	2 861	7 630	6 851	10 057	6 308	14 582	13 777	12 820	12 101	58 603
Afrika	332	211	1 948	38	2 942	-2 091	1 997	-2 568	1 332	-1 087	3 069
Latin Amerika ve Karayipler	1 083	138	2 786	2 295	2 389	3 315	3 083	2 222	7 461	3 191	3 444
Asya	5 893	2 512	2 896	4 519	4 725	5 062	9 502	14 223	4 027	10 000	51 661

Kaynak:UNCTAD cross-border M&A database

<http://www.unctad.org/Templates/Search.asp?intItemID=2068&lang=1&frmSearchStr=M%26A&frmCategory=all§ion=whole>

Tablo 4: Bölgeler Çapında Sınır Ötesi Birleşme ve Satın Alımların 1988 – 2009 Verileri (Milyon dolar)

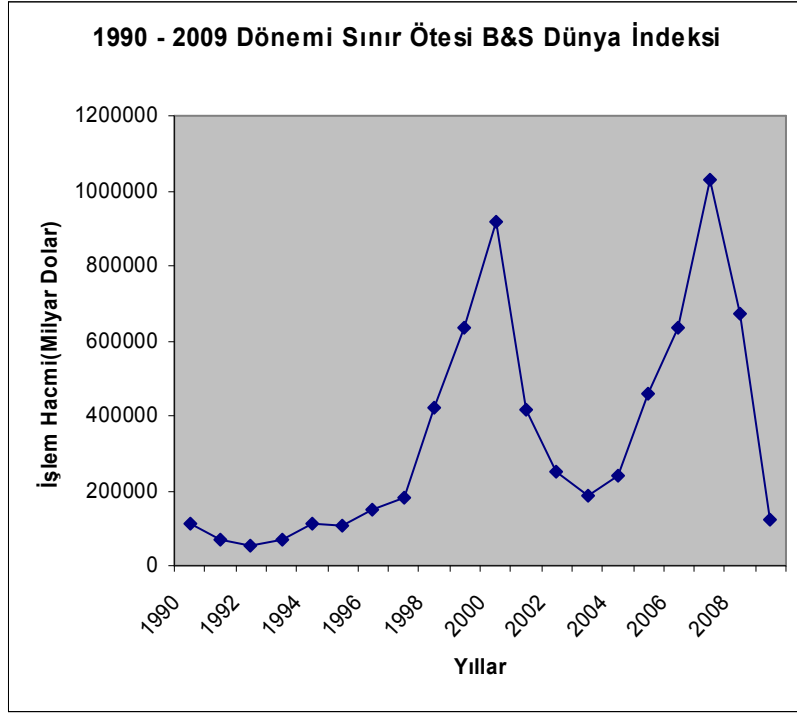
(Devamı)

BÖLGE	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009*
Dünya Geneli	417 956	252 396	187 629	240 980	460 576	635 940	1 031 100	673 241	123 155
Gelişmiş Ülkeler	376 366	20 4805	141 990	166 452	358 243	498 387	841 999	539 598	99 936
Avrupa	229 813	15 3794	46 306	80 508	232 020	305 862	569 397	333 546	79 978
Kuzey Amerika	104 587	47 428	77 998	73 800	95 583	135 279	226 517	116 554	10 216
Diğer Gelişmiş Ülkeler	41 965	3 584	17 686	12 144	30 639	57 245	46 084	89 498	9 743
Gelişmekte Olan Ülkeler	28 841	30 666	16 828	25 741	67 151	114 119	139 677	99 805	16 944
Afrika	3 065	915	-287	-271	14 471	15 871	9 914	8 214	186
Latin Amerika ve Karayipler	5 601	1 371	7 821	12 588	10 013	27 534	38 514	2 584	-721
Asya	20 175	28 348	9 293	13 603	42 518	70 560	91 236	89 257	17 306

Kaynak: UNCTAD cross-border M&A database

*2009'un ilk çeyreği

<http://www.unctad.org/Templates/Search.asp?intItemID=2068&lang=1&frmSearchStr=M%26A&frmCategory=all§ion=whole>



Kaynak:UNCTAD cross-border M&A database

Grafik 5 :1990-2009 Birleşme ve satın almaları dünya indeksi

2.7. Türkiye’de Şirket Birleşmeleri

Türkiye’de bilinen ilk büyük birleşme faaliyeti Avusturya sermayeli Avusturya-Osmanlı bankası ile Fransız-İngiliz sermayeli Bank-i Osman-i Şahane’nin 1874 yılında gerçekleştirdikleri birleşmedir (Aydın, 1990: 31).

Ülkemizde ekonomik hayatın, gelişmiş ülkelere göre çok sonra gelişmiş olması nedeniyle şirket birleşmeleri, ülkemize 1990’lı yıllardan sonra önemli bir hacme ulaşmasına neden olmuştur. 90’lı yıllardan sonra gerçekleştirilen birleşmelerin birçoğu da satın alma yoluyla gerçekleştirilen birleşme olup, daha çok devlet yoluyla özelleştirmeler sonucu meydana gelişir.

Dünya’da 2002 yılında gerçekleştirilen birleşme ve satın almaların büyüklüğü yaklaşık 1 trilyon doları bulurken, Türkiye’de bu rakam 1 milyar dolar düzeyinde

gerçekleşmiştir. Ancak bu rakam ne kadar küçük olsa da Türkiye açısından hem büyüklük hem de yoğunluk itibariyle oldukça önemli bir gelişmeye tekabül etmektedir

Tablo 5:Yıllar İtibari İle Birleşme ve Satın Almalar

Yıl	Dosya Durumu	B&S
1999	Açılan	77
	Sonuçlanan	68
2000	Açılan	102
	Sonuçlanan	100
2001	Açılan	81
	Sonuçlanan	86
2002	Açılan	110
	Sonuçlanan	103
2003	Açılan	113
	Sonuçlanan	106
2004	Açılan	118
	Sonuçlanan	122
2005	Açılan	164
	Sonuçlanan	170
2006	Açılan	199
	Sonuçlanan	186
2007	Açılan	238
	Sonuçlanan	232
2008	Açılan	249
	Sonuçlanan	255
Toplam	Açılan	1451
	Sonuçlanan	1428

Kaynak: Rekabet Kurumu 10. Yıllık Rapor 2008

Dünya şirketleri sıralamasında gelişmekte olan ülkeler (emerging markets) liginde yer alan Türk şirketlerinde özellikle kısa aralıklarla(1991, 1994, 1997, 2001) ekonomik krizlerinin etkisiyle girdikleri zor durumdan kurtulmak üzere yabancılar tarafından satın alınma ve yabancılarla ortaklığa gitme eğilimi gittikçe güçlenmektedir. Kriz sonrasında öz kaynaklarında ciddi bir erimeye bağlı olarak bankacılıktan gıdaya kadar geniş bir sektör yelpazesinde faaliyet gösteren şirketlerde yabancı ortaklıklar artmaktadır (Tanyılmaz, 2004: 699).

Türkiye’de Şirket birleşme ve devir alımlarına ilişkin verileri elde etmede özel bir kuruluş olmamakla beraber, birleşme ve satın alımlarla ilgili denetim mekanizmasının rekabet kurulu olması sonucu bizler verilerimizi bu kuruluşun raporlarını dikkate alarak incelemelerimizi yapacağız. Rekabet kurulunun raporları neticesinde Türkiye’de gerçekleştirilen birleşmelerin yıllar itibari ile dağılımı birleşme ve satın alma başvuruları ve gerçekleşme miktarları Tablo 5’te verilmiştir.

Ernst&Young tarafından her yıl ülkemizde gerçekleştirilen birleşmeler ayrıntılı bir raporla tüm kamuoyuna duyurulmaktadır. 2009 Ernst&Young raporuna göre, 2009 yılında ekonomik krizin etkisiyle, 2008 yılına göre %70’lik azalmayla 5,7 milyar dolarlık birleşme ve satın alma işlem hacmi gerçekleştirmiştir. 2009 yılı birleşme miktarını Ernst&Young 116 adet açıklayarak, işlem hacmi açısından 2008 yılında gerçekleştirilen 16.3 milyar dolarlık birleşme hacmini 5.7 milyar dolara düşüğünü belirtmiştir. (Ernst&Young, Birleşme ve Satınalma İşlemleri 2009 Raporu)

3. LİTERATÜR TARAMASI

Günümüzde şirketlerin büyümesi ve rekabet şartlarını kendi lehine çevirmesi açısından, birleşme ve satın alma kavramları önemli konular arasında yer almaktadır. 1980'li yıllarda literatüre giren bu kavram günümüze kadar önemini arttırarak süregelmiştir. Günümüzde birleşme ve satın alma kavramı daha çok birleşme öncesi ve sonrası etkinlik ve verimlilik gibi kavramlarla karşımıza çıkmaktadır.

Şirketlerin performanslarının ölçülmesinde kullanılan etkinlik ve verimlilik gibi kavramların analizinde, veri zarflama analizi oldukça yaygın olarak kullanılan parametrik olmayan bir yöntem olarak karşımıza çıkmaktadır. Etkinlik değerlemesi, mevcut rekabet ortamı içerisinde firmaya nerede olduğunu belirlemesinde imkan vermekte ve eldeki girdilerden nasıl fazla çıktı üretebileceğini göstermektedir.(İsmet TİTİZ, Yusuf DEMİR, 2007: 120)

Yapılan bu çalışmada, şirket birleşme ve satın almaları ile ilgili teorik çerçeve ile incelenmiş olup, bankacılık sektöründe bulunan iki büyük bankanın, birleşme sonrasındaki etkinlik ve verimlilik analizi, Veri Zarflama Analizi yöntemi ile yapılmış ve sonuçları yorumlanmaya çalışılmıştır.

Bu çalışma doğrultusunda yapılan literatür taramasında birleşme ve satın alma, etkinlik ve verimlilik ve Veri Zarflama Analizi üzerine Dünya'da ve Türkiye'de çok fazla çalışma olduğu görülmüştür. Dünyada, banka birleşme ve satın almalarının şirket performansına olan etkileri üzerine yapılan çalışmalara örnek olarak, Altunbaş ve Marques (2008), Ayadi ve Arnaboldi (2007), Mehdian, Pery ve Rezvanian (2007), Sherman ve Rupert (2006), Lin (2005), Sturm ve Williams (2004), Vennet (2002), Mody ve Negishi (2001), Claessens, Demirgüç ve Huinzinga (2001), Dages, Goldberg, Kinney (2000), Piloff ve Santomero (1996), DeYoung (1993)' un çalışmaları literatürde yer alan

çalışmalar verilebilir. Bu çalışmaların bir kısmı sınır ötesi birleşmelerin belli bölgelerdeki bankaların etkinliğine yönelik çalışmalar olmakla beraber, bir kısmı ise banka birleşmelerinin etkinlik ve verimlilik üzerine araştırmaya yönelik çalışmalardır.

Türkiye’de yapılan çalışmalara örnek olarak, Gülenç (1996), büyüme yollarından biri olan şirket birleşmelerinin firmalar üzerine olan etkisini incelemiştir. Ak (2000), küresel ekonomide banka birleşmelerinin Türkiye pazarı üzerine etkisini incelemiştir. Ünlü (1996), şirket birleşmeleri derinlemesine inceleyerek , birleşme sonrasında şirketlerin finansal analizini incelemiştir.

Bunlara ek olarak, M. Cihangir’in (2004) finansal krizlerin banka birleşmelerine olan etkilerini ampirik olarak incelemiş ve çalışmanın sonucuna göre Türkiye’de yaşanan krizler sonrasında bankalarda birleşmelere bağlı olarak banka sayılarında önemli bir azalış meydana geldiği ve kriz sonrası yaşanan performans düşüklüğü, birleşme sonrasında da devam ettiği görülmüştür.

Burak Cem Şahözkan (2002), Banka Birleşmeleri hakkında genel bir çalışma yapmış ve bu çalışmalara örnek teşkil etmesi için Türkiye’de, sektöründe önemli bir yere sahip 2 büyük bankanın birleşme sonrası etkinlik ve verimlilik üzerine değerlendirilmesini yapmıştır. Yapılan çalışma sonrasında, birleşme sonrası firmaların başarılı bir şekilde kendini geliştirdikleri ve firma etkinliğinin arttığını ortaya koymuştur.

Osman Kürşat Onat (2006), devralma yoluyla şirket birleşmelerinde birleşme sonrası mali performansa etkisini oranlar yöntemiyle incelemiştir. Çalışma sonucunda birleşme sonrasında yaşanan verimlilik ve performans etkisinin, birleşme öncesine göre olumsuz olduğunu, firmaların birleşme sonrasında verimliliğinin birleşme öncesi verimliliklerini sürdüremediğini ortaya çıkarmıştır.

Ayşe Arı (2007), Banka birleşmeleri ve satın almaları ve ekonomik sonuçlarının değerlendirilmesini incelemiş, birleşmeye konu olan tarafların etkinliklerinde ve piyasa gücünde meydana gelen değişimleri inceleyerek, birleşmenin bankaların performansına olan etkileri tespit edilmiştir. Yapılan bu çalışmanın sonucunda elde edilen bulgular birbiriyle çelişkili sonuçlar çıkarmıştır.

Titiz, Demir ve Onat (2007), Türkiye’ de şirket birleşmelerinde birleşme etkinliklerinin veri zarflama analizi yoluyla belirlenmesini incelemiş, birleşme öncesi ve sonrası dönemleri birbiri ile karşılaştırarak birleşmelerin etkilerini olumlu yada olumsuz olarak yorumlamıştır. Yapılan çalışmanın sonucunda ise, birleşme esnasında etkinliğin arttığını fakat sonrasında bu etkinliğin devamlılığını getiremediği sonucu ortaya çıkmıştır.

Kandemir (2003), küresel rekabet ortamında birleşme ve satın almaların işletmeler üzerine finansal etkisini incelemiş olduğu doktora tezinde, bu amaçla İMKB’ de işlem gören bazı işletmeler üzerinde bir çalışma gerçekleştirmiştir. Çalışma sonrasında ise, çalışmaya konu olan şirketlerin bir kısmının birleşme ile beraber performansında meydana gelen değişim olumlu olurken, bir kısmında meydana gelen performans etkisi olumsuz olmuştur.

4.ŞİRKET BİRLEŞMELERİNDE BİRLEŞME SONRASI FİNANSAL ETKİNLİĞİN ÖLÇÜLMESİNE İLİŞKİN ARAŞTIRMA

4.1. Araştırmanın Amacı

Bu çalışma, son yıllarda dünyada ve ülkemizde gerek ekonomik nedenler, gerekse küreselleşen rekabet ortamının vermiş olduğu zorluklar nedeniyle, gerçekleşen birleşme ve satın almaların, birleşmeye taraf olan işletme üzerine, birleşme öncesi ve sonrası finansal yapıları ile etkinlik ve verimlilikleri karşılaştırılarak, birleşmenin işletme üzerine etkisinin ne oranda gerçekleştirildiğinin incelenmesidir.

Çalışmanın uygulama aşamasında, Türkiye’de, sektöründe önemli bir yere sahip bir bankanın, Türkiye’nin en büyük bankalarından biri olan bir başka bankayı devralması sonucu, birleşme sonrası performansında ki değişmeyi incelemek, çalışmamızın amacını oluşturmaktadır.

Bu çalışmada şirket birleşmelerinin performansının, etkinlik ve verimlilik üzerine etkilerini, finansal tablolar yardımıyla incelenmiştir. Bu amaçla Türkiye’de faaliyet gösteren iki işletmemizin birleşme öncesi ve sonrası 3’er yıllık konsolide finansal tabloları ele alınmıştır.

Uygulamamız iki kısımdan oluşacaktır. Bunlardan birincisi birleşme işleminin finansal konsolidasyon kısmı olup, birleşmeye taraf olan şirketlerin mali tabloları ortaya konularak, birleşme öncesindeki ve birleşme sonrası mali performanslar ele alınacaktır.

İkinci kısımda ise, bu mali performans kriterleri kullanılarak birleşmenin performans ve etkinlik üzerine analizi yapılacaktır.

4.2. Araştırmanın Konusu

Ülkemizde aynı faaliyet alanında kendini kanıtlamış 2 büyük bankanın tek bir çatı altında birleşmesi ve bu birleşme sonucu performans ve etkinliğinde meydana gelen değişimin incelenmesi, araştırmamızın konusunu oluşturmaktadır.

Türkiye'nin en büyük holdinglerinden biri olan Koç Holding'in bünyesinde yer alan Koçbank A.Ş., Yapı Kredi Bankası A.Ş. bir birleşme gerçekleştirmişlerdir. Koçbank A.Ş. Yapı Kredi Bankası A.Ş.'nin tüm hisselerini satın alarak devir alma yoluyla birleşmişlerdir. Fakat birleşme 02.10.2006 tarihinde Koçbank A.Ş.'nin tüm hak, alacak ve yükümlülükleri ile birlikte Yapı Kredi Bankası A.Ş. devri suretiyle gerçekleştirmiştir (Koç finansal hizmetleri A.Ş. 2006 yılı Genel Kurul Faal. Raporu). Bundan dolayı devir alan şirket kendi tüzel kişiliğini fesh etmiş, devir alacağı şirket içerisinde faaliyetlerini sürdürmeyi planlamıştır.

4.3. Araştırmanın Yöntemi

Son dönemlerde Türkiye'de bankacılık sektöründe etkinlik ve verimlilik gibi kavramlar, kaynakları sınırlı olan bu sektör içinde önem arz eden bir yapıda karşımıza çıkmaktadır (Coşkun, Balatan, 2009: 45)

Türkiye'de bankacılık sektöründe yaşanan rekabet, bankaları kaynaklarını en etkin şekilde kullanmaya zorlamaktadır. Bunu sağlamak için bankaların rekabet ettikleri sektör içinde performanslarının görece olarak değerlendirilmesi ve etkinlik sınırında yer almak için referans olmaları gereken bankaları belirlemesi gerekir. Bankaların istenilen çıktılarını elde etmek sürecinde girdilerinin hangi seviyeye kadar kullanıldığının belirlenmesinde etkinlik ve verimlilik analizleri çok önemli yönetim araçlarıdır.

Performans ölçümü için geleneksel yöntemler olarak bilinen oran analizi, regresyon analiz gibi analiz yöntemleri vardır (MeLaughlin, Coffey, 1990: 50). Bu

çalışmada Veri Zarflama Analizi kullanılarak birleşmeyi gerçekleştiren firmaların, birleşme öncesi ve birleşme sonrası etkinlikleri belirlenmiştir. VZA, çok sayıda girdi ve çıktıya sahip karar birimlerinin etkinliklerini ölçen doğrusal programlama tabanlı bir tekniktir. Çalışmada öncelikle Frontier Analist programı kullanılarak yeterli verisi olan Yapı Kredi Bank A.Ş.'nin girdi ve çıktıları kullanılarak ölçeğe göre sabit ve değişken getiri varsayımlarıyla etkinliği ölçen, CCR (girdi minimizasyonu yönelimli) ve BCC (çıkıtı maksimizasyonu yönelimli) modelleri tahmin edilmiş ve etkin olan/olmayan dönemler belirlenmiştir. Daha sonra ölçek büyüklüğüne göre dönemlerin etkinlikleri mukayese edilmiştir (Bakırcı, 2006, 200).

Uygulama esnasında gerek finansal konsolidasyon ve gerekse de birleşme sonrası mali performans değerlendirmesi kısımlarında Yapı Kredi Bankası A.Ş.'nin bağımsız denetimden geçmiş mali tabloları kullanılmıştır. Birleşme öncesi dönem analiz yapılırken Yapı Kredi Bankası A.Ş.'nin birleşme öncesi finansal tablolarından elde edilen verilerden yararlanılmıştır. Birleşme sonrası dönemi analiz ederken ise, Yapı Kredi Bank A.S. ve Koç Bank A.Ş.'nin konsolide bilançolarından yararlanılarak veriler elde edilmiştir.

Tablolar analiz edilirken dönemsel etkilerin daha net görülebilmesi ve firmaların kendi içlerindeki mali durumlarının daha net bir şekilde ortaya konulması adına, veri zarflama yönteminde kullanılan girdi ve çıktılar mali denetimden geçmiş finansal tablolardaki veriler kullanılmıştır.

4.4. Araştırmada Kullanılacak Yöntem Hakkında (Veri Zarflama Analizi)

Vergi Zarflama Analizi, ilk olarak Charnes, Cooper ve Rhodes (1978) tarafından ürettikleri mal ve hizmet açısından birbirlerine benzer ekonomik karar verme birimlerinin göreceli etkinliklerinin ölçülmesi amacı ile geliştirilmiş olan parametresiz bir

etkinlik yöntemidir (Coşkun, Balatan, 2009: 28). Bu yöntemin sahip olduğu en önemli özellik, her karar alma birimindeki etkinsizlik miktarını ve kaynaklarını tanımlayabilmesidir. Bu özelliği ile yöntem, etkin olmayan birimlerde ne kadarlık bir girdi azaltma ve/veya çıktı miktarını arttırmak gerektiğine ilişkin olarak yöneticilere yol gösterebilir.

Analiz genel yapısı itibariyle benzer türden karar birimlerinin karar aşamasına katkılarını baz almakta olup, analize konu olan karar birimlerinin aynı hedefe yönelik benzer işlemlere sahip olması, aynı koşullar altında çalışması ve grupta yer alan tüm birimlerin verimliliklerini tanımlayan faktörlerin, yoğunluk ve büyüklüklerindeki farklılıklar hariç aynı olmaları şartlarını varsaymaktadır. Veri Zarflama Analizinin kullanılabilmesi için öncelikle benzer kararların uygulandığı ve benzer bir organizasyona sahip olan karar alma birimlerinin seçilmesi ilk aşamayı oluşturmaktadır. (Dincez, 2008: 5)

Karar alma birimlerinin etkinliğinin ölçülebilmesi için bu birimlere ait girdi ve çıktı değişkenlerinin belirlenmesi ve aynı zamanda Veri Zarflama Analizi modelinin karar alma probleminde başarılı sonuçlar verebilmesi içinde girdi ve çıktı sayısının olabildiğince çok olması gerekmektedir. Ancak seçilen girdi ve çıktı elemanlarının tümü her karar birimi için kullanılmak zorundadır. Bir Veri Zarflama Analizi modeli için seçilen girdi sayısı (m) ve çıktı sayısı (p) ise en az $(m+p+1)$ tane karar birimi araştırmanın güvenilirliği açısından gerekli bir kısıt olarak karşımıza çıkmaktadır. Ayrıca karar alma birimi sayısı da değişken sayısının en az 2 katı olması gerekmektedir. (Çolak, Atlan, 2002: 44-45)

Benzer karar alma ünitelerinin göreceli etkinliğini ölçmeye yarayan çok faktörlü verimlilik ölçüm modeli olan VZA' nde birden fazla girdi ve çıktı olması durumunda

etkinlik skoru aşağıdaki şekilde olduğu gibi formüle edilmektedir. (Cooper, Seiford, Jone, 2000)

$$\text{Etkinlik} = \frac{U_1 Y_1 + U_2 Y_2 + \dots + U_n Y_n}{V_1 X_1 + V_2 X_2 + \dots + V_n X_n}$$

Formülünde j karar noktası için n adet çıktı ve m adet girdi bulunmaktadır.

Burada;

U_n = n. çıktının ağırlığı

Y_n = n. çıktının miktarı

V_m = m. girdinin ağırlığı

V_m = m. girdinin miktarını göstermektedir.

Veri zorlama analizi, girdi ve çıktıya yönelik olmak üzere çift taraflı kullanılabilir özelliğine sahip bir yöntemdir. Girdiye yönelik VZA modelleri, belirli bir çıktı bileşimini en etkin şekilde üretebilmek amacıyla, kullanılacak en uygun girdi bileşiminin nasıl olması gerektiğini araştırır. Çıktıya yönelik VZA modelleri ise belirli bir girdi bileşimiyle en fazla ne kadar çıktı bileşimi elde edilebileceğini araştırmaya yöneliktir. (Aydemir; 2002)

4.4.1. Veri Zarflama Analizinde Kullanılacak Modeller

Veri Zarflama Analizinde genelde 2 yöntem kullanılmaktadır. Bu Yöntemler;

- CCR (Charnes-Cooper-Rhodes) Modeli (1978)
- BCC (Banker-Charnes-Cooper) Modeli (1984)

4.4.1.1. CCR Modeli

CCR modeli Charnes, Cooper ve Rhodes tarafından 1978 yılında önerilmiştir. Bu modele göre sanal (bileşik) girdi ve çıktılara ait bilinmeyen ağırlıklar doğrusal programlama kullanılarak, rasyosunu maksimize edecek şekilde belirlenmeye çalışılır. CCR yöntemi ölçeğe göre sabit getiri varsayımına dayanmaktadır. (Dinçer, 2008: 832)

Şayet, j . Karar biriminin etkinliği h_j ise amaç, bu değerlerin maksimizasyonu olmalıdır. Bu durumda amaç fonksiyonu girdi odaklılık varsayımı altında formüldeki gibi ifade edilebilir.

$$\max \frac{\sum_{k=1}^s v_k y_{kp}}{\sum_{j=1}^m u_j x_{jp}}$$

Kısıtlayıcılar:

$$\begin{aligned} \frac{\sum_{k=1}^s v_k y_{ki}}{\sum_{j=1}^m u_j x_{ji}} &\leq 1 \quad \forall i \\ v_k, u_j &\geq 0 \quad \forall k, j, \end{aligned} \quad (1)$$

Burada;

$$k=1, \dots, s, \quad j=1, \dots, m, \quad i=1, \dots, n,$$

y_{ki} = karar verme ünitesi i 'nin ürettiği çıktı miktarı

x_{ji} = karar verme ünitesi i 'nin kullandığı girdi miktarı

u_j = girdi j 'nin ağırlığı, v_k = çıktı k 'nın ağırlığı

Model (1) de verilen kesirli programlama formu model (2) de verilecek olan doğrusal programlama formuna dönüştürülebilir (Gülcü, Coşkun, Yeşilyurt, Coşkun, Esener, 2004:97-98).

Amaç fonksiyonu:

$$\max \sum_{k=1}^s v_k y_{kp}$$

Kısıtlayıcılar:

$$\sum_{j=1}^m u_j x_{jp} = 1$$

$$\sum_{k=1}^s v_k y_{ki} - \sum_{j=1}^m u_j x_{ji} \leq 0 \quad \forall i$$

$$v_k, u_j \geq 0 \quad \forall k, j.$$

4.4.1.2. BCC Modeli

BCC modeli, Banker, Charnes ve Cooper tarafından geliştirilmiş olup CCR modelinin varsayımlarında değişiklik yapılarak oluşturulmuş bir modeldir. Bu model, temelde ölçeğe göre getiri varsayımına dayanır. BBC modeli kullanılarak tüm karar birimleri için ölçeğe göre getiri tipi de belirlenebilir. BCC sınırı daima CCR sınırının altında yer alır. Bu nedenle CCR etkinlik skoru BCC etkinlik skorundan küçük veya ona eşit olmaktadır.

BCC modelinin CCR modelinden tek farkı, ölçeğe göre değişken getiri varsayımı altında her bir karar birimi için çözülecek doğrusal programlama sonucunda elde edilecek etkin olmayan bir karar noktası için λ (olası etkin girdi çıktı bileşimini oluşturmak için gerekli bilgiyi sağlayan değer) değerlerinin toplamının 1'e eşit olmasıdır. BCC yönteminin girdi odaklı matematiksel modeli (2) modelindeki gibi ifade edilmiştir (Dinçer, 2008: 834)

Amaç Fonksiyonu,

EnkZ= θ

Kısıtlar,

$$\sum_{j=1}^n y_{rj} \lambda_{jk} \geq y_{rk} \quad (2)$$

$$\theta_k x_{ik} - \sum_{j=1}^N x_{ij} \lambda_{jk} \geq 0$$

$$\sum_{j=1}^n \lambda_j = 1$$

4.5. Araştırma Yapılan Şirketler Hakkında Genel Bilgiler

4.5.1. Koç Bank A. Ş.

Şirket, Koç Grubunun finansal sektöründeki iştiraklerini Koçbank, Koç Yatırım, Koç Leasing, Koç Faktoring, Koç Portföy, Koçbank Netherland NV ve Koçbank Azerbaycan tek çatı altında toplayarak müşterilere maksimum hizmet sunma stratejisi doğrultusundaki kararına dayanarak 16 Mart 2001 tarihinde kurulmuştur.

2002 yılı Ekim ayında Şirket, Koç Grubu'nun Uni Credito Italiano S.P.A. (Unic Grubu) ile gerçekleştirdiği %50-%50 ortaklık yapısı ile Türkiye'nin önde gelen finansal hizmetler gruplarından biri olma hedefine paralel olarak uluslar arası bir nitel kazanmıştır.

2005 yılında Türkiye'nin önde gelen kurumlarından biri olan ve bankacılık alanında bir çok ilke imza atarak sektöre yön veren Yapı Kredi ve bağlı iştirakleri (Yapı Kredi portföy, Yapı Kredi Yatırım, Yapı Kredi Leasing, Yapı Kredi Faktöring, Yapı Kredi Yatırım Ortaklığı, Yapı Kredi Sigorta, Yapı Kredi Emeklilik, Yapı Kredi Bank Netherland, Yapı Kredi Moscow vb gibi) Koçbank A.Ş. tarafından satın alınmıştır.

2006 yılı Ekim ayında Koçbank'ın Yapı Kredi bünyesinde birleşmesinin ardından, Şirket Yapı Kredinin ana hissedarı konumuna gelmiştir. Şirkette Uni Credit Grubunun sahip olduğu %50 oranındaki paylar, yine UniCredit Grubu'nun kontrolü

altındaki Bank Austria Creditanstalt AG (“BACA”)’ye 2007 yılının Şubat ayında devredilmiştir. 2008 yılının başlarında, şirket tüm finansal iştiraklerini Yapı Kredi altında toplayarak daha şeffaf bir yapıya ulaşmak adına yeniden yapılandırılmıştır. Şirket, 31 Aralık 2008 tarihi itibarıyla Yapı Kredi’nin %81.8’ine sahiptir.

2008 yılı içerisinde UniCredit Grubu’nun Yatırım Bankacılığı alanındaki uluslararası tecrübesini müşterilere daha iyi bir şekilde kullanılabilmek amacıyla ile Şirket’in dolaylı iştiraki Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A. Ş. Altında faaliyet gösteren kurumsal finansman aktivitelerinin ve kurumsal müşterilere verilen hizmetlerin UniCredit Menkul Değerler’e transfer edilmesine karar verilmiştir. Bu sayede iki ayrı uzman şirket ile hem perakende alanda, hem de kurumsal alanda sermaye piyasalarındaki etkinliğin pekiştirilmesi amaçlanmış ve San Menkul Değerler A.Ş.’nin %100 hissesi 2.723.981 USD bedel ile satın alınmıştır. Bu iştirakin unvanı daha sonra Unicredit Menkul Değerler A. Ş. Olarak değiştirilmiş ve 2008 yılında bu şirketin sermayesine 6 milyon YTL tutarında katkı yapılmıştır. Bu işlemin sonucunda, Şirket’in UniCredit Menkul Değerler’deki hissedarlık oranı %99.99’a ulaşmıştır.

2008 yılı Temmuz ayında, Şirket’in sermayesi 500 milyon YTL artmış olup artan sermayenin tamamı ortaklar tarafından ödenmiştir. 2008 yılı sonu itibarıyla Şirket, 6 milyonun üzerinde aktif müşterisinin her türlü finansal ihtiyacını 17.000’in üzerinde personeli ile karşılamaktadır. Yıl boyunca yürütülen stratejik çalışmalar çerçevesinde Şirket, bir çok segment ve üründe piyasa liderliğine sahip olmuştur. (Koç Finansal Hizmetleri A.Ş. 2008 Faaliyet Raporu)

4.5.2. Yapı Kredi A.Ş.

1944'te Kazım Taşkent tarafından Türkiye'nin ulusal çaptaki ilk özel bankası olarak kurulan Yapı ve Kredi Bankası A.Ş. (Yapı Kredi), 62 yıllık köklü geçmişinde gerek sunduğu ürün ve hizmetlerle, gerekse kültürel ve sosyal birikime yaptığı katkılarla, hem ekonomik kalkınmada hem de toplumsal yapılanmada öncülüğünü sürekli kılmış bir kurumdur.

Sektöre kazandırdığı ilklerle öncü kimliği ön planda olan Yapı Kredi 1975'te Türkiye'de döviz pozisyonu tutma yetkisini ilk alan ve 1983'te ortadoğu'nun ilk Türk off-shore bankasını kuran finansal kurumdur. 1986'da uluslar arası sermaye piyasalarında bono ve sertifikaları satılan ilk Türk bankası yine Yapı Kredi olmuştur. 1980'de Çukurova Holding bünyesine katılan Yapı Kredi, sektörel gelişimin ivme kazandığı bu yıllarda Türk tüketicisini bireylere yönelik krediler, kredi kartları, hesap erişim kartları, para çekme makineleri ve çeşitli yatırım ürünleriyle tanıştırmıştır. Son dönemlerde öne çıkan kurumsal bankacılık hizmetleri, 1985'te Toptan Ticari Bankacılık adı altında ilk kez Yapı Kredi tarafından başlatılmıştır. 80'li yılların sonlarına doğru bireysel bankacılık, bireysel kredi, otomobil kredisi ve kredili kredi kartı gibi ilklerin altına yine Yapı Kredi imza atmıştır.

1967'de Türk bankacılık sektörünü bilgisayarla buluşturan, 1984'te ise ilk şubeler arası online bankacılık uygulamasını hayata geçiren Yapı Kredi, 90'lı yıllarda gerçekleştirdiği yatırımlarla hem hizmet altyapısını geliştirmiş, hem de teknoloji çağının değiştirdiği dengeler gereği kurumsal yapılanma insan kaynakları, eğitim sistemi ve piyasa stratejilerinde yeniliklere gitmiştir. Bu doğrultuda, Sınırsız Bankacılık çatısı altında toplanan alternatif dağıtım kanallarının her biri müşteri beklentilerine göre ayrı ayrı yeniden tasarlanmış ve zaman içinde değişen ihtiyaçlara göre geliştirilmiştir. İlk

telefon bankacılığı hizmeti, 1991’de Yapı Kredi tarafından başlatılmıştır. 400’ün üzerinde hizmet noktası, 1.500’e yakın para çekme makinesi, telefon, wap ve internet üzerinden 24 saat kesintisiz hizmet veren dijital şubeler aracılığıyla banka ve müşteri arasındaki tüm sınırlar kaldırılmıştır. Kredi kartı ürünlerinde ise puan sistemi ve taksitli alışveriş gibi uygulamalar, yine Yapı Kredi’nin ilkleri arasındadır.

Yapı Kredi’nin Türk bankacılığına yön veren projeleri, ulusal ve uluslar arası kuruluşlarca da çeşitli ödüllere değer bulunmuştur. Yapı Kredi Bankacılık Üssü, İngiliz Design Council tarafından 2000’de Millenium Product Award ile ödüllendirilirken; Yapı Kredi Çağrı Merkezi,European Call Center of the Year Awards yarışmasında Training & Coaching dalında Avrupa ikincisi olarak gümüş madalya kazanmıştır. Aynı yılın bir başka ödülü ise uygulamalarının güvenilirliği ile dünyada ilk kez Arthur Adersen’in eSure mührünü almaya hak kazanan Yapı Kredi internet bankacılığı hizmeti Teleweb ile gelmiştir.

2003’te Yapı Kredi Çağrı Merkezi, Call Center Focus tarafından Avrupa’nın en iyi çağrı merkezi seçilerek, mükemmellik sertifikası ile onurlandırılmıştır. Aynı yıl Yapı Kredi Visa Türkiye’nin En Başarılı Visa Üyeleri ödül programı kapsamında Worldcard ile “Kredi Kartı Kullanımında En Yüksek İşlem Hacmi Gerçekleştiren Banka” olarak ödül almıştır. 2005 Global Finance dergisi tarafından Worldcard ile “Kredi Kartı Sektöründe Türkiye’nin En İyi Bankası” seçilen Yapı Kredi, 2006 Çağrı Merkezi Ödüllerinde “En iyi Çağrı Merkezi Ortamı” ve “En Övgüye Değer Çağrı Merkezi Gelişimi” ödüllerine layık görülmüştür. Özel Bankacılık alanındaki başarılı faaliyetleri ise, Yapı Kredi’ye 2006 yılında dünyanın önde gelen finans dergilerinden Euromoney tarafından “Orta ve Doğu Avrupa’nın En İyi Özel Bankacılık Hizmeti Veren Bankası” ödülünü kazandırmıştır.

Bankacılık dışında finansal kiralama, yatırım ürünleri, faktoring, sigortacılık ve bireysel emeklilik gibi tamamlayıcı nitelikteki finans hizmetleri için ayrı kurumlar oluşturarak öncülüğünü yan sektörlerle de taşıyan Yapı Kredi, böylece kurumların ve bireylerin tüm finansal ihtiyaçlarını karşılayabilen, dinamik bir yapı oluşturmuştur.

2002 yılında Yapı Kredi'nin sahiplik yapısında yaşanan değişikliklerin ardından TMSF ve Çukurova Grubu arasında alınan kararlar doğrultusunda, 28 Eylül 2005 itibariyle %57.4 oranındaki Yapı Kredi hisseleri, finansal iştirakleri ile birlikte Koç Finansal Hizmetler A. Ş.'nin (Koç Finansal Hizmetler) iştiraki Koçbank A.Ş. (Koçbank) tarafından satın alınmıştır. Bu sayede, ülkenin önde gelen gruplarından Koç Holding A.Ş. (Koç Holding) ve Avrupa'nın önde gelen bankacılık gruplarından UniCredit Group'un (UniCredit) %50-50 ortaklığı olan Koç Finansal Hizmetler'in %99.8'lik iştiraki Koçbank çatısı altında, Türk finans sektörünün lider finansal gruplarından birinin yaratılması için önemli bir stratejik adım atılmıştır.

Mart 2006'da Yapı Kredi Genel Kurulu'nda Banka'nın sermayesi yaklaşık 2.5 kat artırılarak 1.9 milyar YTL'ye yükseltilmiştir. Nisan ayında Koçbank, Yapı Kredi'de sahip olduğu hissedarlık oranını %57.4'ten %67.3 düzeyine çıkarmış ve Yapı Kredi ve Koçbank Yönetim Kurulları tarafından alınan kararlar iki bankanın yasal anlamda birleştirilmesine ilişkin hukuki sürecin başlatılmasına karar verilmiştir. Haziran ayında Sermaye Piyasası Kurulu'na (SPK) yapılan başvuru ile birleşme rasyosu %19.73 olarak açıklanarak birleşme için ilk girişim yapılmıştır. Başvuruyu SPK'nın 3 Ağustos 2006'da onaylamasının ardından 18 Ağustos'ta da Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurulu (BDDK) aynı konudaki başvuruyu onaylamıştır. Birleşme için son noktaların belirlendiği 21 Eylül tarihli Olağanüstü Genel Kurul'da alınan kararların 28 Eylül'de BDDK tarafından onaylanması üzerine 2 Ekim 2006 tarihinde Koçbank'ın Yapı

Kredi'ye devri ile yasal birleşme süreci tamamlanmış ve yeni oluşumun Yapı Kredi ismiyle faaliyetlerini sürdürmesine karar verilmiştir. Birleşme sonrası ortaklık yapısına göre, Yapı Kredi'nin sermayesinin %80.2'si Koç Finansal Hizmetler'e ait olup, kalan %19.8'lik pay diğer hissedarların sahipliğindedir. (Yapı Kredi Finansal Kiralama A.Ş. 2006 Finansal Raporu)

Yapı Kredi'nin Birleşme Sonrası Ortaklık Yapısı

<u>Ortağın Unvanı</u>	<u>Nominal İştirak Tutarı (YTL)</u>	<u>%</u>
KOÇ FİNANSAL HİZMETLER A.Ş.	2.520.014.946,03	80,18
<u>DİĞER ORTAKLAR</u>	<u>622.803.508,07</u>	<u>19,82</u>
TOPLAM	3.142.818.454,10	100,00

4.5.3. Yapı Kredi A.Ş.'nin Koç Bank A.Ş.' ye Katılmasına İlişkin Ayrıntılı Hukuki Süreç

28 Eylül 2005'te Türk bankacılık tarihinin en önemli satın alma işleminin gerçekleştirilmesi ile birlikte Koç Finansal Hizmetler ve Yapı Kredi Grubu tarihlerini, deneyimlerini ve güçlerini, sektörün başarılı sonuçlar elde eden, müşterilerinin, çalışanlarının ve diğer paydaşlarının hayatını kolaylaştıran lider finansal hizmetler grubunu yaratmak amacıyla aynı çatı altında toplamıştır.

16 Ocak 2005 Münhasır görüşmeler

31 Ocak 2005 Hisse devri anlaşması

8 Mayıs 2005 Hisse satın alımı anlaşması

28 Eylül 2005 %57,4 oranındaki Yapı Kredi hissesinin Koçbank'a devri

23 Şubat – 9 Mart 2006 Yapı Kredi azınlık hisseleri için çağrı süreci (0,0050% oranında hisse katılımıyla tamamlanmıştır.)

Nisan 2006 Yapı Kredi'nin %9,9'luk halka açık ek hissesinin Koçbank tarafından satın alınması

20 Nisan 2006 Yapı Kredi ve Koçbank Yönetim Kurullarının iki bankanın hukuki anlamda birleştirilmesine yönelik sürecin başlatılması amacıyla karar alınması.

Haziran 2006 Birleşme rasyosunun (%19.73) açıklanması

3 Ağustos 2006 Birleşmeye İlişkin BDDK onayı

21 Eylül 2006 Yapı Kredi ve Koçbank'ın Olağanüstü Genel Kurul Toplantıları sonucu yasal birleşmenin hissedarlar tarafından onaylanması

2 Ekim 2006 Hukuki Birleşme

4.6. Araştırma Verileri

Çalışmamızda, Yapı Kredi A.Ş.'nin birleşme öncesi ve birleşme sonrası olmak üzere 2003-2009 yıllarına ilişkin performans ölçütü olarak, verimlilik ve etkinlik kavramları incelenmeye çalışılmıştır. Etkinlik ölçümü parametrik ve non_parametrik olmak üzere iki şekilde yapılmaktadır. Çalışmamızda bankacılık sektöründe, etkinliğin hesaplanmasında sıklıkla başvurulan Veri Zarflama Analizi Yöntemi uygulanmıştır. Veri Zarflama Analizi, (Data Envelopment Analysis-DEA) gerek özel sektörde, gerekse kamu sektöründe kullanılabilir ve işletmelerin etkinliğini kendi arasında görece olarak ölçüp, etkin olmayan işletmelerin zayıf yönlerini ortaya koyabilecek parametrik olmayan bir yöntemdir (Cihangir, 2005: 113).

Bankacılık sektörü ölçülmesi güç kavramları içinde barındıran bir sisteme sahiptir. Hizmet sektöründe müşteri memnuniyetinin oldukça önemli olduğu bu sektörde performans ve etkinliği ölçmek oldukça güçtür. Bu açıdan bu alanda etkinlik ve verimlilik ölçümü zorunlu olduğu kadar güçtür. Karşılaşılan bu

zorluklardan en önemlisi, analizlerde kullanılması için seçilecek girdi ve çıktıların tespitidir.

Veri Zarflama Analizinde kullanılan girdi ve çıktıların seçimi son derece önemlidir. Bazı sektörlerde girdi olarak kullanılan bazı veriler , diğer sektörlerde çıktı odaklı olarak kullanılabilir. Bu açıdan VZA için kullanılacak girdi ve çıktıların seçimi yapılırken çok dikkatli olunması gerekmektedir.

Yapılan bu çalışmada, bankacılık sektörü içerisinde yer alan Yapı Kredi Bankası A.Ş.’nin bilanço, gelir tablosu ve nakit akış tablolarından belli kalemlerinden yararlanarak girdi ve çıktılar oluşturulmuştur. Veri Zarflama Analizinde kullanılacak olan verilerin bir kısmı İstanbul Menkul Kıymetler Borsası’ndan (İMKB), bir kısmı ise Türkiye Bankalar Birliği (TBB)’nden elde edilmiştir. Ayrıca şirket ile ilgili özel bilgileri ise Yapı Kredi Bankası faaliyet raporlarından elde edilmiştir. Elde edilen bu verilerin arasında bankacılık sektöründe kullanılacak çok sayıda girdi ve çıktı bulunmaktadır. Bu veriler arasında kullanılacak olan girdi ve çıktıları sektörlerdeki uzman kişilerin görüşleri dahilinde seçilmiştir.

Çalışmada girdiye yönelik olarak hazırlanan Veri Zarflama Analizi 3 girdi ve 2 çıktı değişkeninden oluşmaktadır. Girdi ve çıktı olarak kullanılan veriler Tablo 6’ da yer almaktadır.

Girdi değişkenleri olarak;

- Banka büyüklüğünü gösteren değişkenlerden “toplam aktif” değişkenini
- Bankaları birbiri ile kıyaslama da kullanılan “toplam mevduat” değişkenini

- Bankaların etkinlik ve verimlilik ölçümünde kullanılan en önemli değişkenlerden olan “net kar” 1

Çıktı değişkenleri olarak ise;

- Bankaların kaynaklarını etkin kullanımını ölçen “Kredileri”
- Bankaların gerçek işlevlerinin bir yansıması olan “Faiz gelirleri” kullanılmıştır.

Tablo 6: Analizde Kullanılan Girdi ve Çıktılar

GİRDİLER		ÇIKTILAR	
G1	1- Toplam Aktifler	Ç1	1-Faiz Gelirleri
G2	2-Toplam Mevduat	Ç2	2-Krediler
G3	3-Net Kar		

4.7. Araştırma Bulguları

Çalışmamızda ki karar birimleri, İstanbul Menkul Kıymetler Borsasında, finans sektöründe işlem gören bir şirketin 2003 ve 2009 yılları arasındaki 3'er aylık 7 yılı kapsayan, 26 ayrı dönem, 130 farklı verilerden oluşmaktadır. Bu dönemlere ilişkin veriler çalışmanın amacına uygun olarak düzenlenmiş analiz edilmeye hazır hale getirilmiştir.

Girdi ve çıktıların belirlenmesinde kullanılacak olan finansal tablolar resmi makamların onayından geçmiş belgelerdir. 2003-2009 yılları arasındaki finansal tablolar, ekler bölümünde sunulmuştur.

Çalışmada girdiye yönelik olarak hazırlanan Veri Zarflama Analizi 3 girdi ve 2 çıktı değişkeninden oluşmaktadır. Girdi ve çıktı olarak kullanılan veriler Tablo 7 ve Tablo 8'de yer almaktadır.

Tablo 7: Yapı Kredi Bankası Birleşme Öncesi Girdi ve Çıktılar

YILLAR	GİRDİ			ÇIKTI	
	Toplam Aktifler	Mevduatlar	Net Kar	Faiz Gelirleri	Krediler
2003-3	19.355.912	13.080.552	67.005	627.522	7.343.252
2003-4	20.931.090	13.425.278	162.279	688.674	7.990.661
2004-1	21.552.218	12.669.270	87.553	723.423	8.249.375
2004-2	23.177.709	13.946.258	34.089	544.775	9.668.078
2004-3	24.579.692	14.631.918	8.532	738.631	9.760.957
2004-4	24.624.008	14.293.241	-58.871	866.437	10.055.975
2005-1	24.746.083	14.458.082	79.645	713.850	10.365.016
2005-2	24.798.545	15.368.476	-123.756	718.107	10.794.745
2005-3	23.067.854	15.537.582	-2.501.116	681.660	9.930.891
2005-4	23.866.400	16.876.096	-2.996.274	668.395	11.306.271
2006-1	23.412.729	15.723.600	55.762	653.290	11.958.564
2006-2	27.792.163	17.480.164	-33.528	810.853	14.583.294
2006-3	28.134.219	18.075.644	77.252	907.189	14.450.664

Tablo 8: Yapı Kredi Bankası Birleşme Sonrası Girdi ve Çıktılar

YILLAR	GİRDİ			ÇIKTI	
	Toplam Aktifler	Mevduatlar	Net Kar	Faiz Gelirleri	Krediler
2006-4	48.887.288	31.127.271	512.239	2.614.316	22.504.146
2007-1	46.744.080	28.869.726	187.762	1.438.955	22.331.271
2007-2	47.803.448	31.740.622	400.535	1.469.017	24.034.534
2007-3	47.917.477	31.517.019	632.110	1.500.874	25.204.063
2007-4	50.352.909	32.166.933	709.185	1.650.339	28.508.881
2008-1	54.848.603	34.319.478	498.100	1.555.784	31.470.513
2008-2	58.300.675	37.560.612	719.536	1.628.798	33.760.082
2008-3	59.360.266	38.426.808	1.005.474	1.774.414	36.205.968
2008-4	63.723.133	41.705.329	1.042.601	2.064.790	38.672.952
2009-1	65.406.815	41.640.554	493.146	1.898.368	39.036.831
2009-2	63.239.694	39.522.630	923.958	1.671.322	37.706.592
2009-3	64.092.041	40.891.894	1.200.216	1.662.221	37.154.340
2009-4	64.560.412	40.833.337	1.354.777	1.726.083	37.857.816

Çalışmada birleşme öncesi dönem verileri Yapı Kredi A.Ş.nin birleşme öncesi verilerinden elde edilmiştir. Birleşme Sonrası verileri ise, Koç Bank A.Ş. ve Yapı Kredi Bank A.Ş. nin birleşme sonrası finansal tablolarından yararlanarak elde edilmiştir.

Girdi faktörlerinden net dönem karının bazı dönemler için negatif çıkması, VZA yönteminin değişkenlere ilişkin pozitif olma varsayımını ihlal edeceğinden, bu değerler aşağıda gösterilen normalizasyon formülü aracılığı ile pozitif değerlere dönüştürülmüştür (Yıldız 2005: 291).

$$\frac{X_{rj} - X_{j \min}}{X_{j \max} - X_{j \min}}$$

X_{rj} : j karar birimine ait r çıktı değeri

$X_{j \min}$: En küçük r değeri

$X_{j \max}$: En büyük r değeri

Formülasyon sonucu elde edilen değerler Tablo:9’da gösterilmiştir.

Tablo 9: Negatif İşaretili Olan Dönemler ve Pozitif Değerler

2004-4	0,93
2005-2	0,9
2005-3	0,15
2005-4	0
2006-2	0,94

Elde edilen veriler Frontier Analyst Professional paket programı yardımıyla analiz edilmiştir. Analiz sonucunda elde edilen bulgular ve etkinlik skorları tablolar halinde verilmiştir.

Şirketlerin birleşme öncesi etkinlik skorları şu şekildedir.

Tablo 10: Birleşme Öncesi Dönem Etkinlik Skorları

No	Dönemler	Etkinlik Skoru(%)	
		CCR Modeli	BCC Modeli
1	2003-3	92,32	100
2	2003-4	93,51	98,54
3	2004-1	95,39	100
4	2004-2	80,05	100
5	2004-3	89,84	93,53
6	2004-4	100	100
7	2005-1	87,02	97,74
8	2005-2	91,4	96,81
9	2005-3	100	100
10	2005-4	93,24	100
11	2006-1	97,34	100
12	2006-2	100	100
13	2006-3	100	100
Ortalama Etkinlik		93,85	98,97

Bu çalışmada dönemler itibariyle nispi etkinliği hesaplarırken bazı dönemleri (bunlar tam etkin dönemlerdir) referans alır. CCR ve BCC modeline göre referans dönemleri ve referans gösterilme sayıları aşağıdaki tabloda gösterilmiştir.

Tablo 11: CCR Modeli Birleşme Öncesi Referans Alınan Dönemler

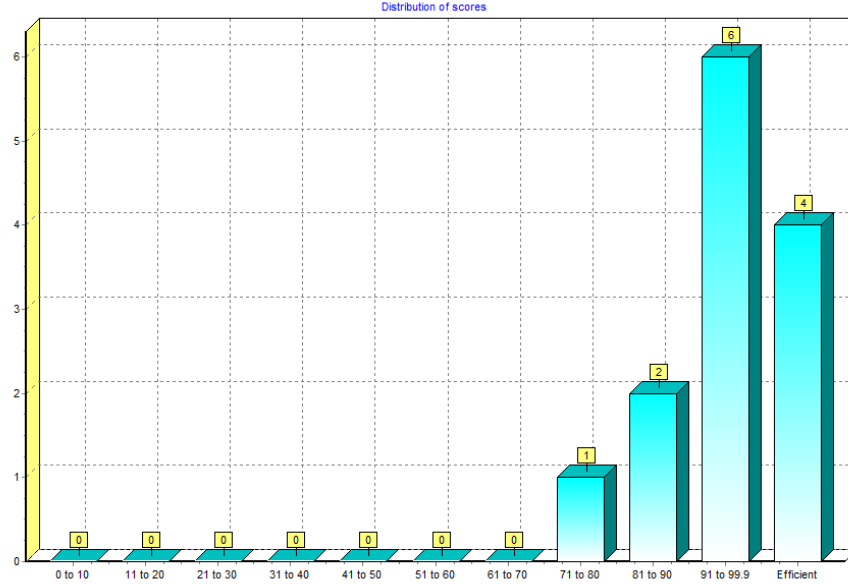
Dönemler	Referans Sayıları
2004-4	9
2006-3	6
2006-2	6
2005-3	0

Tablo 12: BCC Modeli Birleşme Öncesi Referans Alınan Dönemler

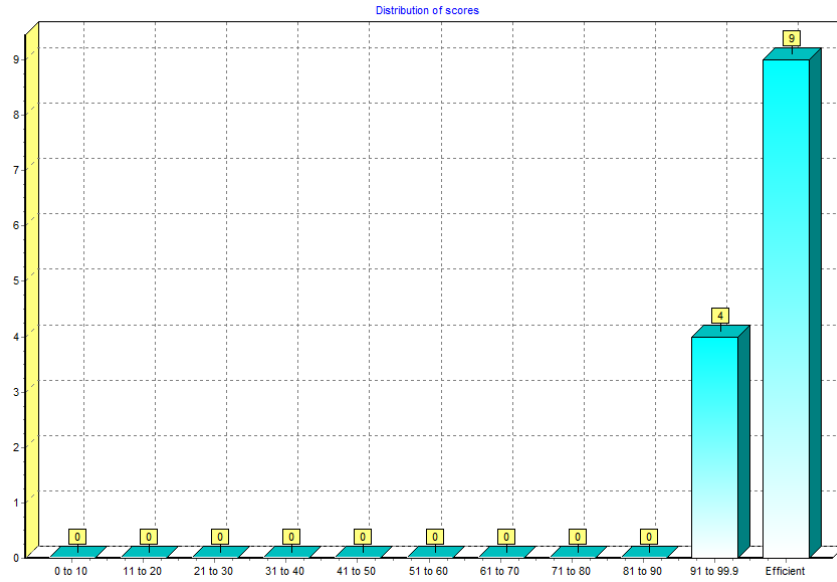
Dönemler	Referans Sayıları
2006-2	3
2004-4	3
2003-3	3
2005-3	2
2004-2	2
2004-1	2
2006-3	0
2006-1	0
2005-4	0

Birleşme öncesi döneme ait Veri Zarflama Analizi sonuçlarını incelediğimizde, etkinlik değerleri açısından sabit getirili CCR modeline göre 4 dönemin %100' lük bir değere sahip olduğu görülmektedir. Ayrıca birleşme öncesi 13 dönemin ortalama etkinlik skoru da %93,85' dir.

Değişken getirili BCC modeline göre ise şirketin birleşme öncesi 9 döneminin %100'lük etkinlik skoruna sahip olduğu görülmektedir. Bu dönemlerin büyük çoğunluğunun birleşme kararından, birleşme dönemine kadarki süreçte olduğu Tablo 10'da gösterilmiştir. Ayrıca birleşme öncesi 13 dönemin ortalama etkinlik skoru da %98,97'dir. CCR modeline göre birleşme öncesi etkinlik skor dağılımı Grafik:6'da gösterilmiştir. Bu modele göre 4 dönemin 100 etkinlik skoruyla tam etkin olduğu görülmektedir. BCC modeline göre birleşme öncesi etkinlik skorlarının dağılımı ise Grafik:7'de gösterilmiştir. Bu modele göre işletmenin 9 döneminin etkinlik skorunun 100 olduğu görülmektedir.



Grafik:6 CCR Modeline Göre Etkinlik Skor Dağılımı



Grafik:7 BCC Modeline Göre Etkinlik Skor Dağılımı

CCR modeline göre birleşme öncesi potansiyel iyileştirme oranları ise şu şekildedir;

Tablo 13: Birleşme Öncesi Dönem Potansiyel İyileştirme Oranları (CCR Modeli)

	G1(%)	G2(%)	G3(%)	Ç1(%)	Ç2(%)
2003-3	-7,68	-20,5	-95,04	0	0
2003-4	-6,49	-15,38	-100	0	0,03
2004-1	-4,61	-5,8	-100	0	1,78
2004-2	-19,95	-16,53	0	0	0
2004-3	-10,16	-10,28	0	0	0
2004-4	0	0	0	0	0
2005-1	-12,98	-7,14	-26,23	0	0
2005-2	-8,6	-10,22	0	0	0
2005-3	0	0	0	0	0
2005-4	-6,76	-17,98	0	0	0
2006-1	-2,66	-8,84	-100	1,78	0
2006-2	0	0	0	0	0
2006-3	0	0	0	0	0
Ortalama	-6,75	-9,4	-35,15	0,14	0,14

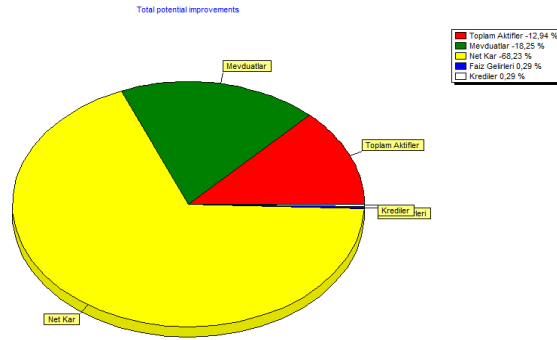
BCC modeline göre birleşme öncesi potansiyel iyileştirme oranları ise şu şekildedir;

Tablo 14: Birleşme Öncesi Dönem Potansiyel İyileştirme Oranları (BCC Modeli)

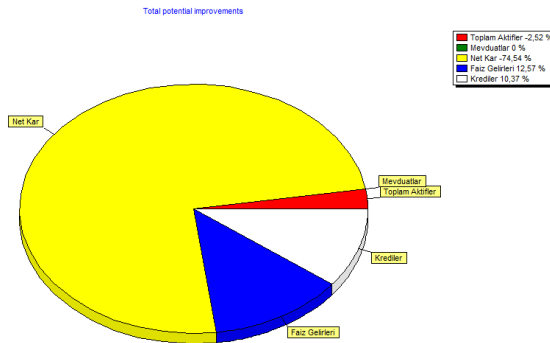
	G1(%)	G2(%)	G3(%)	Ç1(%)	Ç2(%)
2003-3	0	0	0	0	0
2003-4	0	0	-73,4	1,48	1,99
2004-1	0	0	0	0	0
2004-2	0	0	0	0	0
2004-3	0	0	0	6,91	6,91
2004-4	0	0	0	0	0
2005-1	-3,53	0	-30,94	5,9	2,31
2005-2	0	0	0	3,3	3,3
2005-3	0	0	0	0	0
2005-4	0	0	0	0	0
2006-1	0	0	0	0	0
2006-2	0	0	0	0	0
2006-3	0	0	0	0	0
Ortalama	-0,27	0	-8,03	1,35	1,12

Burada ki eksiler, girdiler yada çıktılarda azalış yapılması anlamına gelmektedir. Artılar ise, girdi yada çıktılarda artış yapılması gerektiğini ifade etmektedir.

Birleşme öncesi dönem potansiyel iyileştirme oranlarına baktığımızda, CCR modeline göre dönemsel olarak çıktı oranlarında genelde düzeltme yapmaya gerek olmadığı anlaşılmaktadır. BCC modelinde düzeltme yönü ağırlıklı olarak çıktı bölümünde yapılması gerektiği görülmektedir. Girdi oranlarında ise hemen hemen tüm dönemlerde iyileştirme yapılması gerektiği görülmektedir. Girdi değişkenleri arasında ise en fazla düzeltmenin G3 değişkeninde, yani net karda yapılması gerektiği görülmektedir. Bu durum CCR ve BCC modellerine göre Grafik 8 ve Grafik 9'da ayrıntılı bir şekilde gösterilmektedir.



Grafik:8 CCR Modeline Göre İyileştirme Önerileri



Grafik:9 BCC Modeline Göre İyileştirme Önerileri

Birleşme sonrası etkinlik skorlarına bakıldığında şu sonuçlara ulaşılmaktadır;

Tablo:15 Birleşme Sonrası Dönem Etkinlik Skorları

No	Dönemler	Etkinlik Skoru(%)	
		CCR Modeli	BCC Modeli
1	2006-4	100	100
2	2007-1	83,13	100
3	2007-2	86,09	97,38
4	2007-3	89,38	100
5	2007-4	95,42	100
6	2008-1	89,38	100
7	2008-2	95,03	96,5
8	2008-3	100	100
9	2008-4	100	100
10	2009-1	97,85	100
11	2009-2	100	100
12	2009-3	95,07	96,77
13	2009-4	96,41	99,18
Ortalama Etkinlik		94,44	99,22

Birleşme sonrası yapılan analizler dönemlerinde, nispi etkinliği hesaplarken bazı dönemleri (bunlar tam etkin dönemlerdir) referans alır. CCR ve BCC modellerinde referans dönemler ve referans gösterilme sayıları Tablo 16 ve Tablo 17’de gösterilmiştir.

Tablo 16: CCR Modeli Birleşme Sonrası Referans Alınan Dönemler

Dönemler	Referans Sayıları
2008-4	8
2008-3	6
2006-4	4
2009-2	0

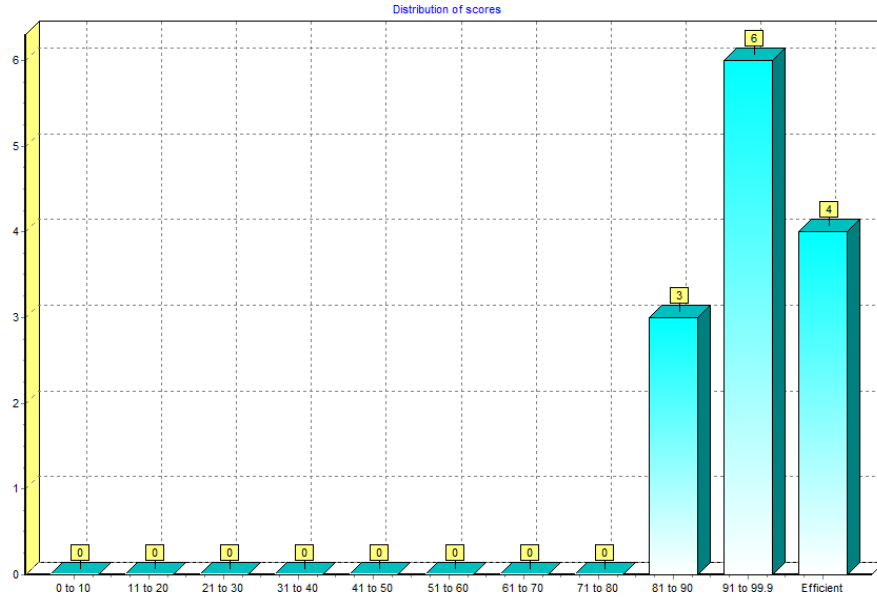
Tablo 17: BCC Modeli Birleşme Sonrası Referans Alınan Dönemler

Dönemler	Referans Sayıları
2008-4	3
2009-2	2
2008-3	2
2007-4	2
2009-1	1
2007-3	1
2007-1	1
2006-4	1
2008-1	0

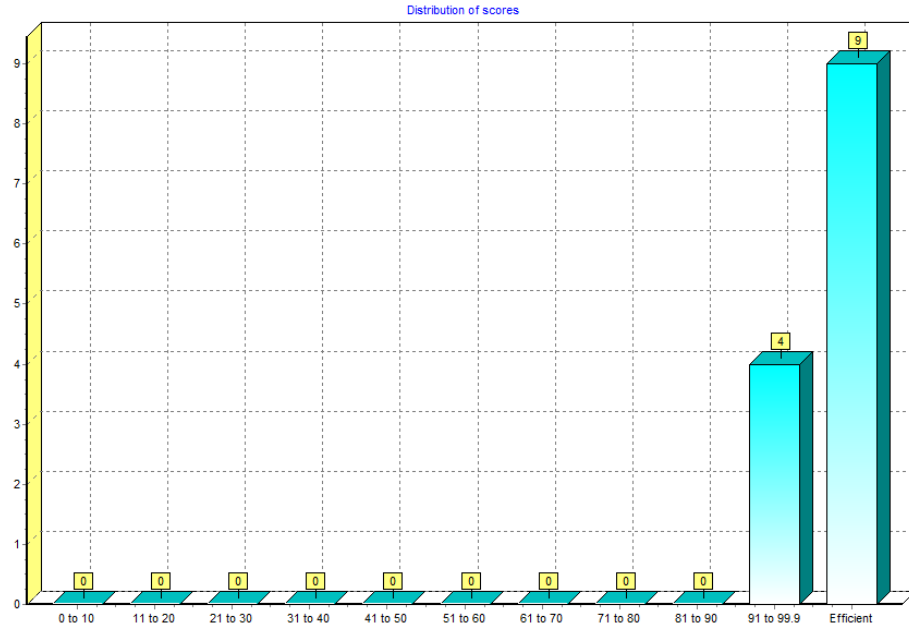
Birleşme sonrası dönemde yapılan analiz sonucunda CCR modeline göre 4 dönemde şirketin %100 etkin olduğu ve birleşme sonunda incelenen 13 dönemin ortalama etkinliğinin %94.44 olduğu ortaya çıkmıştır.

BCC modeline göre ise, birleşme sonrası 13 dönem içerisinde 9 dönem %100 etkin olduğu ve bu 13 dönemin genel ortalamasını %99,22 olduğu ortaya çıkmıştır. Genel olarak bakıldığında birleşme sonrası etkinlik skorlarının ortalaması, birleşme öncesi dönemlerin ortalamasından yüksek olduğu görülmektedir.

CCR ve BCC modeline göre etkinlik skor dağılımları Grafik:10 ve Grafik:11’de gösterilmiştir. Buna göre CCR Modelinde 4 dönemim tam etkin olduğu , 6 dönemin etkinlik skorları ise 91 ile 99,9 arasında olduğu görülmektedir. BCC Modeline göre ise, 9 dönemin etkinlik skorunun 100 olduğu, yani tam etkin olduğu 4 dönemin ise etkinlik skorunun 91 ile 99,9 arası olduğu ortaya çıkmaktadır.



Grafik:10 CCR Modeline Göre Etkinlik Skor Dağılımı



Grafik:11 BCC Modeline Göre Etkinlik Skor Dağılımı

Birleşme sonrası potansiyel iyileştirme oranları ise şu şekildedir;

Tablo 18: Birleşme Sonrası Dönem Potansiyel İyileştirme Oranları (CCR Modeline)

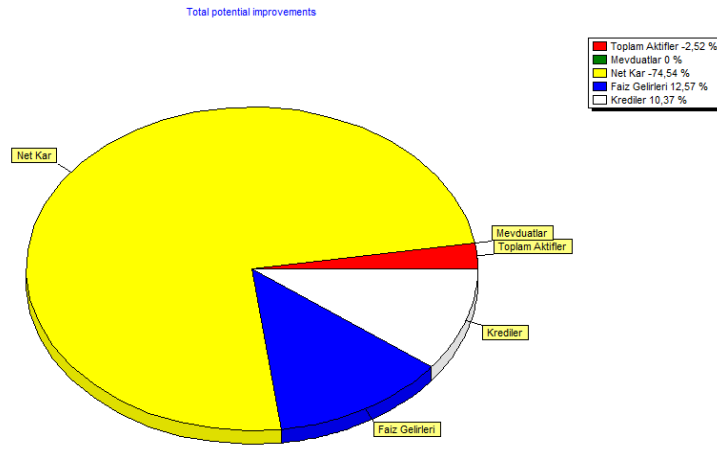
	G1(%)	G2(%)	G3(%)	Ç1(%)	Ç2(%)
2006-4	0	0	0	0	0
2007-1	-16,87	-12,44	-50,14	0	0
2007-2	-13,91	-15,91	-63,52	0	0
2007-3	-10,62	-11,37	-69,94	0	0
2007-4	-4,58	-2,49	-15,81	0	0
2008-1	-5,88	-2,52	-54,38	0	0
2008-2	-4,97	-4,31	0	3,35	0
2008-3	0	0	0	0	0
2008-4	0	0	0	0	0
2009-1	-2,15	-0,5	-37,48	0,78	0
2009-2	0	0	0	0	0
2009-3	-4,93	-3,46	0	10,2	0
2009-4	-3,59	-0,73	0	12,78	0
Ortalama	-5,19	-4,13	-22,4	2,08	0

BCC modeline göre birleşme sonrası potansiyel iyileştirme oranları ise şu şekildedir;

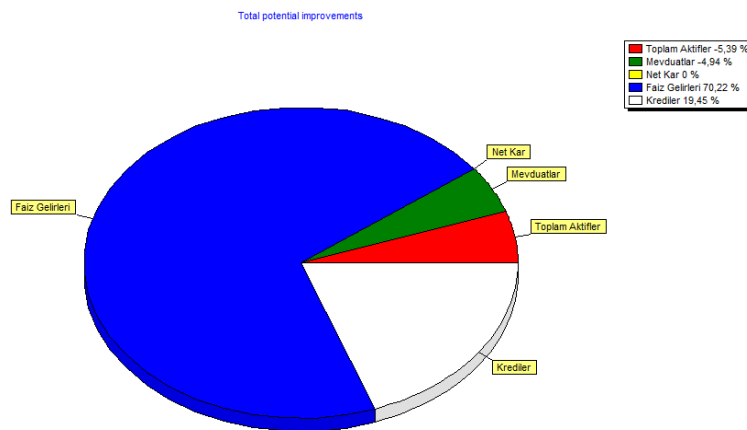
Tablo 19: Birleşme Sonrası Dönem Potansiyel İyileştirme Oranları (BCC Modeli)

	G1(%)	G2(%)	G3(%)	Ç1(%)	Ç2(%)
2006-4	0	0	0	0	0
2007-1	0	0	0	0	0
2007-2	0	-2,66	0	2,69	2,69
2007-3	0	0	0	0	0
2007-4	0	0	0	0	0
2008-1	0	0	0	0	0
2008-2	-0,38	0	0	9,28	3,62
2008-3	0	0	0	0	0
2008-4	0	0	0	0	0
2009-1	0	0	0	0	0
2009-2	0	0	0	0	0
2009-3	-0,29	0	0	13,42	3,34
2009-4	-2,23	0	0	12,48	0,83
Ortalama	-0,22	-0,22	0	2,91	0,81

Birleşme sonrası dönem potansiyel iyileştirme oranlarına baktığımızda, CCR modeline göre ağırlıklı düzeltmelerin girdi değişkenlerde, özellikle G3 değişkeninde, yani net karda olduğu görülmektedir. BCC modeline göre ise ağırlıklı düzeltmelerin çıktı değişkenlerinde, özellikle Ç1 değişkeninde, yani faiz gelirlerinde yapılması gerektiği görülmektedir. Bu durum CCR ve BCC modellerine göre Grafik 12 ve Grafik 13’de ayrıntılı bir şekilde gösterilmektedir.



Grafik:12 CCR Modeline Göre İyileştirme Önerileri



Grafik:13 BCC Modeline Göre İyileştirme Önerileri

5. SONUÇ

Büyüme varlığını devam ettirmek isteyen her işletme için gereklidir. Bu ise içsel yollarla yada diğer işletmelerle birleşmeler gibi dışsal yollarla gerçekleştirilebilir. İşletmelerin hangi yolu benimseyecekleri konusunda etkili olabilecek, işletme içi ve işletme dışı pek çok yöntem vardır. Her ülkenin ve her işletmenin özelliğine göre, tercihlerde de farklılıklar olacağı doğaldır.

Dünyada ve ülkemizde yükselen bir trend olarak ortaya çıkan ve büyümenin bir yolu olarak seçilen şirket birleşmeleri, etkin bir rekabet gücüne ulaşabilmek için şirketlerin başvurduğu en yaygın yöntemlerden biridir. Bu yöntem vasıtasıyla şirketler beklentileri doğrultusunda aynı yada benzer alanda faaliyet gösteren farklı şirketlerle birleşerek, gerek içinde bulunmuş oldukları rekabet şartlarının iyileştirilmesinde, gerekse de verimlilik ve etkinliğinin artırılmasını amaçlamaktadır.

Şirketleri birleşmeye iten pek çok neden vardır. Büyük ölçekte faaliyetlerde bulunmanın sağladığı ekonomilerden yararlanma, finansal nedenler, vergi avantajları, çeşitlendirme yaparak riski azaltmak, yetenekli yönetime sahip olma, değerli sınav haklara sahip olma, psikolojik etmenler önemli işletme nedenlerindedir. Fakat birleşmelerde hangi nedenler etken olursa olsun amaç, işletmenin etkinlik ve verimliliğini arttırmaktır.

Etkinlik ve verimlilik analizi bazen şirketlerin sektör içerisinde etkinlik değerlerinin karşılaştırılmasında kullanılan bir yöntemdir. Bu yöntem bazen belirli bir grup içerisindeki görece etkinliğin ölçülmesinde kullanılırken, bazen bir şirketin dönemsel olarak bir biriyle karşılaştırılmasında kullanılmaktadır. Görece etkinlik ölçümlerinde, değerlendirilmeye alınan veriler arasından en yüksek etkinlik değerine sahip olan değerler, diğer şirketlere yada dönemlere referans olarak gösterilmektedir.

Bu tür etkinliğin ölçümünde ve gözlem kümesinde en iyi şirket yada dönemin belirlenmesinde en yaygın olarak kullanılan yöntem Veri Zarflama Analizi (VZA) yöntemidir.

VZA, karar birimlerinin (şirketler, dönemler v.b. karşılaştırılması yapılacak olan birimler) görelî etkinlik değerlerini, doğrusal programlama kullanarak ölçen parametrik olmayan bir yöntemdir. VZA, pek çok girdi ve çıktının bulunduğu üretim ortamlarında kolaylıkla uygulanabilmektedir. Yöntemin getirdiği en büyük avantaj, girdi ve çıktı sayılarının ve miktarlarının görelî etkinlik için engel teşkil etmemesidir. Bu nedenle VZA, her sektörde geniş bir uygulama alanına sahip olmaktadır.

Şirketlerin etkinlik ve verimliliğinin ölçülmesinde kullanılan Veri Zarflama Analizi, son yıllarda en çok kullanılan yöntemlerden birisi haline gelmiştir. Yöntem etkinliğin ve verimliliğin ölçülmesinde kullanılan girdi ve çıktı değişkenleri dışında başka bir fonksiyona gerek duymadığından, programın kullanılmasını kolaylaştırmakta ve kullanım alanını geliştirmektedir.

Bu çalışmada, aynı sektörde faaliyet gösteren ve ülkemizin önde gelen bankalarından Yapı Kredi Bankası A.Ş. ve Koç Bank A.Ş.'nin birleşme işlemi incelenmeye çalışılmıştır. Birleşme sonucunun yorumlanmasında verimlilik ve etkinlik analizi ölçümü yapılmıştır. Yapılan analiz hem CCR modeline göre hem de BCC modeline göre sonuçları analiz edilmeye çalışılmıştır. Çalışmada kullanılan veriler İstanbul Menkul Kıymetler Borsasına sunulan finansal tablolardan ve Kamu Aydınlatma Platformundaki verilerden elde edilmiştir. Çalışma, 2003-2009 yıllarını kapsayan 4'er aylık 26 dönemi kapsamaktadır. Bu dönemler 13 adet birleşme öncesi dönemi, 13 adette birleşme sonrası dönemi kapsamaktadır.

Tablo 20: Birleşme Öncesi ve Sonrası Dönem Ortalama Etkinlik Skorları

ORTALAMA ETKİNLİK SKORLARI			
Birleşme Öncesi Dönem		Birleşme Sonrası Dönem	
CCR Modeli	BCC Modeli	CCR Modeli	BCC Modeli
93,85	98,97	94,44	99,22

Bu birleşme üzerine yapılan çalışmada iki aşamalı bir analiz uygulanmıştır. Analizin birinci aşamasında birleşme öncesi Yapı Kredi Bank A.Ş.'nin 13 dönemin etkinlik ölçümü yapılmıştır. Analizin ikinci aşamasında ise Yapı Kredi Bank A.Ş. ile Koç Bank A.Ş. nin birleşme sonrası olan 13 dönemin ayrıca etkinlik ve verimlilik analizi yapılmıştır.

Bu çalışmada yapılan analiz sonuçları Tablo 20'de görüldüğü gibi, Yapı Kredi Bankası A.Ş.'nin birleşme öncesi etkinlik skorları CCR modeline göre ortalama 93,85 iken, BCC modeline göre ise 98,97 olarak çıkmıştır. Birleşme sonrasında yapılan etkinlik analizinde ise etkinlik skorları CCR modeline göre 94,44 iken, BCC modeline göre ise 99,22 olarak çıkmıştır. Bu sonuçlar doğrultusunda Yapı Kredi Bankası A.Ş. nin etkinlik skor artışının ortalama %1'lik bir oranda gerçekleştiği görülmektedir. Bu artış köklü iki bankanın birleşmesi sonucu beklenen etkinlik artışından daha düşük bir artış olduğundan, bu birleşme sonucunda etkinlik ve verimliliği istenildiği düzeyde gerçekleştiremediğini söylenebilir.

Bu elde edilen sonuçlar doğrultusunda etkinlik sınırının altında olan dönemlerin ve etkinlikte başarıya ulaşabilmesi için girdi ve çıktılarda yapılması gereken düzeltme oranlarına da ulaşılmıştır. Gelecek dönemlere ilişkin bu veriler dikkate alınarak şirketin etkinliğini daha da yükseltme olanağı olduğu, bu çalışma ile gösterilmiştir.

Bu alışma ile Veri zarflama Analizi'nin Şirket etkinlik ve verimlilik ölçmede kullanılabilir bir teknik olduğu gösterilmiştir. Bundan sonraki çalışmalarda, farklı girdi ve çıktıların kullanımını ile üzülen modellerin sonuçları karşılaştırılabilir.

KAYNAKÇA

- Ak, R. (2000), *Küresel Ekonomide Banka Birleşmeleri ve Türkiye Uygulaması*, İstanbul Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İktisat Ana bilim Dalı Doktora Tezi, İstanbul, 2000
- Akay, H. (1997), *İşletme Birleşmeleri ve Muhasebesi*, 1.Baskı, İstanbul
- Akgüç, Ö. (1998), *Finansal Yönetim*, 7. Baskı, Muhasebe Enstitüsü Yayını, No:17, İstanbul
- Akgüç, Ö. (1995), *Mali Tablolar Analizi*, , 9.Baskı, Muhasebe Enstitüsü, Yayın No:63, İstanbul, 1995
- Akkum, T. (2000), *Firmalarda Yeniden Yapılanma: Firmaların Büyümesi, Satın Alma ve Birleşmeler*, Marmara Üniversitesi, Muhasebe-Finansman Araştırma ve Uygulama Dergisi, Yıl:11, Sayı:36
- Akmut, Ö., Sariaslan, H. (1996), *Finansal Yönetim Temelleri*, Cilt:2, Anadolu Üniversitesi Basımevi, Ankara, 1996
- Aksoy, M. S. (2004), *Şirket Birleşmeleri ve Satın Almaların Yönetimsel Açından İncelenmesi: Nedenler, Sorunlar ve Sonuçlar*, Doktora Tezi, İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul, 2004
- Alpugan, O. (1990), *İşletme Ekonomisi ve Yönetimi*, Beta Yayın Basım A.Ş., İstanbul, 1990
- Altunbaş, Y., Marques, D. (2008), *Mergers and Acquisitions and Bank Performance in Europe: The Role of Strategic Similarities*, Journal of Economics & Business, 60, (2008),

- Arı, A. (2007), *Banka Birleşmeleri ve Satın Almaları ve Ekonomik Sonuçlarının Değerlendirilmesi*, yüksek lisans tezi, İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul, 2007
- Auerbach A. J., Reishus D. (1988), *The Impact of Taxation on Mergers and Acquisitions, Mergers and Acquisitions*, Ed. Alan J. Auerbach, Chicago, The University of Chicago Pres, 1988, pp.69-71
- Ayadi, R., Arnaboldi, F. (2007), *Banking Mergers and Acquisitions' Performance and Executive Compensation in Europe*
- Aydemir M. (1998), *Uluslar Arası Pazarlara Açılmada Stratejik İşbirliklerinin Artan Önemi*, 6. Uluslar Arası İşletmecilik Kongresi, Akdeniz Üniversitesi İİBF, Kasım 1998
- Aydemir, Z. (2002), *Bölgesel Rekabet Edebilirlik Kapsamında İllerin Kaynak Kullanım Görece Verimlilikleri: VZA Uygulaması*, DPT Uzmanlık Tezleri, 2002, Yayın No: DPT:2664.
- Aydın, N. (2004), *Birleşme ve Satın Almalarda İşletme Değerlemesi*, Şirket Birleşmeleri (Ed; Sumer, H., PernSteiner H.), 1.Baskı, Alfa Yayınları, İstanbul(2004)
- Aydın, N. (1990), *İşletmelerin Birleşmesinde Finansal analiz ve Bir Uygulama Örneği*, Türkiye Odaları ve Ticaret Birliği Yayınları, No:150, Ankara, 1990
- Baş, İ. M. (1990), *Şirketlerde Bir Dış Büyüme Biçimi "takeover"*, Verimlilik Dergisi, Sayı: 12, 1990
- Bakırcı, F. (2006), *Sektörel Bazda Bir Etkinlik Ölçümü:VZA ile Bir Analiz*, Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi, Sayı 20(2), 119-217, Erzurum, 2006

- Black, B. S. (2000), *Is This The First International Merger Wave*, M&A Lowyer, July/August 2000
- Borçlar Kanunu, *Ülkemiz mevzuatı açısından konsorsiyumlar, adi şirket statüsünde kabul edilmektedir*, madde:520
- Botus, L. (2010), *Birleşme ve Satın Almalar*, (www.pdf.com.tr)
- Bragg S. M. (2000), *Merger & Acquisitions "A Condensed Practitioner's Guide*, John Wiley & Song, Inc.
- Brealey, R.A., Myers, S.C. (1991), *Principles of corporate Finance*, Fourth Edition, USA Mc. Graw-Hill, Inc.
- Brusco, S., Lopomo, G., Wisvanathan, S. (2004), *Merger Mechanisms*, Nota Dı Lavoro, , January 2004
- Can, H. (1991), *Genel İşletmecilik Bilgileri*, Adım Yayıncılık, 3. Baskı, Ankara, 1991
- Cihangir, M. (2005), *Bankacılıkta Optimum Büyüklük: Türk Bankacılık Sektörü Üzerine Ampirik Bir Çalışma*, Dokuz Eylül Üniversitesi, İİBF Dergisi, Cilt:20, Sayı:2, ss: 11-26
- Church J. (2004), *The Impact of Vertical and Conglomerate Mergers on Competition*, Final Report, Merger Task Force Commission, September 2004
- Claessens, S., Demirgüç, A., Huizinga, H. (2001), *How Does Foreign Entry Affect the Domestic Banking Market*, Journal of Banking and Finance, 2001
- Cooper, W., Seiford, I. ve Jone, K. (2000), *Data Envelopment Analysis; A Comprehensive Text with models, References and DEA-Solver Software*, Boston Kluwer Academic, 2000

- Coşkun, Y. S., Balatan, Z. (2009), *Küresel Mali Krizin Bankacılık Sektörüne Etkileri ve Türk Bankacılık Sektörünün Veri Zarflama Analizi ile Bilançoya Dayalı Etkinlik analizi*, Ege Üniversitesi, 12.İktisat Öğrencileri Kongresi, 2009
- Çolak, Ö., Altan, Ş. (2002), *Toplam Etkinlik Ölçümü: Türkiye'deki Özel ve Kamu Bankaları İçin Bir Uygulama*, İşletme Finans, 2002 Sayı: 196, 45-55
- Dages, B.G., Goldberg, L., Kinney, D. (2000), *Foreign and Domestic Bank Participation in Emerging Markets: Lessons From Mexico and Argentina*, FRNBY Economic Policy Review, September, 2000
- DeYoung, R. (1993), *Determinants of Cost Efficiencies in Bank Mergers*, Office of the Comptroller of the Currency Economic&Policy Analysis Working Paper 93-01, August 1993
- Dincer, S.E. (2008), *Veri Zarflama Analizinde Molquist Endeksiyle Toplam Faktör Verimliliği Değişiminin İncelenmesi ve İMKB Üzerine Bir Uygulama*, Marmara Üniversitesi, İİBF Dergisi, 2008, sayı 2, ss:825-845
- Erdamar, C., Orhon, B.F. (2000), *Finansal Muhasebe*, İstanbul Üniversitesi İşletme Fakültesi Dergisi, Sayı 36, Mayıs 2000
- Ernst&Young 2010, *Birleşme ve Satınalma İşlemleri 2009 Raporu*, Ernst&Young, Birleşme ve Satınalma İşlemleri 2009 Raporu (14 Ocak 2010)
- Erol, E. (2000), *Stratejik Yönetim ve İşletme Politikası*, Beşinci Baskı, Beta Yayınları, İstanbul, 2000
- Ertaş, F.C. (1998), *Küreselleşme Sürecinde Türkiye'de Şirket Birleşmeleri*, İşletme ve Finans Dergisi, Yıl 13, No 142, 1998
- Emery, D. R. , Finnerty, J., Stowe, J. D. (2007), *Corporate Financial Management*, 3rd Edition. New Jersey: Pearson Prentice Hall

- Gabrielsen T. S. (2003), *Conglomerate Mergers: Vertical Mergers in Disguise?*, International Journal of Economics of Business, Vol:10, No:1, 2003
- Grinblatt, M., Titman S. (1998), *Financial Markets and Corporate Strategy*, International Ed., Boston, Irwin/Mc Graw.Hill Co., 1998
- Gülcü, A., Coşkun, A., Yeşilyurt, C., Coşkun, S., Esener, T. (2004), *Cumhuriyet Üniversitesi Diş Hekimliği Fakültesi'nin Veri Zarflama Analizi Yöntemiyle Göreceli Etkinlik Analizi*, Cumhuriyet Üniversitesi İİBF Dergisi, Cilt:5, Sayı:2, ss:87-104
- Gülenç, A. K. (1996), *Şirket Birleşmeler*, İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Yüksek Lisans Tezi, İstanbul, 1996
- Hatipoğlu, Z. (1986), *İşletme Finansı*, Temel Araştırma Yayınları, No:6, İstanbul 1986
<http://business.mapsofindia.com/finance/mergers-acquisitions/history.html>
- Ivancevich J., Schweger D. M., Power F. R. (1987), *Strategies For Monoging Human Resarve During Mergers And Aequisitions*, Human Resavce Planing, Vol:10, No:1, June 1987
- Kandemir, T. (2003), *Küresel Rekabet Ortamında Birleşme ve Satın almaların İşletme Üzerine Finansal Etkisi ve İMKB'de Birleşme Üzerine Bir Araştırma*, Afyon Kocatepe Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Doktora Tezi, Afyon, 2003
- Karapınar, A. (2006), *Uluslar arası Finansal Raporlama Standartlarına (IFRS Taslak 3) Göre İşletme Birleşmeleri*, 1. Baskı, Gazi Kitapevi, Ankara
- Kavak, A.(2005), *Sermaye Şirketlerinin Tasfiye, Birleşme, Devir ve Bölünme İşlemleri*, Maliye ve Hukuk Yayınları, 2005, Ankara
- Kee M. R. (2003), *To merge And Acquire*, Industrial Engineer, Vol:35, Agust 2003

- Kim, H.H.(2003), *Determinants of Successful Acquisition Management: A Process Perspective in the Lodging Industry*, Ph.D. Department of Hospitality and Tourism Management, Virginia Polytechnic Institute and State University, 2003
- Koç Finansal Hizmetleri A.Ş. 2008 Faaliyet Raporu
- Koç Finansal Hizmetleri A.Ş. 2006 yılı Genel Kurul Faaliyet Raporu
- Kreps C. H., Wacht R. F. (1995), *Financial Administration*, Illinois The Dryden Press,
- Levy,H., Sarnat, M. (1994), *Capital Investment &Finansal Decisions*, Fifth Edition, Prentice Hall, 1994
- LIN, P.W. (2005), *An Empirical Analysis of Bank Mergers and Cost Efficiency in Taiwan*, Small Business Economics, Vol.25, No:2, pp.197-206.
- Lynch, R. (1997), *Corporate Strategy*, Pitman Publishing, London, 1997
- McLaughlin, P., Coffey, C.S. (1990), *Measuring Productivity in Services*, International Journal of Service Industry Management, Vol:1, pp:46-64.
- Mehdian, S., Perry, M.J., Rezvanian, R. (2007), *The Effect of Globalization on Efficiency Change, Technological Progress and the Productivity Growth of U.S. Small and Large Banks*, North American Journal of Finance and Banking Research. Vol:1, No:1, 2007
- Merrill Lynch Business Brokerage and Valuation, *Mergerstat Review*, 1989
- Mody, A., Negishi, S. (2001), *Cross-Border Mergers and Acquisitions in East Asia: Trends and Implications*, International Monetary Fund, Finance & Development, Vol:38, No:1, March 2001
- Nelson, R. (1959), *Merger Movements in American Industry*, Princeton University 1959

- Newman W., Logan J.P. (1981), *Strategy, Policy and Central Management*, Eight Edition, Ohio, South-Western Publishing Co.
- Nicholas A.H. (1990), *Mergers In Modern Business.*, Hutchinson and Co Ltd., London, 1990
- Onat, O. K. (2006), *Devralma yoluyla Şirket Birleşmelerinde Birleşme Sonrası Mali Performansın Oranlar Yöntemiyle Belirlenmesi*, Süleyman Demirel Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yüksek Lisans Tezi, Isparta, 2006
- Ören R. (1993), *Çokuluslu Şirketlerin Finansal Yönden Değerlendirilmesi*, Marmara Üniversitesi Bankacılık ve Sigortacılık Enstitüsü, Bankacılık Ana Bilim Dalı Yüksek Lisans Tezi, İstanbul, 1993
- Özbaşar, S. (1981), *İşletme Politikası Büyüme Stratejileri ve Yönetimi*, Ufuk Matbaası, İstanbul, 1981
- Özutku, H. (1994), *Şirket Birleşmeleri*, yüksek lisans tezi, İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul
- Piloff, S.J., Santomero, A.M. (1998), *The Value Effects of Bank Mergers and Acquisitions*, in Amihud, Y. and Miller, G.(eds.), *Bank Mergers and Acquisitions*, Kluwer Academic Publishers, Boston, pp. 59-78.
- Pricewaterhouse Coopers 2005, *Türkiye Şirket Birleşmeleri Raporu*, İstanbul, 2005
- Rekabet Kurumu, *10. Yıllık Rapor*, 2008
- Rodoplu, G., Akdemir, A. (1998), *İşletme Bilimine Giriş*, Tuğra Ofset Matbaacılık, Isparta
- Sağlam, N., Şengel, S. (2004), *Şirket Birleşmeleri (Ed; Sumer, H., PernSteiner H.)*, 1. Baskı, Alfa Yayınları, Bursa 2004

- Sarıkamış, C. (2003), *Satın Alma ve Yeniden Yapılandırma:Şirket Birleşmeleri*, 1. Baskı, Avcıol Basın Yayın, İstanbul
- Satoğlu, Y. C. (1994), *Şirketlerde Birleşme ve Devir İşlemleri*, Marmara Üniversitesi Bankacılık ve Sigorta Enstitüsü Yüksek Lisans Tezi, İstanbul, 1994
- Seyidoğlu, H. (1990), *Uluslar arası İktisat, Teori Politika ve Uygulama*, 7. baskı, Güzem Yayınları, İstanbul 1990
- Sudarsanam, P. S. (1995), *The Esence of Mergers and Acquisitions*, Prentice Hall International Ltd., 1995 pp.13-18
- Süngü S. (1986), *Şirketlerin Birleşmeleri ve El Değiştirmeleri*, SPK Araştırma Raporu, Ankara
- Sahözkan, B. C. (2003), *Banka Birleşmeleri*, Türk Bankalar Birliği, Yayın No: 233, 2003
- Sahözkan, B. C. (2003), *Banka Birleşmelerinde Başarılı Değerleme*, Finans-Politik ve Ekonomik Yorumlar, Sayı: 472
- Şanver, A. (1995), *Accounting for Business Combinations: A Turkish Perspective*, Boğaziçi Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Doktora Tezi, İstanbul
- Sherman, H., Rupert, T. (2006), *Do Bank Mergers Have Hidden or Foregone Value? Realized Operating Synergies in One Bank Merger*, European Journal of Operational Research, Vol. 168, No:1, pp.253-68.
- Sturm, J., Willams, B.(2004), *Foreign Bank Entry, Deregulation And Bank Efficiency: Lessons From the Australian Experience*, Journal of Banking & Finance, 2004.
- Tanyılmaz, K. (2004), *Sanayi Şirketlerinde Birleşmeler ve Satınalmalar*, (Ed; Sumer, H., PernSteine H.), 1.Baskı, Alfa Yayınları, İstanbul, 2004

- Tekil, F. (1991), *Adi, Kolektif ve Komandit Şirketler Hukuku*, Tekil Yayıncılık Ltd. Şti., İstanbul, 1991
- Titiz, İ., Demir, Y. (2007), *Türkiye’de Şirket Birleşmelerinde Birleşme Etkilerinin VZA yoluyla Belirlenmesi*, Afyon Kocatepe Üniversitesi İİBF Dergisi, 2007, C. IX
- Türk Ticaret Kanunu, “*Birleşme Tanımı*”, 146 Md.
- Ulusoy, M. (2004), *Birleşme, Devir, Bölünme, Hisse Değişimi ve İştirak Yoluyla Şirketlerin Yeniden Yapılandırılması*, Yaklaşım Yayıncılık, Eylül 2004, Ankara
- UNCTAD, *cross-border M&A Database*
<http://www.unctad.org/Templates/Search.asp?intItemID=2068&lang=1&frmSearchStr=M%26A&frmCategory=all§ion=whole>
- Ülkü, M. (2001), *Şirket Birleşimleri ve Muhasebeleştirilmesi*, Muğla Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Yüksek Lisans Tezi, Muğla, Ekim 2001
- Ünlü, M. (1996), *Şirket Birleşmeleri ve Finansal Analiz*, İstanbul Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Finans Ana bilim Dalı Yüksek Lisans Tezi, İstanbul, 1996
- Vennet, R.V. (2002), *Cross-border Mergers in European Banking and Bank Efficiency*, Universiteit Gent, Faculteit Economie En Bedrijfskunde, Working Paper, September 2002
- Yapı Kredi Finansal Kiralama A.Ş. 2006 Finansal Raporu
(www.yapikredi.com/arsiv/ykb)
- Yelkenci, B. (2006), *Ulusal ve Uluslar Arası Muhasebe Standartlarına Göre Şirket Birleşmesi ve Bir Uygulama*, Çanakkale 18 Mart Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yüksek Lisans Tezi, 2006
- Yıldız, A. (2005), *İMKB’de İşlem Gören Şirketlerin Etkinliklerinin VZA ile Malquist Endeksi Yöntemiyle Değerlendirmesi*, 9. Uluslar arası Finans Sempozyumu, Nevşehir, 2005

- Yılmaz, İ. C. (1977), *Ticaret ve Vergi Hukuku Açısından Şirketlerin Birleşme, Devir, Nevi Değiştirmeleri*, Maliye Bakanlığı, H.U.K. Yeterlilik Etüdü, H.U.K İstanbul Grubu Kitaplığı, Sayı:31328003,1977
- Yörük, N., Ban Ü. (2006), *Şirket Birleşmelerinin Hisse Senedi Fiyatlarına Etkisi: İMKB'de İşlem Gören Gıda Sektörü Şirketlerinde Birleşme Etkisinin Analizi*, Muhasebe ve Finansman Dergisi, Sayı: 30, Nisan 2006: 88-101
- Weston, J. F., Chung, K.S., Hoag, S. (1990), *Mergers, Restructuring and Corporate Control*, Prentice Hall, U.S.
- Weston, J. F., Brigham E. F. (1993), *Essence of Managerial Finance*, Tenth Edition, Florida, The Dryden Pres, 1993

ÖZGEÇMİŞ

1979 yılında Trabzon'da doğdum. İlk ve orta öğrenimimi Trabzon'da okuduktan sonra, 2003 yılında Uludağ Üniversitesi İktisadi İdari Bilimler Fakültesi İktisat Bölümü'nden mezun oldum. Aynı yıl Karadeniz Teknik Üniversitesi Gümüşhane Meslek Yüksekokulu'na öğretim görevlisi kadrosuna atandım. 2006 yılından beri Gümüşhane Meslek Yüksekokulunda Bölüm Başkanlığı görevini yürütmekteyim. 2007 yılında Gaziosmanpaşa Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Ana Bilim Dalı Yüksek Lisans Programına Başladım. İyi derecede İngilizce bilmekteyim.