

**T.C.**  
**HALIÇ ÜNİVERSİTESİ**  
**SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ**  
**İŞLETME ANABİLİM DALI**  
**YÜKSEK LİSANS PROGRAMI**

**ŞİRKET BİRLEŞMELERİ VE TÜRKİYE'YLE DÜNYA'DAKİ**  
**ŞİRKET BİRLEŞME ÖRNEKLERİ**

**YÜKSEK LİSANS TEZİ**

**Hazırlayan**  
**H. Emre Onur**

**Tez Danışmanı**  
**Prof. Dr. Zeki Aksan**

**Eylül 2008**  
**İstanbul**

T.C.  
HALIÇ ÜNİVERSİTESİ  
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ MÜDÜRLÜĞÜNE

İşletme programı yüksek lisans öğrencisi **Hüseyin Emre ONUR** tarafından hazırlanan "**Şirket Birleşmeleri ve Türkiye'yle Dünyada'daki Şirket Birleşme Örnekleri**" adlı bu çalışma jürimizce Yüksek Lisans Tezi olarak kabul edilmiştir.

Tez Sınav Tarihi : 13.10.2008

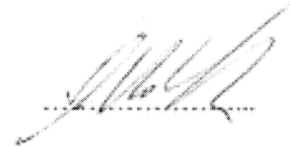
( Jüri Üyesinin Ünvanı , Adı , Soyadı ve Kurumu ) :

İmzası :

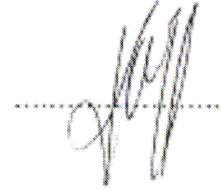
Jüri Üyesi: Prof.Dr.M.Zeki AKSAN  
( Danışman-H.Ü. İşletme ABD Öğr.Üyesi)



Jüri Üyesi : Doç. Dr.R.Ayşen WOLFF  
(H.Ü. İşletme ABD Öğr.Üyesi)



Jüri Üyesi : Kadri MİRZE  
(Kültür Üniv. Öğr.Üyesi)



## İÇİNDEKİLER

	<u>Sayfa No.</u>
ŞEKİL LİSTESİ.....	III
TABLO LİSTESİ.....	IV
ÖZET.....	V
ABSTRACT.....	VII
GİRİŞ.....	1

### BİRİNCİ BÖLÜM

1. ŞİRKET BİRLEŞMELERİNİN TANIMI VE TÜRLERİ.....	2
1.1. TANIM.....	2
1.2. ŞİRKET BİRLEŞME TÜRLERİ.....	6
1.2.1. Yatay Birleşme (Horizontal Merger).....	6
1.2.2. Dikey Birleşme (Vertical Merger).....	7
1.2.3. Türdeş Birleşme (Congenreic Merger).....	8
1.2.4. Aykırı Birleşme (Conglomerate Merger).....	9
2. ŞİRKET BİRLEŞME NEDENLERİ.....	9
2.1. BÜYÜK ÖLÇEKTE FAALİYETTE BULUNMANIN SAĞLADIĞI AVANTAJLAR (ÖLÇEK EKONOMİLERİ).....	13
2.2. FİNANSAL NEDENLER.....	14
2.3. VERGİ AVANTAJLARI.....	15
2.4. ÇEŞİTLENDİRME YAPARAK RİSKİ AZALTMA AVANTAJI.....	16
2.5. YETENEKLİ YÖNETİME SAHİP OLMA.....	17
2.6. DİĞER SİNAİ HAKLARA SAHİP OLMA.....	17
2.7. PSİKOLOJİK ETMENLER.....	18
2.8. DİĞER NEDENLER.....	18
3. BİRLEŞMENİN BİRLEŞMEYE KATILAN KURUMLAR AÇISINDAN VERGİSEL SORUNLARI.....	19
3.1. BİRLEŞEN KURUM AÇISINDAN.....	19
3.2. BİRLEŞİLEN KURUM AÇISINDAN.....	20
4. TARAF ŞİRKETLERİN YÜKÜMLÜLÜKLERİ.....	20
4.1. MALİ TABLO DÜZENLEME YÜKÜMLÜLÜĞÜ.....	20
4.2. BAĞIMSIZ DENETLEME YAPTIRMA YÜKÜMLÜLÜĞÜ.....	21
4.3. KAMUYA DUYURMA YÜKÜMLÜLÜĞÜ.....	21
4.3.1. Pay Sahiplerine Duyuru.....	21
4.3.2. İlan Yükümlülüğü.....	21
5. BİRLEŞME İŞLEMLERİNDE BAŞARI VE BAŞARISIZLIK.....	22
5.1. BİRLEŞME İŞLEMLERİNDE BAŞARISIZLIK NEDENLERİ.....	22
5.1.1 Vizyon.....	22
5.1.2. Liderlik.....	23

5.1.3. Büyüme.....	23
5.1.4. Erken Kazançlar.....	23
5.1.5. Kültür.....	23
5.1.6. İletişim.....	24
5.1.7. Risk Yönetimi.....	24
5.2. BİRLEŞME İŞLEMLERİNDE BAŞARI.....	25
5.2.1. Birleşme Öncesi Aşamanın Yönetimi.....	25
5.2.2. Adayları Eleme.....	27
5.2.3. Kalan Adayların Değeri.....	27
5.2.4. Anlaşmayı Müzakere Etmek.....	30
5.2.5. Birleşme Sonrası Bütünleşmenin Yönetimi.....	31
6. BİRLEŞİLECEK ŞİRKETİN BÜYÜKLÜĞÜ.....	34
7. ŞİRKET BİRLEŞMELERİNDE FİYAT TESPİTİ.....	34

## İKİNCİ BÖLÜM

1. TÜRKİYE'DE ŞİRKET BİRLEŞMELERİ.....	38
1.1. TÜRKİYE'DE ŞİRKET BİRLEŞMELERİ TARİHSEL GELİŞİMİ.....	38
1.2. TÜRKİYE'DE BAZI ŞİRKET BİRLEŞME ÖRNEKLERİ.....	49
1.3. TÜRKİYE'DE ŞİRKET BİRLEŞMELERİ ve İŞLETME DEĞERLEMESİ.....	51
2. DÜNYA'DA ŞİRKET BİRLEŞME ÖRNEKLERİ.....	60
2.1. OTOMOTİV SEKTÖRÜNDEKİ DAIMLER-CHRYSLER BİRLEŞMESİ ÖRNEĞİ.....	61
2.1.1 Daimler-Chrysler Birleşme Süreci Analizi.....	61
2.1.2. Daimler-Benz ve Chrysler'i Birleşmeye Götüren Nedenler.....	62
2.1.3. Dünya Otomotiv Sektörü ve Bu Sektörde Daimler-Benz İle Chrysler'in Durumu.....	64
2.1.4. Birleşmeyle İlgili Görüşmeler ve Pazarlık Süreci.....	67
2.1.5 Birleşmenin Taraflar Açısından Avantajları.....	67
2.1.6. Birleşmenin Taraflar Açısından Dezavantajları.....	68
2.1.7. Yeni Kurulan Şirketin Yapısı.....	69
2.1.8 Birleşmeyle İlgili Mevcut Problemler.....	69
2.1.9. Daimler Chrysler Birleşmesinin Otomotiv Endüstrisi'ne Etkileri.....	71
2.1.10. Daimler Chrysler Birleşmesi'nin Sonucu.....	71
SONUÇ.....	74
KAYNAKÇA.....	76
ÖZGEÇMİŞ.....	79

## ŞEKİLLER LİSTESİ

**Sayfa No.**

Şekil 1.	Şirket Birleşmelerinde Genel Amaçlar.....	8
Şekil 2.	İşletmelerde Strateji Düzeyleri.....	14
Şekil 3.	Teorik Olarak Bir Firmanın Nakit Akımlarının Geliştirilmesinde Gecikmenin Maliyeti.....	33
Şekil 4.	2007'nin En Büyük 10 Satışı.....	58
Şekil 5.	Stratejik Kararların Çerçevesi.....	63

**TABLULAR LİSTESİ**

**Sayfa No.**

Tablo 1.	Başarılı Bir Birleşme Programı İçin Adımlar.....	26
Tablo 2.	Birleşme Programı İçin Endüstri Analizine Göre Aday Firmaların Seçiminde Dikkate Alınacak Kriterler.....	28
Tablo 3.	Birleşme Programı İçin Firma Analizi'ne Göre Aday Firmaların Dikkate Alınacak Kriterler.....	29
Tablo 4.	Birleşme Sonrası Bütünleşmenin Çerçevesi.....	33
Tablo 5.	5.1.1997 - 31.12.2001 Dönemine İlişkin Rekabet Kurumuna Başvurular ve Sonuçlandırılan Dosyalar.....	52
Tablo 6.	Satın Alınan İşletmelerin Menşesine Göre İşlem Değeri ve İşlem Sayısı.....	53
Tablo 7.	Dünyanın En Büyük Otomobil Üreticileri.....	66

T.C.  
HALIÇ ÜNİVERSİTESİ  
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ  
İŞLETME ANABİLİM DALI  
YÜKSEK LİSANS PROGRAMI

ŞİRKET BİRLEŞMELERİ VE TÜRKİYE'YLE DÜNYA'DAKİ  
ŞİRKET BİRLEŞME ÖRNEKLERİ

Hazırlayan

Hüseyin Emre Onur

Tez Danışmanı

Prof. Dr. Zeki Aksan

Eylül, 2008

**ÖZET**

Bu çalışmanın amacı, şirketlerdeki birleşme ve satın alma durumlarını detaylandırarak şirket birleşmelerine ilişkin bilgilendirici örnekler vermektir.

Değişen ve gelişen dünya pazarlarına işletmelerin ayak uydurabilmeleri için bir takım değişimlere gitmeleri gerekli olabilir. Bu değişimler, şirketlerin birleşme kararı alarak güçlerini arttırmaları olabileceği gibi, bir şirketin diğerini satın alması şeklinde de olabilmektedir. Günümüzde aynı ya da benzer ürün ve hizmetleri üreten şirketler arasında kıyasıya rekabet yaşanmaktadır. Büyüklüklerini yeterli görerek aynı ölçekte pazara hizmet sunmaya devam eden işletmeler, bir süre sonra güç birliği yapan firmaların gerisinde kalmaktadır. Bu güç birliği yapan firmaların yanında, üretim ve lojistik gibi ihtiyaçlarını sorunsuzca karşılayabilecek firmalarla birleşerek gerekli iş bölümlerine gidilmekte, böylelikle tüm işgücü uzman olduğu alanlarda etkili şekilde kullanılabilir. Bunun yanında pazarda sadece bir tek ürün ve hizmetle büyümenin zor olduğuna inanan işletmeler, farklı ürün ve hizmet üreten şirketlerle birleşerek riski dağıtmaya çalışabilir. Bu da şirketlerin birleşmeleri açısından bir diğer neden olabilir. Bir başka şirket içinse birleşmede önemli olabilecek husus, yakalanacak vergi avantajıdır. Bütün bu değinilen konuların detayları çalışmamızda yer alacaktır.

Birleşme kararı alan bir işletme, birleşme öncesinde bu kararın uygunluğunu kontrol etmek amacıyla çeşitli analizler yapmalıdır. Bu birleşmenin hangi nedenlerle istendiği çok iyi tespit edilmeli, sonucunda ne gibi faydalar sağlanabileceği baştan ortaya konulmalıdır. Çalışmamızda yine bunlar ele alınıp incelenecektir.

Çalışmanın birinci bölümünde şirket birleşmelerinin ne anlama geldiği belirtilmeye çalışılacak, birleşme türleri ve işletmelerin hangi sebeplerden dolayı birleşebilecekleri belirtilecektir. Birleşirken taraf şirketlerin yükümlülükleri verilecek olup, fiyat tespitinde neler yapıldığı anlatılacaktır. İkinci bölümde Türkiye’de şirket birleşmelerinin tarihsel gelişimi aktarılacak olup, Türkiye’deki belli başlı şirket birleşmeleri maddelenecektir. Bunlara ek olarak Dünya’daki şirket birleşme örneği olarak Daimler ve Chrysler şirketlerinin birleşmesi süreciyle, bu birleşmeyle sağlanan avantaj ve dezavantajlar sıralanacaktır.

**Anahtar Kelimeler:** Birleşme, rekabet



## ABSTRACT

The purpose of this study is to make informative illustrations about company amalgamations by examining firms' mergers and take-over situations.

Some changes may be necessary for companies in order to improve their adaptability towards changing and developing markets all over the world. These changes take some forms such as mergers of the companies to increase their power or take-over of a firm by another one. Nowadays, there is a tough competition between the firms which produce exactly identical or similar products. The companies which keep doing business in the market by keeping their existing size stay behind some firms that merge their powers with others. In addition to these companies that have merger, the co-operations could be made with firms which provide production and logistic needs without any problems; therefore, all work forces could be used effectively in appropriate profession. Furthermore, the companies which believe in adversity of the development by having a single product or service might try to reduce risk level by having a merger with a corporation which produces different product or service. This may cause the company mergers. The possibly important point in the merger of a company is the tax benefits. All these points' details will place in this study.

The company which makes a merger decisions should make some analyses for the purpose of inspecting the propriety of the decision. The reasons of the merger should be investigated very well and the results' benefits should be presented beforehand. These will be mentioned in this work.

In the first chapter the study, the meaning of the company mergers will be explained and the merger types and the reasons will be defined. In the process of the merger, the responsibilities of the companies will be presented and costing process will be explained. In the second chapter, historical development of the company mergers will be defined and the main company mergers in Turkey will be specified. Nevertheless, Daimler and Chrysler companies' merger process as an example of the merger world and advantages and disadvantages of this merger will be explained respectively.

**Key words:** Merger, Competition

## GİRİŞ

Giderek küçülen dünyamızda artık ülkelerin ve işletmelerin ticari sınırları ortadan kalkmakta, hatta bu sınırlar birleştirilmektedir. Bu nedenle bu ticaret ortamına şirketler de ayak uydurmaya çalışmakta, bir çok noktada güçlerini birleştirmektedirler. İşte bu güç birliği, pazarda birlikte hareket edecek olan işletmeleri, tek başlarına hareket edenlere oranla daha güçlü ve esnek kılacaktır. Çünkü bu şekilde tek bir ürünle pazarda faaliyet gösteren şirketler, başka bir ürün üreten şirket ya da şirketlerle birleşerek hem riski biraz daha yaymış olacak hem de daha fazla getiri elde edebilecektir.

Şirket birleşmeleri ne demektir? Bu birleşmeler kaç türdür? Şirketleri birleşmeye götüren nedenler nelerdir? Şirketler birleşirken üstlerine düşen yükümlülükler nelerdir? Bu birleşmelerden ne çıkarları vardır ya da bu birleşmeler onlardan neler götürmektedir? Bu ve bunun gibi soruların cevaplarını çalışmamızın birinci bölümünde açıklamaya çalışacağız. Aynı zamanda birleşme işlemlerinde başarısızlık nedenleri de yine bu bölümde sergilenecektir.

Türkiye’de şirket birleşmeleri ile ilgili veriler sınırlı olarak yer almaktadır. Hele ki geçmişe yönelik veriler daha sınırlı olmaktadır. Biz elimizdeki bilgiler ışığında Türkiye’deki şirket birleşmelerinden bazı örnekler vereceğiz. Aynı zamanda Türkiye’de şirket birleşmelerinin tarihsel gelişimi sınırlı da olsa verilecek olup, birleşmelerdeki işletme değerlemelerinin nasıl olduğu anlatılacaktır. İkinci bölümde bütün bunlar izah edilmeye çalışılmıştır.

Dünya’daki şirket birleşme örnekleri de kısa olarak verilmiş olup, Daimler ve Chrysler şirketlerinin birleşme öncesi, birleşme aşaması ve sonrası durumları için biraz daha detay verilecektir. DaimlerChrysler’in birleşme sürecinin analizi, bu şirketleri birleşmeye götüren nedenler, yeni oluşumun taraf şirketlerde yaratabileceği avantaj ve dezavantajlar, yeni oluşturulan şirketin yapısı, birleşmeyle yaşanan problemler ve bu birleşmenin otomotiv sektöründeki tesiri ikinci bölümde detaylandırılmış olacaktır.

## I.BÖLÜM

### 1.ŞİRKET BİRLEŞMELERİNİN TANIMI VE TÜRLERİ

#### 1.1 TANIM

Türkçe'de bulunan şirket “birleşme” ve “devralma” kavramları, İngilizce terimler olan “merger”, “acquisition”, “consolidation” ve “takeover” kavramlarının içeriklerini kapsamaktadır. Uluslararası finans literatüründe de bu terimlerin sınırları çok net olmayıp sıklıkla birbirlerinin yerini alabilmektedir. Genel olarak “merger” kavramıyla anlatılmak istenen, iki ya da daha fazla sayıda şirketin, yasal varlıklarını sona erdirerek, tek bir şirket çatısı altında bir araya gelmeleridir. Eğer çatısı altında birleşilen şirket daha önceden ortada olmayan, birleşme sonucu kurulan yeni bir şirket ise “consolidation (bütünleşme)” kavramından, eğer bir araya gelen şirketlerden bir tanesi varlığını devam ettirir, diğer şirketler yasal varlıklarını yitirerek bu şirket çatısı altına girerlerse “acquisition” kavramından bahsedilir. Ancak finans literatüründe “merger” terimine daha sık rastlanmakta ve bu terim çoğu zaman her iki durumu da içermektedir. Bu alanda sıklıkla kullanılan bir başka kavram ise “takeover”dır. Bir şirketin diğer bir şirketi ele geçirmesi olarak kullanılabilir bu terim kimi zaman olumsuz anlamda kullanılmaktayken (ele geçirilen şirketin rızası olmadan şirketin el değiştirmesi), kimi zaman da “acquisition” kavramıyla bire bir örtüşecek anlamda kullanılmaktadır.

Tekinalp tarafından yapılan tanıma göre birleşme:

“Bir veya birden çok ticaret ortaklığının malvarlığının, tasfiye olunmaksızın, içlerinden birine veya yeni kurulan bir ortaklığa, kendiliğinden ve külli helafiyet yolu ile geçmesi; bu suretle malvarlıklarının birleşmesi ve intikal eden malvarlığının karşılığı olarak, infisah eden ortaklığın ortaklarının, hesaplanan bir değiş-tokuş ölçüsüne göre, bünyesinde birleşilen ortaklıkta, kendiliğinden ortaklık payı kazanmasıdır.”<sup>1</sup>

Türk hukukunda yer alan düzenlemeler çerçevesinde birleşme; bir veya birden çok ticari ortaklığın malvarlığının, tasfiye olunmaksızın, içlerinden birine veya yeni kurulan bir ortaklığa, kendiliğinden ve külli halefiyet yolu ile geçmesi, bu suretle malvarlıklarının birleşmesi ve intikal eden malvarlığının karşılığı olarak, infisah eden

<sup>1</sup> Ü.Tekinalp, R.Poroy, E.Çamoğlu, **Ortaklıklar ve Kooperatif Hukuku**, Arıkan Yayınevi, İstanbul, 2000, s.141.

ortaklığın ortaklarının, hesaplanan bir değiş tokuş ölçüsüne göre, bünyesinde birleşilen ortaklıkta, kendiliğinden ortaklık payı kazanması şeklinde tanımlamak mümkündür. TTK'nun 146. maddesinde şirketlerin birleşmesi ise řu şekilde tanımlanmıştır; Birleşme, iki veya daha fazla şirketin birbirleriyle birleşerek yeni bir ticaret şirketi kurmalarından veya bir yahut daha fazla ticaret şirketinin mevcut diğer bir ticaret şirketine iltihak etmesinden ibarettir. Muhasebe açısından bakacak olursak en az bir ortaklığın, ortaklarının başka bir ortaklığa alınması karşılığında malvarlığı veya işletmesini aktif ve pasifleriyle tüm olarak o ortaklığa devrederek tasfiyesiz dağılması (devralma yoluyla birleşme); ya da en az iki ortaklığın, ortaklarının yeni kurulan bir ortaklığa devrederek tasfiyesiz dağılmaları (yeni ortaklık kurulması yoluyla birleşme) sonucunda iki veya daha çok ortaklığın tek bir ortaklık durumuna gelmesidir.

Küreselleşme sosyolojik, ekonomik, kültürel ve siyasal anlamda dünyaya açılma ve dünya ile bütünleşmedir<sup>2</sup>. Küreselleşme ile birlikte artan rekabet, firmaların yaşam mücadelelerini gün geçtikçe zorlaştırıyor ve firmalar için ayakta durabilmek, bir takım stratejik kararların doğru zamanda ve doğru biçimde uygulanabilmesine bağlı hale geliyor. Bu noktada stratejik yönetim becerileri ön plana çıkmaktadır. Stratejik yönetim kavramı 1980 yılından bu yana işletme literatürüne girmiş bulunmaktadır. Stratejik yönetim stratejilerinin planlanması için gerekli araştırma, inceleme, değerlendirme ve seçim çabalarını planlama, bu stratejilerin uygulanabilmesi için örgüt içi her türlü yapısal ve motivasyonel tedbirlerin alınarak yürürlüğe konmasını, daha sonra bu stratejilerin uygulanmadan önce amaçların uygunluğu açısından bir defa daha kontrol edilmesini kapsayan ve işletmenin üst düzey kadrolarının faaliyetlerini ilgilendiren süreçlerin toplamıdır<sup>3</sup>. Yeni ekonominin yöneticileri, ancak kendilerini gelecekte görebildikleri vizyonlarını geniş tutarak, modern yönetim anlayışını benimseyerek ve iş dünyasının sürekli yenilenen norm ve trendlerine uyum sağlayabilme becerilerini geliştirerek kendilerini küresel rekabet olgusundan kurtarma şansına sahip olabilecektir. Günümüzün sert rekabet koşullarının doğal sonucu olarak firmalar zaman içinde çeşitli ortaklıklar kurmak ve stratejik işbirlikleri yapmak zorunluluğu hissederler. Bu doğrultuda işletmeler varlıklarını koruyabilmek için maliyetleri, sermayeyi, teknolojiyi, iletişim ve

<sup>2</sup> [http://www.ekodialog.com/Makaleler/kuresellesme\\_paradoks\\_1.html](http://www.ekodialog.com/Makaleler/kuresellesme_paradoks_1.html), 25.06.2008

<sup>3</sup> Erol Eren, **Stratejik Yönetim ve İşletme Politikası**, Beta Yayın, 2000, s.18

pazarlara ulaşım imkanlarını ve belki de en önemlisi teşebbüs risklerini paylaşarak büyümeyi tercih etme durumunda kalıyorlar.

İşletme dışı büyüme stratejileri ile firmalar büyümelerini sadece kendi kaynakları ile sınırlamaktan kurtulma avantajının yanı sıra (özellikle küçük ve orta ölçekli firmalar için) uluslararası pazarlara açılma ve küresel pazarlarda faaliyet gösterebilme gibi rekabet üstünlüklerine de sahip olacaklardır. Genel olarak satın alma, birleşme ve işbirliği olarak tanımlanan işletme dışı büyüme stratejileri mevcut ürün ve pazar alanlarında uygulanabileceği gibi yeni ürün ve pazar alanlarında da uygulanma şansına sahiptir.

Birleşme iki işletmenin faaliyetlerinin birleştirilmesini açıklayan genel bir kavramı ifade etmektedir. İşletmeler arası işbirliğinin birleşme olarak adlandırılması için hem ekonomik hem de hukuksal açıdan şirketlerin bir birlik haline gelmeleri ve aynı zamanda işletmelerin mal varlıklarının da birleşmeye dahil edilmesi gerekir. Birleşme kavramı, devralma ve yeni kuruluş biçimindeki birleşmeyi kapsayan bir üst kavramdır. Aşağıda şirket birleşme ve devralma kavramları biraz daha detaylandırılacaktır.

Şirket birleşmeleri (Mergers): Bir ya da birden fazla şirketin, yasal varlıklarını yitirerek kurdukları yeni bir şirket çatısı altında bir araya gelmelerine verilen addır. Yeni şirket kurulma yolu ile elde edilen birleşmelerde her iki şirketin tüzel kişiliğinin sona ermesiyle yeni bir tüzel kişilik oluşturuluyor. Türk hukuku çerçevesinde yeni ortaklık kurulması yoluyla birleşme, 'en az iki ortaklığın, ortaklarının yeni kurulan bir ortaklığa alınmaları karşılığında malvarlıkları veya işletmelerini aktif ve pasifleriyle birer bütün olarak bu ortaklığa devrederek tasfiyesiz dağılmaları sonucunda iki veya daha çok ortaklığın tek bir ortaklık durumuna gelmesi' olarak tanımlanmaktadır. Birleşen firmaların varlık ve borçlarının tümünden yeni kurulan şirkete devredilmesi sözkonusudur ve birleşen şirketlerin ortaklarının hakları korunarak, ortağı oldukları şirketin hisselerine karşılık, yeni kurulan şirketin hisselerinden vermek veya başka bir menkul kıymet yahut nakit para ödemek de mümkün olmaktadır. Devralma yolu ile birleşme ve yeni bir şirket kurulması ile birleşmenin kuralları temel olarak aynı olmakla beraber sonuçta birleşen şirketlerin varlık ve borçları aynı çatı altında toplanmaktadır. İşletmeler arası dayanışma, bir uçta, sadece informal olarak bazı

bilgilerin paylaşılmasından, diğer uçta işletmelerin birleşerek tek ve ayrı bir işletme oluşturmaya kadar değişik şekiller almıştır<sup>4</sup>.

Devralmalar (acquisitions): Bir veya birden çok sayıda şirketin, aralarından birinin varlığını devam ettirmesi ve diğerlerinin yasal varlıklarını sona erdirerek mevcudiyetini koruyan şirketin bünyesinde bir araya gelmeleri devralma olarak açıklanmaktadır. Bir şirketin diğer şirket ya da şirketleri devralması yoluyla birleşme durumunda, devralınan şirketin/şirketlerin tüzel kişiliğinin sona ermesine karşılık, devralan şirketin tüzel kişiliği devam etmektedir. Bu süreçte devralınan şirketin varlıkları ve borçları devralan şirkete geçiyor ve devralan şirket, devraldığı şirketin hisselerini; kendi hisse senetlerini, tahvillerini vererek veya nakden ödeme yaparak satın alıyor.

Birleşmelerde bedelin nakden mi yoksa hisse senedi verilmesi yoluyla mı ödeneceği önemli konulardandır. Hisse senedi verilme şekliyle yapılacak ödemelerin bazı üstün ancak sakıncalı yönleri de bulunmaktadır. Bu sakıncalı yön, alıcı durumda olan şirket açısından olası bir finansman sorununa set çekilmesi ile önlenemez. Artan sermaye nedeniyle çıkarılacak hisse senetleri bedeli ödemede kullanılabilir. Nakden ödeme yapılma durumunda kalınması durumunda, şirket sermaye artırımına gidebiliyor; ancak yeni çıkarılacak hisse senetlerinin sermaye piyasalarında satışa sunulması reklam, ödenecek komisyon gibi giderler nedeniyle sermaye maliyetini arttırabiliyor. Birleşen şirketlerin ortakları açısından da bedelin nakden veya hisse senedi olarak alınması seçeneklerinin birbirine kıyasla üstün fakat sakıncalı yönleri bulunuyor. Bedelin hisse senedi olarak kabul edilip alınmasının sakıncalı tarafı, hisse senetlerinin piyasa değerinin gelecekte düşme olasılığıdır. Buna karşılık birleşmeden sağlanan amaçlanan avantajlara da ortak olunuyor. Nakden veya hisse senedi verilerek ödeme seçenekleri arasında orta yollar da bulunabilmektedir. Örneğin değer bir bölümünün nakden, bir bölümünün hisse senedi verilmesi suretiyle ödenmesi de görülen hallerdendir.

Her işletmenin yasal varlığını bitirerek tasfiye edilmesi ve daha sonra istenilen hukuki kalıpta yeni bir işletme kurulması elbette mümkündür. Ancak bu yol tasfiyeyi gerektirdiği için oldukça sakıncalıdır. Bunun nedeni tasfiyeyle beraber işletmenin

---

<sup>4</sup> T.Koçel, **İşletme Yöneticiliği**, Arıkan Basım, İstanbul, 2007, s.325

bütünlüğü bozulabilir, tasfiye kararının vergilendirilmesi sorunu yaşanabilir ve üstelik yeniden kuruluş işlemleri, yeni masraflar ve zaman kaybı gibi sıkıntılar yaşanabilir. Bu nedenle bütünlüğe de zarar vermeksizin (tasfiyesiz) ekonomik koşullara uyma, rekabet gücünü arttıma olanağı sağlayan birleşme ve tür değiştirme işlemleri hukuki düzenlemelere bağlanmış desteklenmiştir<sup>5</sup>.

## 1.2.ŞİRKET BİRLEŞME TÜRLERİ

Birleşme isteğini takiben bu doğrultuda faaliyet gösteren şirketlerin faaliyette buldukları sektörlere göre yatay, dikey, türdeş ve aykırı olarak birleşme türleri görülebilir. Bunları biraz daha ayrıntılı olarak anlatacak olursak;

**1.2.1. Yatay Birleşme (Horizontal Merger):** Aynı ürün ya da hizmeti üreten, bu nedenle birbirine çok benzeyen iki şirketin birleşmesi yatay bir birleşmedir. Şirketleri bu tür bir birleşmeye yönelten nedenler şunlardan meydana gelebilir:

- Pazar payını yükseltmek,
- Piyasada tekel olmak ya da bütünleşme derecesini yükseltmek
- Ölçek ekonomilerinin sağladığı avantajlardan faydalanmak

Bir şirketin faaliyette olduğu işkolunda yer alan rakip bir firma ya da firmalarla birleşmesi yatay birleşme olmaktadır. Bazı durumlarda bu tür birleşmeler, bir araya gelen şirketlerin pazarda önemli bir güç elde etmelerine ve rekabeti önleyici etkilere neden olmaları sebebiyle “antitrust” (tekel oluşumunu engellemeye yönelik, anti tröst) yasalarla engellenmeye çalışılmaktadır. Şirketlerin bu türden bir birleşmeyi düşünmelerinin öncelikli sebepleri; ölçek ekonomilerinden yararlanmak, pazar payını yükseltmek, coğrafi anlamda yayılabilmek, üretimde uzmanlaşabilmek, kaynakların etkin şekilde kullanımını sağlamak, mal ve hizmet pazarlaması ve dağıtım kanallarında avantaj sağlamak olarak sıralandırılabilir. Şirketler bu şekilde büyümeye gidebilir. Büyüme, hacim artışını veya kantitatif bir artışı ifade eder. Yani satış, üretim ve ihracat miktarlarında hacim itibariyle bir artış meydana geldiği takdirde, bu bir büyüme işareti sayılır<sup>6</sup>.

<sup>5</sup> Y. Karayalçın, **Muhasebe Hukuku**, Bankacılık ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü, Ankara, 1988, s.160-161

<sup>6</sup> Erol Eren, **Stratejik Yönetim ve İşletme Politikası**, Beta Yayın, 2000, s.77

Yatay birleşmelerle görülebilen teknelci oluşuma karşılık kamu otoriteleri de bu alanda sınırlayıcı tedbirler almışlardır. Çünkü teknelci faaliyetler, rakip şirketlerle rekabetin korunması ve tüketicilerin korunması şeklinde sorunlara sebep olabilmektedir. Birçok ülkede bu alandaki girişimleri düzenleyici bağımsız otoriteler kurmuştur. Türkiye’de bu bahsettiğimiz kurumlardan olan Rekabet Kurumu, Avrupa Birliği Rekabet Politikası çerçevesi altında kurulmuş olup, birleşme ve satın almaları düzenleme ile görevlendirilmiştir.

**1.2.2. Dikey Birleşme (Vertical Merger):** Belirli bir malın üretimden satışına kadar birbirini izleyen aşamalarının aynı firmanın bünyesinde toplanmasıdır. Örneğin bir malın üreticisiyle satıcısı, dağıtımıcısı, pazarlamacısı arasında sağlanacak olan bu birleşmeler dikey birleşme türüne girmektedir. Şirket, ürettiği ürünün hammaddesinin üretiminden kendisine ulaşmasına kadar geçen tüm evrelerde yer alan firmalarla birleşirse “geriye yönelik”, ürettiği ürünün kendisinden çıkıp son kullanıcıya ulaşmaya kadar geçen evrelerde yer alan şirketlerle birleşirse “ileriye yönelik” dikey birleşmelerden söz edilir. Geriye yönelik dikey birleşmelerin avantajları olarak daha önceden firma yetkililerince kararlaştırılan kalite ve miktarda hammaddeye istenilen zamanda ve uygun koşullarla ulaşılabilme sayılabilir. İleriye yönelik dikey birleşmelerdeyse, şirketler pazarlama fonksiyonunda sinerji etkisinden yararlanmaktadırlar. Bu şekilde ürettikleri mal ve hizmetlerin pazarlanmasında bir takım avantajlar yakalayabilmektedirler.

Aralarında alıcı-satıcı ilişkisi bulunan ya da daha genel bir ifadeyle, bir ürünün üretim süreci üzerinde farklı aşamalarda faaliyet gösteren şirketlerin birleşmesi dikey birleşmedir. Böylelikle birleşen şirketler ürettikleri malın tedarik, üretim veya pazarlama kaynaklarının kontrolünü elinde tutmuş olurlar. Bu da firmalara rekabet avantajı sağlayabilir. Rekabet avantajı, bir işletmenin ya da bir örgütün rekabet ortamında, rakipleri karşısında kaynaklarını kullanma ya da faaliyet alanı nedeniyle elde ettiği üstünlük olarak tanımlanabilir<sup>7</sup>.

---

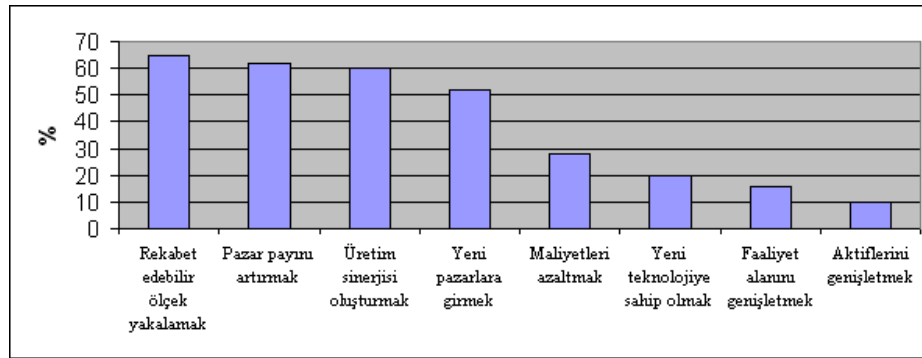
<sup>7</sup> A. H. İslamoğlu, **Pazarlama Yönetimi**, Beta Basım, İstanbul, 2000, s.42



Eğer şirketler arasında yapılan birleşme/satın alma geriye doğru dikey ise, yani şirket kendine hammadde sağlayan bir şirket ile birleşiyor ya da bu işletmeyi satın alıyor ise, gerekli girdileri uygun görülen zamanda, yine uygun görülen kalitede ve istenen miktarda temin edebilme imkanı yaratır. Bunun yanında önceden çok daha yüksek maliyetlerle sağlanabilen girdi maliyetlerini küçültülme imkanı sağlanabilir.

Diğer taraftan şirketler arasında yapılan birleşme-satın alma ileriye doğru dikey ise bu halde işletme ürettiği malın pazarlanmasında karşılatığı sıkıntılarda bir takım avantajlar kazanır. Elinde tuttuğu mamul stoğunu azaltabilir ve bu şekilde stok maliyetlerini düşürebilir, üretim planlarını gerçeğe daha yakın şekilde yapabilir. Şirket birleşmelerinden beklenen amaçlar Şekil 1’de kısaca belirtilmiştir.

Şekil1. Şirket Birleşmelerinde Genel Amaçlar



Kaynak: Mergers&Acquisitions Survey 2000, European Results of the Watson Wyatt Global M&A Survey, p.3

**1.2.3. Türdeş Birleşme (Congeneric Merger):** Birbirleri ile alıcı-satıcı bağı olmayan ancak birbirine benzer, birbiri ile alakalı mal ve hizmet üretiminde bulunan şirketlerin birleşmesi türdeş birleşme şeklinde olur. Bu birleşme türü ile birleşen şirketler pazar paylarını yükseltme ve karlılıklarını artırma gibi imkanından yararlanabilirler. Örneğin otomotiv endüstrisi için lastik üretimi yapan bir işletme, cam üretimi yapan bir işletmeyle birleşerek hem mevcut müşterilerine yeni bir ürün sunup satışlarını yükseltme şansı yakalayabilir, hem de birleştiği işletmenin kendi pazarına ürün sunarak hedef pazarını genişletme fırsatını yakalayabilir. Türdeş birleşmeler bazı yazarlara göre aykırı birleşme türüne girmektedir; şirket birleşmeleri yatay, dikey ve aykırı birleşmeler olarak da sınıflandırılabilir.

**1.2.4. Aykırı Birleşme (Conglomerate Merger):** Bu tür şirket birleşme türünün altındaki mantık riskin en uygun şekilde dağıtmaya çalışılmasıdır. Birbirleriyle ilişkisi olmayan alanlarda faaliyette bulunan şirketler, riski dağıtma ve büyüme amaçlarıyla birleşirler. Bir firmanın kendi esas faaliyetinde olmayan sektörden bir firma ya da firmalarla birleşmesi olarak isimlendirilen bu birleşmelerin çeşitli sebepleri vardır. Örneğin firmalar bu tür birleşmelerle nakit akışlarını daha düzenli hale koyabiliyor ve daha az riskli görünebiliyor.

Türk Ticaret Kanunu'nda şirket birleşmeleriyle ilgili bir tarifi görebiliyoruz. Türk Ticaret Kanunu'nun 146'ncı maddesinde yapılan birleşme tanımlamasıyla, iki veya daha fazla şirketin birleşerek yeni bir ticaret şirketi kurmaları ya da bir ya da daha fazla şirketin var olan diğer bir ticaret şirketine katılması şeklinde tanımlanmaktadır. Birinci tür birleşmeye "füzyon", ikincisi tür birleşmeye de "katılma" adı verilebiliyor. Mevzuatta, mahkeme tarafından verilen kararların ve doktrinde yapılan tanımların toplu olarak değerlendirilmesi sonucu Türk Hukuku çerçevesinde yapılan, birleşmenin hukuki tanımlaması, "En az bir ortaklığın, ortaklarının başka bir ortaklığa alınması karşılığında malvarlığı veya işletmesini aktif ve pasifleriyle bir bütün olarak bu ortaklığa devrederek tasfiyesiz olarak dağılmaları (yeni ortaklık kurulması yoluyla birleşme) sonucunda iki ya da daha çok ortaklığın tek bir ortaklık durumuna gelmesi biçimindedir<sup>8</sup>.

## 2. ŞİRKET BİRLEŞME NEDENLERİ

Şirketler neden birleşmek isterler? Hangi nedenler işletmeleri birleşmeye iter? Bu soruların cevaplarını şu maddelerde bulabiliriz.

- a) İşletmenin hedeflerini gerçekleştirmede bir başka şirketle birleşme daha etkili olmaktadır.
- b) İşletmenin kapasitesi atıl kalabilir. Bu durumda bu atıl halden kurtulma ve verimi arttırmak için şirketler birleşebilir.
- c) Ürün ve hizmetlerin özellikleri açısından mallarını uluslar arası alana yaymak isteyip de bunu gerçekleştirme gücü olmayan firmalar açısından birleşme gerekebilir.

---

<sup>8</sup> H. S. Türk, **Ticaret Ortaklıklarının Birleşmesi**, Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü, Ankara, 1986, s.38

d) Tahmini satış hedeflerini gerçekleştirmek ve pazarda etkin olmak için birleşme gerekebilir.

e) Kendilerinde bulunmayan haklardan ve teknolojik özelliklerden yararlanabilmek için bir başka şirketle birleşmek olumlu olabilir<sup>9</sup>.

Çağımızda küreselleşmenin getirdiği koşullara bağlı olarak rekabet hızla yükselmiştir. Buna bağlı olarak firmalar, maliyetlerini aşağıya çekerek daha da rekabet gücü kazanma isteği, pazar payını büyütme, bilişim teknolojisindeki gelişme, daha ucuz ulaşım şirketler arası birleşmeye yol açmaktadır.

Şirket birleşmelerinin altında yatan etkenler incelendiğinde; makro ekonomik dalgalanmaların, ülkelerin birleşme, vergi ve diğer yasal konulardaki düzenlemelerinin ve sektörel etkenlerin önemli olduğu görülmektedir.

İşletmeleri birleşmeye götüren nedenler ne kadar çok ve karışık yapıda olursa olsun, gerçekte bu tek bir amaçla belirtilebilir. Bu da işletmenin diğer bir işletmeyle, işletmenin net bugünkü değerini arttıracığı düşüncesiyle birleşmek istemesidir<sup>10</sup>.

Birleşmelerin sebepleri konusunda birçok ortak yanı olan, değişik şekillerle ifade edilmiş yaklaşımlar mevcuttur. Gerçekte şirketleri dışsal büyümeye yönlendiren nedenlerin çoğu bir amaçla özetlenebilir. Bir işletme diğer bir işletmeye, işletmesinin net bugünkü değerini artırmak amaçlı yatırım yapacaktır. Bir yerde amaç şirketin net bugünkü değerini hissedarları için maksimum yapmaktır. Aynı motivasyon, birleşen diğer işletme ya da işletmeler için de söz konusudur. Bu beklentiler ancak şu hallerde meydana gelebilir; birleşen işletme A'nın pazar değerinin birleşilen B işletmesinden fazla olması gerekir. Bu durum ise sinerji etkisi olarak belirtilip, 'bütün, ayrı ayrı parçaların toplamından daha fazladır' olarak ifade edilir. Sinerji genellikle büyük birimlerde büyüklük ekonomileri sonucunu oluşturur. Bu ekonomiler, şirketlerin üretim, yönetim, araştırma-geliştirme, pazarlama ve finans gibi çeşitli bölümlerinde görülebilir. Firmaların satın alma durumlarında geleceğe yönelik sağlam bir vizyonu gerçekleştirme amacının yanında aşağıda belirttiğimiz amaçlar önemli bir yer tutmaktadır:

<sup>9</sup> E. C. Mutlu, **Uluslar arası İşletmecilik**, Beta Yayın, İstanbul, 2005, s.101

<sup>10</sup> Nurhan Aydın, **İşletmelerin Birleşmesinde Finansal Analiz ve Bir Uygulama**, Ankara, 1990, s.14

- Sinerji fırsatı
- Yeni bir alanda rol alma
- Kar kaybını engelleyebilme
- Stratejik büyüme
- Yatay ve/veya dikey bütünleşme isteği
- Riski azaltma
- Parçalı yapıdaki bir endüstride kaynak bulmak
- Yeni müşteriler kazanmak
- Büyümenin sermaye maliyeti
- Yeni fikirler kazanmak
- Rekabeti mümkün olduğunca ortadan kaldırma

Rekabet yaklaşımı açısından bakıldığında çevrenin öngördüğü rekabet özellik ve koşullarına uyamayan organizasyonların elimine olduğunu görülmektedir. Buna göre belirli bir yapı ve işleyiş özelliği olan organizasyonlar, çevre özelliklerinin değiştiği durumlarda, özellikle katılık nedeniyle, faaliyetlerini devam ettirmede güçlük çekmektedir. Çünkü başka organizasyonlar, o çevre koşullarına daha uygun davranmaktadır. Örneğin mal ve hizmetlerini daha ucuz, daha kaliteli üretebilmekte ve müşteriye daha kısa sürede hizmet sunabilmektedir. Dolayısıyla bunu yapamayan organizasyonlar piyasadan elenmek tehlikesiyle karşı karşıya kalmaktadır. Öte yandan her çevre koşulunun, bünyesindeki organizmalarla yaşamlarını sürdürebilmeleri için verebileceği kaynak miktarı sınırlıdır. Bu nedenle organizmaların sürekli olarak sonsuza kadar artması söz konusu değildir. Bu nedenle en iyi rekabet eden, kendini değiştirerek kaynaklarını en iyi kullanan organizasyonlar çevre tarafından seçilecek, diğerleri elimine olacaktır. Niş yaklaşımı açısından konuya bakıldığında çevresel koşullardaki her gelişme ve değişiklik, doldurulacak bir boşluk yaratır. Çevre tarafından seçilerek yaşamlarını sürdürme imkanı verilen organizasyonlar, esasında bu boşluğun öngördüğü özelliklere sahip olan, bunlara uyan, bu boşluğu dolduran organizasyonlardır. Diğer organizasyonlar çevre tarafından elimine edilecektir<sup>11</sup>.

---

<sup>11</sup> T.Koçel, **İşletme Yöneticiliği**, Arıkan Basım, İstanbul, 2007, s.278

Bunlarla beraber beraber şirket birleşmelerinin daha başka nedenleri;

- Büyük ölçekte faaliyette bulunmanın sağlayabileceği faydalar (ölçek ekonomisi),
- Çeşitlendirme yaparak riski düşürmek,
- Finansal sebepler,
- Vergi avantajlarından yararlanma,
- Diğer sınai haklardan yararlanabilme imkanı,
- Yetenekli yönetime sahip olma,
- Psikolojik etkenler
- Diğer sebepler olarak sıralanabilir.

Bir kavram olarak sinerji, bilindiği üzere bir bütünün, kendisini oluşturan parçalardan daha büyük olmasını ( $2+2=5$  gibi); parçalar arasındaki ilişkinin bir fazla değer yaratmasını (sinerji etkisi) ifade etmektedir. Böylece elde edilecek sonuç, parçaların tek tek elde edecekleri sonuçların toplamından büyük olmaktadır. İşletmelerin bu şekilde dayanışma, işbirliği veya ortaklık ilişkisi ile sinerji yaratmaları çeşitli alanlarda görülebilir. Yeni pazara girme, üretim maliyetlerini düşürme, yeni teknolojileri kısa sürede kullanma, yeni ürün geliştirme, yasal ticari engellerin etkisini hafifletme bu konuda verilebilecek bazı örneklerdendir. Bu nedenle işletmeler rekabet güçlerini arttırmak ve yaşamlarını sürdürebilmek için, formal veya informal, yasal veya fiili bir çerçeve içinde biraraya gelerek ayrı ayrı sahip oldukları uzmanlıklarını ve kaynaklarını birleştirmek ihtiyacı duymaktadırlar<sup>12</sup>. Şirketleri birleşmeye götüren en önemli nedenlerden biri aslında “1+1” toplamının sonucunu büyütebilmektir. Yani şirket birleşmelerinin ana hedefi bir sinerji yaratabilmektir. Birleşme ya da satın almadan sonra ulaşılabilecek toplam değer, şirketlerden ayrı ayrı elde edilecek değerden daha fazla olacağını savunan bir görüşür.

---

<sup>12</sup> T.Koçel, **İşletme Yöneticiliği**, Arıkan Basım, İstanbul, 2007, s.324-325

## 2.1. BÜYÜK ÖLÇEKTE FAALİYETTE BULUNMANIN SAĞLADIĞI AVANTAJLAR (ÖLÇEK EKONOMİLERİ)

Bir işletmenin veya işletmecilik anlayışının temel hedefi kâr elde etmektir. Kârlı bir işletme ise düşük maliyetle yüksek kalitede mal ve hizmet sunabilen kuruluştur<sup>13</sup>. Üretim artışıyla beraber olarak ortalama üretim maliyetlerinin düşmesi ya da işletme sabit giderlerin daha geniş bir üretim hacmine yayılması beklenir. Şirket birleşmeleri sonucunda büyük ölçekte faaliyette bulunma avantajlarından yararlanılabilir. Birleşme, işletmeler arası teknik bilgi akışını kolaylaştırdığı gibi araştırma ve geliştirme projelerinin uygulanmasına da olanak sağlamaktadır. Birleşme/satın alma sonucunda büyük ölçekte faaliyette bulunma; şirket içi mevcut makine ve gereçlerden daha verimli ve etkili bir biçimde yararlanılabilmesini ve atıl üretim araçlarının üretim sürecinde bulunmasını mümkün kılıyor. Tek firma açısından, işletme ölçeğinin küçüklüğü sebebiyle değerlendirmeler sonucunda ekonomik bulunmayan bir AR-GE projesi, birleşme halinde ekonomik hale gelip daha kolay finansman sağlanabilir. Birleşme sonucu firmanın büyümesi piyasadaki gücünü ve ağırlığını arttırabildiği gibi, pazarlama fonksiyonunun da daha etkili şekilde devam edebilmesine olanak verebilir. Genişleyen bir pazara hizmet verebilmek, daha önce içine girilmemiş yeni pazarlara girmek, mevcut ürün gurubuna yeni ürünler eklemek, mevcut ürün gurubu ile alakası olmayan yeni, ayrı ürünlerle çeşitlendirmek, firmalar için pazar payını artırma olanağı yaratabilir. Firmalar, birleşerek büyümenin bir avantajı olarak bazı girdilerini çok daha ucuza temin etme olanağını elde ediyor. Alımlar artıp büyüdükçe miktar indiriminin daha da artması, büyük parti mal alımlarında taşıma maliyetlerinde kazanılan tasarruflar, daha ucuz girdi temini olanağına örnek oluyor.

Şirketlerin örgütlenmelerinde de diğer firmalarla birleşme önemli tasarruflar sağlayabiliyor. Firmalarda aynı görevleri icra eden servislerin birleştirilmesi sonucunda önemli personel tasarrufu sağlanabileceği gibi, daha iyi bir teşvik sistemi ile çalışanların yaratıcılıkları yükseltilebiliyor ve yaratıcı fikirlerden daha geniş bir alanda yararlanılabiliyor. Böylece işgücü de daha nitelikli hale geliyor. Bunun için

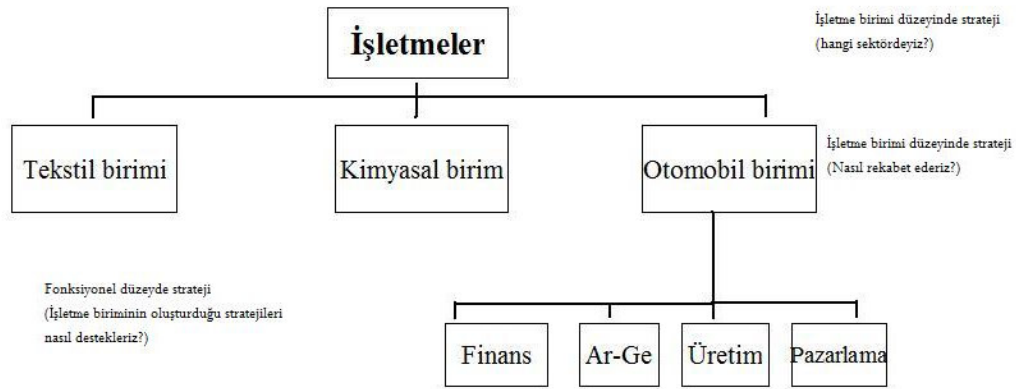
---

<sup>13</sup> Ömer Akat, **Uygulamaya Yönelik İşletme Politikası ve Stratejik Pazarlama**, Ekin Kitabevi, 2000, s.26

çalışanların kendi işlerinde performanslarını yükseltecek öğeleri ekleyip zararlı öğeleri çıkarabilmeleri için her zaman açık kapı bırakılmalıdır<sup>14</sup>.

Birleşme sonucunda büyük ölçekte faaliyette bulunabilmenin yaratacağı faydalara ilişkin örnekleri daha da arttırabiliriz. Bu faydaları daha çok yatay birleşmelerde, yani aynı endüstride faaliyette bulunan firmalardaki birleşmelerde görebiliyoruz. Ama ölçek ekonomilerinin sağladığı yararlar yalnızca yatay birleşmelere özgü bir avantaj değildir. Farklı iş kollarının birleşmesinden oluşan bütünleşmelerde de muhasebe, mali denetim, yönetici geliştirme ve üst düzey yönetim gibi merkezi hizmetlerin paylaşılmasıyla oluşan ölçeğin getirdiği ekonomik faydaları da görebilmek mümkün olmaktadır. Her işletme de farklı bölüm ve kademeler olmakla beraber örnek bir işletme alt yapısı şekilde görülmektedir<sup>15</sup>.

Şekil 2. İşletmelerde Strateji Düzeyleri



## 2.2. FİNANSAL NEDENLER

Şirkette bulunan fazladan nakiti ortaklarına dağıtmak yerine yatırım yapmayı kararlaştıran firmaların ellerindeki projeler yeterli ve firma geleceği için cazip olmayabilir. Değişen ve gelişen pazarlarda hızla büyümeye çalışan, ancak finansman ihtiyacı olan şirketler, finansal nedenlerle birleşmeye gidebilir. İşte bu hızla büyümeye çalışan işletmelerin büyümelerini gerçekleştirmede gerekli olan finansal

<sup>14</sup> Ömer Akat, **Uygulamaya Yönelik İşletme Politikası ve Stratejik Pazarlama**, Ekin Kitabevi, 2000, s.59

<sup>15</sup> R. L. Daft, **Management**, Harcourt College Publishers, 2000, s.243

kaynakları bulmakta çoğu zaman güçlüklerle karşılaşmışlardır. Küçük ve orta büyüklükteki şirketler genellikle iç kaynaklarla büyümede sıkıntılarla karşılaşabilmektedir. Bu durumda büyük bir işletmenin birleşme teklifi kabul edilebilir<sup>16</sup>. Büyüme hızını düşürmek yerine büyümeyi teşvik edip sağlayacak finansman ihtiyacını, likiditesi yüksek işletmelerle birleşme yolunu seçerek sağlamak akılcı bir çözüm olabilir. Birleşen şirketler ayrı ayrı sağlayabilecekleri finansman imkanlarını birleştirerek çok daha kolay ve daha da uygun şartlarla ve daha büyük miktarlarda fonlara ulaşma imkanı yakalayabilir. Nakit fazlası olup ve iyi yatırım şartlarına sahip olmayan şirketler sermayenin yeniden kullanımı için birleşmeyi seçebilir. Bu seçenek bu tarz firmalar için çok olumlu gözüküyor. Çoğunlukla büyük şirketlerin küçük şirketlerle birleşmelerinin önemli nedenlerinden birisi, öz sermayelerinin verimliliğini artırmada kaldıraç etkisinden yararlanabilmektir. Genellikle küçük şirket yöneticisi ve sahipleri, borçlanarak finansman elde etmeyi tercih etmezler, bu nedenle borç oranları düşüktür. Hele de ekonominin kötü olduğu dönemlerde borçlanma çok da fazla akılcı görülmez. Borçlardan daha fazla yararlanarak öz sermayelerinin verimliliğini artırmayı düşünen daha büyük işletmeler, bu tür işletmelerle birleşerek borçlanma kapasitelerini arttırabiliyorlar. Özellikle de sermaye elde etme imkanları kısıtlı olan şirketler için borç oranı düşük işletmeler çekici oluyor. Bu sebeple şirket birleşmelerinin sermaye maliyetini düşürebileceği görüşü de sık sık ileri sürülen fikirlerdendir.

### 2.3. VERGİ AVANTAJLARI

Şirket birleşme/satın alma kararlarının verilmesinde en önemli etkenlerden birisi de birleşmeyle beraber oluşabilecek vergi avantajlarını yakalayabilmektir. Şirket birleşmelerinde vergilerin etkilerinin araştırıldığında, Amerika Birleşik Devletleri'nde 1940'larda meydana gelen 2000 şirket birleşmesinin dörtte birinde, birleşmelerin en önemli sebeplerinden bir tanesi olarak vergi avantajı gösteriliyordu. Yıllarca zararları biriken bir şirket, bu zararları gelecek yıllarda sağlayacağı karlardan indirim yapma imkanı yakaladığında karlı olan diğer bir işletmeyle birleşerek zarar indirimi nedeniyle vergi kanunlarının belirttiği çerçevede içinde, birleşmenin sağlayacağı karlar üzerinden vergi ödememe olanağını yakalayabiliyor. İşte bu avantajlardan yararlanma fırsatı şirket birleşme ve devralma faaliyetlerini

---

<sup>16</sup> H.Sumer, **Şirket Birleşmeleri**, Alfa Yayınları, İstanbul, 2003, s. 306



açıklayabilecek önemli hususlardandır. Transfer edilebilir birikmiş zararları bulunan şirketler, bu şekilde karlı şirketler için çok değerli birer hedef haline gelebilecektir. Çünkü karlı firmalar devir veya satın aldıkları bu şirketlerin zararlarını, vergi kanunlarının belirtmiş olduğu sınırlar ve süreler dahilinde karlarından mahsup ederek vergi avantajı sağlamış olurlar. Yani vergi yasalarının sağladığı üstünlerle kar ve zararlarını birleşme yoluyla ileri ve geri taşıyabilen firmalar bu durumu kendi lehlerine kullanabilmekte, kârlı bir işletme zarar eden bir işletmeyi satın alarak, mahsup yapmak suretiyle vergiden tasarruf edebilmektedir.<sup>17</sup>

#### **2.4. ÇEŞİTLENDİRME YAPARAK RİSKİ AZALTMA AVANTAJI**

Şirketler için aynı ürün ve pazarlarda büyümenin risk ve güçlüklerini bir çoğumuz günlük hayatımızda görebiliyoruz. İşletmelerin pek çoğu bu sebeplerle, birleşme/satın alma yoluyla çeşitlendirme sağlayarak riski ortadan kaldırmaya çalışıyor. Günümüzde daha hızlı büyümeye gitmek isteyen şirketlerin pek azı ve nadiri kendi içsel kaynaklarıyla, kendi örgütsel, mali yapılarıyla çeşitlendirme yaparak riski azaltabiliyor. Bu nedenle birleşmeyle çeşitlendirme sağlamak, pek çok işletme için çoğu zaman tek yol oluyor. Çeşitlendirme yapmanın temel amacı riski mümkün olduğunca dağıtabilmektir. Küçük işletmeler için yeni bir ürün kuşağına girmek ve bu yeni ürün kuşağıyla şanslarını yeni pazarlarda denemek oldukça riskli olabilmektedir. Yeni bir ürün kuşağı çok umut verici olmasına karşılık, şirket yönetimi ürün geliştirmeye devam etme yönünde isteksiz de kalabilir. Çünkü bu ürün geliştirme elbetteki yeni bir maliyet kalemini de beraberinde getirecektir. İşte böyle bir işletme, diğer bir başka işletmeyle birleşmek suretiyle yeni bir ürün kuşağıyla beraber yeni bir pazara girmeyi düşünebilir. Yeni bir güç kazanılmış olacak ve şirket yöneticileri bu projeye daha olumlu bakabilecektir. Elbette bu durumun tersi de olabilir. Diğer taraftan pazar gücü olarak konu ele alındığında, rekabetin bulunduğu bir piyasada belirlenmiş olan fiyat düzeyinin üzerinde bir fiyat tespit ederek uygulayabilme gücü olarak ifade edilebilen pazar gücü, rekabetin olduğu bir ekonomide satıcıların, uzun dönemde sadece normal kar elde edeceği ve ilk başta fiyatın marjinal maliyete eşit olduğu bir faktör olarak ortaya çıkmaktadır. Böylece pazar gücü, marjinal maliyetin üzerinde fiyat tespit edebilmeyi ifade eder. Pazar gücünün üç kaynağı bulunmaktadır. Bunlar ürün farklılaştırması, piyasaya girişin

<sup>17</sup> H.Sumer, **Şirket Birleşmeleri**, Alfa Yayınları, İstanbul, 2003, s. 307

engellenmiş olması ve pazar payıdır. Daha önce de belirttiğimiz gibi yatay bütünleşmeyle firmalar pazar paylarını daha da artırabilmektedirler. Ancak ürün farklılaştırmasının ve piyasaya giriş engellerinin olmadığı bir ortamda, pazar payının yükseltilmesi tek başına, fiyatın marjinal maliyetin üstüne çıkarılabilmesini sağlayamayabilir. İşte böyle bir durumda ancak geçici bir süre fiyat yükselebilir ve bu artış diğer firmaların ilgili pazara girişini teşvik edip fiyatı eski düzeyine çekecektir. Her ne kadar şirket birleşmeleri sonucunda ilgili sektöre olan konsantrasyon artsa da bu her zaman rekabetin azalacağı anlamına gelmeyecektir. Çoğu zaman tam tersine, kimi durumlarda kalan firmalar arasında iyi işleyen bir rekabet ortamı doğabilmektedir. Öte yandan dünya ekonomisinde görülebilen globalleşme eğilimleriyle beraber bir çok uluslararası firma, bu tür sektörlere girerek rekabetin artmasına katkıda bulunmaktadır.

## **2.5. YETENEKLİ YÖNETİME SAHİP OLMA**

Artık günümüzde iyi yöneticiler, çok önemli üretim faktörlerinden olmaktadır. İşte böyle iyi bir yöneticiden tam anlamıyla faydalanabilmek için elbetteki işletmenin belli bir büyüklükte olması gerekmektedir. Yetenekli bir yönetimi olmayan ve yüksek yetenekli yöneticileri istihdam etme imkanları sınırlı olan şirketler, birleşme yoluyla yönetim sorunlarına çözüm arayabilirler. İyi bir yönetime sahip bir firma ile birleşme yapıldığı takdirde sorunlara bir çözüm getirebilme şansı doğacaktır. Birleşme yolu ile; finans, pazarlama gibi ihtiyaç duyulan alanlarda deneyimli, bilgili yöneticiler sağlanabilir. Yönetimsel sorunları bulunan ve tek başlarına bu sorunlarına çözüm bulamayan şirketler genellikle çoğu zaman iyi yönetilen firmaların eline geçmeye adaydır.

## **2.6. DİĞER SINAİ HAKLARA SAHİP OLMA**

Genellikle firmalar, diğer firmalarda olup kendilerinde bulunmayan değerli sinai haklardan, eğer güçleri varsa bu hakları elinde bulunduran firmalarla birleşerek yararlanabilir. Bu şekilde birleşme sonucunda birleşilen firmayla tek bir vücut olacaklarından bu bahsettiğimiz değerli sinai haklar olan patent gibi haklardan yararlanabilir, bunları pazarda kullanabilirler. Ayrıca yeni buluş kapasitelerini genişletebilirler ya da patent açısından gelecekte sorun yaratabilecek firmaları satın alarak patent durumlarını güçlendirebilirler.

## 2.7. PSİKOLOJİK ETMENLER

Şirketlerin birleşmelerinde genelde ekonomik amaçlar ön planda olmasına karşılık bazen de psikolojik etmenlerin bu işte rol aldığı görülmektedir. Yöneticilerin yönetim ve finans alanlarında hünerlerini daha iyi gösterme istekleri, daha da büyük bir kuruluşu ellerinde bulundurup yönetme arzuları, şirketinin geleceğini güven altına alma istekleri, çağın gerisinde kalma korkusu gibi kişisel güdülenmeler de şirketlerin birleşme kararlarında etkili olabiliyor. Hatta bazı yöneticiler hızlı büyümedikleri takdirde rakiplerinin gerisinde kalacaklarını ve onlar tarafından yok edilebileceklerini düşünmektedirler. Eski örgüt yapılarına bakıldığında gereksiz bürokratik geleneklerin kalıcı olduğu görülebilmekte, yapıdaki katılık artmakta, bu nedenlerle kişisel yaratıcılığa ve girişim gücüne daha az yer kalmaktadır. Bu durum sonucunda organizasyonlar değişen koşullara uyum kabiliyetini ve esnekliğini yitirebilmektedir. Bazı yöneticiler organizasyona yeni bir bakış açısı getirebileceği düşüncesiyle birleşmeyi uygun görmektedir.

## 2.8. DİĞER NEDENLER

Birleşme sebepleri arasında yukarıdaki maddelerde belirtilen sebeplerin yanında parçalanmış bir sanayi iş kolunu yeniden toparlamaya çalışmak, şirketin stratejik örgütlenmesini yapabilmek, işletmenin stratejik yönünü değiştirmek, içsel geliştirmeye oranla zamandan tasarruf etmek, piyasada firmaya prestij kazandırmak, rakip işletmeler hakkında diğer şirketler tarafından bilinmeyen önemli bilgilere sahip olma arzusu, ekonomik dalgalanmalara karşı şirketi daha dayanıklı hale getirmek gibi nedenler de bulunabiliyor. Aslında işletmeleri birleşmeye zorlayan pek çok neden bulunmasına rağmen, işletmelerin büyüklüğü, yöneticilerin yönetim felsefesi, işletmenin içinde yer aldığı çevrenin dinamiklik düzeyi, ülkenin gelişmişlik düzeyi ve benzeri içsel ve dışsal faktörlerin etkisiyle bu nedenlerin çeşitliliği ve önem derecesi daha farklı olabiliyor. Diğer nedenler içinde ticaret şirketlerinde birleşme sebepleri olarak şirketler arasında rekabetin ortadan kaldırılması, birbirini

tamamlayan işlerle uğraşan işletmelerde girdi akışını kolaylaştırmak ve büyük sermaye sağlamak verilebilir<sup>18</sup>.

### 3. BİRLEŞMENİN BİRLEŞMEYE KATILAN KURUMLAR AÇISINDAN VERGİSEL SORUNLARI

#### 3.1. BİRLEŞEN KURUM AÇISINDAN

Vergili ve vergisiz şirket birleşmelerde, birleşen ya da devrolan şirketlerin hukuki varlıkları sona erdiği için, birleşme tarihine kadar olan vergilenecek kazançların vergisinin ödenmesi gereklidir. Birleşen kurum, yukarıda ifade edilen şekilde belirlenecek birleşme kazancı üzerinden de Kurumlar Vergisi ödemek zorundadır. Birleşmeyle, birleşen kurumun hukuki varlığının sona ermesi sebebiyle, birleşme karı ile ilgili vergilerin ödenmesi konusunda değişik anlayışlar söz konusudur<sup>19</sup>. Vergiler, birleşilen kurumdan alınan hisse senetlerinden bir kısmı satılarak ödenebilir; birleşen kurum, aktif değerlerinin bir kısmını söz konusu vergileri ödemek için birleşme dışında tutabilir ya da net aktifin hesabında, birleşme karına isabet eden vergiler borç unsuru olarak dikkate alınır. Birleşilen kurumdan vergiler kadar daha az sermaye payı alınır. Vergiler birleşilen kurumca ödenir.

Devir niteliğinde olan şirket birleşmelerinde devrolan şirketin devir tarihine dek elde ettiği kazançları vergiye dahil edilmektedir. Devir sebebiyle yeniden değerlendirme yapılmadığından herhangi bir sermaye kazancı ortaya çıkmamakta ve vergilendirme yapılmamaktadır. Devir tarihinde, birleşen kurumun birleşme tarihine kadar olan kazançlarının dışında vergilendirme yapılmaması için bazı koşulların yerine getirilmesine gerek duyulmaktadır. İşte bu koşullar; birleşmeyi takip eden 15 gün içerisinde devir beyannamesinin ilgili vergi dairesine verilmesi, devir nedeniyle hukuki varlığı sona eren kuruma ait vergilerin ve vergilendirme ile ilgili görevlerin devralan kurum tarafından üstlenildiğinin taahhüt edilmesi gerekmektedir. Devir halinde münfesih kurum adına tahakkuk eden vergiler, normal ödeme zamanında birleşilen veya devralınan kurumlar tarafından ödenir<sup>20</sup>.

<sup>18</sup> S.Bektöre, Y.Benligiray, D.Aydın, **Şirketler Muhasebesi**, Eskişehir, 2000, s.73

<sup>19</sup> Y. Özbalcı, **Kurumlar Vergisi Kanunu Yorum ve Açıklamaları**, Oluş Yayıncılık Ltd. Şti., 2002, s. 741.

<sup>20</sup> O. Pehlivan, **Vergi Hukuku**, Derya Kitabevi, Trabzon, 2004, s.313

### 3.2. BİRLEŞİLEN KURUM AÇISINDAN

Vergili birleşmelerde, birleşilen şirketin kendisi ile ilgili bir sermaye kazanç oluşmamasına rağmen, birleşen kurumun bilanço değerlerinin yeniden değerlendirilmesi sonucu realize olan kazançların vergisinin ödenmesi birleşilen kurumca yerine getirilir. Devir şeklinde yapılan vergisiz birleşmelerde ise birleşilen kurum ileri tarihlerde birleşen kurum ya da kurumlardan yeniden değerlemeye tabi tutulmadan alınan değerlerin elden çıkartılması durumunda realize olan kazançların vergisini ödemekle yükümlü olacaktır<sup>21</sup>.

Aynı zamanda devralan kurum devrolan kurumun geçmiş yıllarda meydana gelen ve kazancından tamamı indirilemeyen zararları, vergiye tabi kazançtan indirim konusu yapabilecektir. Devralan kurumlar, kurumlar vergisi beyannamelerinde her yılın zararını ayrı ayrı göstermek ve beş yıldan fazla nakletmemek koşuluyla geçmiş yılların mali bilançolarına göre meydana gelen zararlar, devrolan ve devralan kurumların aynı sektörde faaliyet göstermesi ve son beş yıla ilişkin Kurumlar Vergisi beyannamelerinin süresinde verilmiş olması koşuluyla devralınan kurumların, devir tarihi itibarıyla aktif toplamını geçmeyen zararları indirim konusu yapabilirler.

## 4. TARAF ŞİRKETLERİN YÜKÜMLÜLÜKLERİ

Taraf şirketlerin belli başlı yükümlülükleri şunlardır.

### 4.1. MALİ TABLO DÜZENLEME YÜKÜMLÜLÜĞÜ

TK m. 149'a göre, birleşmeye taraf olan şirketlerden her biri aralarında tespit edecekleri bir örneğe (tek örnek bilanço) göre bilanço düzenleyecektir. Buna "birleşme bilançosu" denir. Bu bilanço birleşmeye esas teşkil etmekle birlikte, aynı zamanda değiş-tokuş oranı ve sermaye artırım tutarı da bu bilançoya göre hesaplanır. Tek örnek bilanço düzenlenmesi gereğinin taşıdığı amaç, devir edilen malvarlığı ile karşılığında edinilen şirket haklarının denliğini aynı esasları içeren bilançolara dayandırmaktadır<sup>22</sup>.

<sup>21</sup> H.Sumer, **Şirket Birleşmeleri**, Alfa Yayınları, İstanbul, 2003, s. 35

<sup>22</sup> Y.Karayalçın, **Muhasebe Hukuku**, Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü, Ankara, 1988, s. 165

Birleşmeyle beraber bu birleşmeye konu olan tarafların 3 yıllık hedefleri belirtecek tahmini tablolarla birleşme sonrası tahmini açılış bilanço hazırlamaları zorunlu olmaktadır.

## **4.2. BAĞIMSIZ DENETLEME YAPTIRMA YÜKÜMLÜLÜĞÜ**

Sermaye Piyasaları Kanunu'nun 3794 sayılı Kanun ile değişik 16. maddesinin 3. fıkrasında, SPK'nın bu kanun kapsamındaki anonim şirket ve sermaye piyasası kurumlarının devir ve birleşmelerinde bağımsız denetim raporu isteyebileceği ifade edilir. Bu şekilde SPK tarafından, düzenlenen mali tabloların denetimi için birleşen firmalardan bu yükümlülüğü yerine getirilmesini isteme hakkı verilmiştir.

## **4.3. KAMUYA DUYURMA YÜKÜMLÜLÜĞÜ**

### **4.3.1. Pay Sahiplerine Duyuru:**

Türk Ticaret Kanunu'nda birleşme konusunda pay sahiplerinin daha rasyonel bir karar verip oy kullanabilmeleri açısından bilgi sahibi olmalarına yönelik özel bir hüküm bulunmamaktadır. Sadece, birleşmeye ilişkin genel hükümler arasında bulunan TK m. 149'da, birleşen şirketlerden her birinin aralarında kararlarştıracakları bir örneğe göre düzenleyecekleri bilançolarını ilan etme gereklilikleri öngörülmüştür. Bu hüküm de pay sahiplerinden ziyade şirket alacaklılarını ilgilendirmektedir. Aynı zamanda pay sahiplerine, ilgili Genel Kurul toplantısından belirli bir süre önce karar vermede etkin olabilecek çeşitli bilgileri incelemeleri ve bir suretini alabilme diğer bir ifade ile "pasif yönüyle bilgi alma hakkı" sağlanmak suretiyle 'içkamuyu aydınlatma"ya<sup>23</sup> yönelik bir düzenlemeden söz edilebilir.

### **4.3.2. İlan Yükümlülüğü:**

SPK m.16 f.5'te SPK tarafından düzenlenmesi öngörülen mali tablo ve raporlar ile bağımsız denetim raporunun, yine kurul tarafından belirlenen usul ve esaslar dahilinde yönetim kurulu tarafından Kurul'a gönderileceği ve kamuya duyurulacağı belirtilmiştir. Mali tablolar, bağımsız denetleme raporu ve diğer

<sup>23</sup> A. Kaya, *Anonim Ortaklıkta Pay Sahibinin Bilgi Alma Hakkı*, Ankara, Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü, 2001, s.68

raporların Kurul'a gönderilmesi ve kamuya duyurulması konusu, kamunun zamanında aydınlatılmasını sağlamak üzere Kurul'un gerekli düzenleme yapabilmesine imkan verecek esneklikte genel bir yükümlülük olarak düzenlenmiştir.

Aynı zamanda birleşen ya da birleşilen şirketten en az birinin pay senetlerinin Borsa'da işlem görmesi durumunda, duyuru metni Borsa Bülteni'nde ve İMKB'nin, pay senetlerinin Borsa'da işlemi bulunmayan şirketleri için, Kurul'un web sayfasında ilan edilecektir. Burada belirtmek istenen "ilan ederek duyurma" halinde pay sahipleri yanında "genel kamuoyu aydınlatma" anlamında, ilgili olan her kişinin de bilgilendirilmesi söz konusudur.

## **5. BİRLEŞME İŞLEMLERİNDE BAŞARI VE BAŞARISIZLIK**

### **5.1. BİRLEŞME İŞLEMLERİNDE BAŞARISIZLIK NEDENLERİ**

Birleşme işlemini başarısızlığa götüren 7 alan bulunmaktadır. Tecrübelerine göre bu alanlarda firmalar sağlıklı ve verimsiz düşünebilmektedir. Problem olan alanlar şöyledir<sup>24</sup>.

#### **5.1.1 Vizyon**

Vizyon, kişilerin ve kurumların, kendilerinin veya işletmelerinin gelecekte olmasını arzu ettikleri durumun bir ifadesidir<sup>25</sup>. Çoğu zaman birleşme işlemlerinde taraf şirketler birleşmenin kendilerine getirebileceği fayda ve zararlar konusunda eksik ve hatalı bilgilere sahip olabiliyor. Genellikle birleşme işlemlerinde sağlanılacağı düşünülen esas fayda, maliyet avantajı ve sinerji etkisi olarak görülmektedir. Bu tür açıklamaların nedeni hisse senedi piyasalarının kısa dönemde bu açıklamalara prim vermesidir. Birleşme işlemlerinde analistlere birleşme sonucunda iyi bir maliyet avantajı yakalanacağı söylendiğinde bundan büyük mutluluk duymaktadırlar. Ancak bunun uzun zaman sürebileceği söylendiğinde bu birleşmeye kuşkuyla bakabilirler. Vizyon her yönetici ve lider için orjinaldir, yani kendilerine özgüdür, farklıdır. Gelecekte yapılması düşünülen tüm faaliyetlerin

<sup>24</sup> H. Sumer, **Şirket Birleşmeleri**, Alfa Yayınları, İstanbul, 2003, s.216

<sup>25</sup> H. Ülgen, S.K. Mirze, **İşletmelerde Stratejik Yönetim**, Literatür Yayınları, İstanbul, 2004, s.179

algılanması ve değerlenmesini gerektirir. Başkaları tarafından anlaşılıp paylaşıldıkça değer kazanır<sup>26</sup>.

### **5.1.2. Liderlik**

Liderliği devretmede firmaların genellikle hızlı ve istekli olmadıkları görülmektedir. Bunlardan çoğu liderlik kaosunu görmezden gelirler ki, bu durum varlıklarını tehdit eder. Ortaya çıkan zaman ve kaynak israfı, işgücü arasında moral bozukluğuna ve belirsizliğe sebep olur.

### **5.1.3. Büyüme**

Firmaların birleşerek büyümedeki esas amaçları, bu büyümenin sağlayacağı ölçek ekonomilerinden faydalanabilmektir. Firmalar uzun dönemdeki başarıyı bir sonraki aşamaya bırakarak kısa dönemdeki başarıdan gelecek sonucu merakla bekler ve bundan memnuniyet duyarlar. Ancak bu, sürekli devam ettirilebilecek bir amaç olamaz. Firmalar maliyetlerini kısım başarılı olmayı sağlayabilirler. Ancak uzun dönemde birleşme öncesi işlem moduna geri dönüş eğilimi içine girerler.

### **5.1.4. Erken Kazançlar**

Birleşme önceleri şirketler, çalışanların ve herkesin firmaya ortak olmayı isteyeceklerini düşünürler. Ancak gerçekte hazırdaki geleneksel düzene alışmış çalışanlar ve yöneticiler bu birleşmeyle büyük bir fayda sağlanamayacağına inanırlar . İşte bu gerekli inancı ve katılımı sağlamak, kısa dönemdeki erken kazançların daha çabuk, pozitif ve görülebilen maddi kazançlara dönüştürülmesiyle ve geleceğin daha parlak olduğunun iyi bir iletişimle anlatılmasıyla mümkün olabilir. Ancak bunu kabul ettirebilmek elbette garanti değildir.

### **5.1.5. Kültür**

Firmalar genellikle kültürel engellerin varlığı hakkında bilgileri geri çevirirler. Oysa bu engeller mevcut bulunmaktadır ve kolaylıkla çözümlenemez. Örneğin bir ülkenin kendi milli şirketlerinin bir başka yabancı ülke kökenli şirket tarafından satın alınması hoş karşılanmayabilir. Bunun bir örneği de Türkiye'deki OYAK Bank'ın

---

<sup>26</sup> Erol Eren, **Stratejik Yönetim ve İşletme Politikası**, Beta Yayın, 2000, s.11



yabancı kökenli ING Bank'a satılmasıdır. Bu durum Türkiye'de pek olumlu karşılanmamıştır. Dinsel, ahlaksal ve güzellik anlayışı yönünden dünyamızın geleneksel değer sistemleri hızla değişmekte ve hatta ortadan kalkmaktadır<sup>27</sup>. Bu değişim de satın alma ve birleşme durumlarına bakış açısını şekillendirebilmektedir.

### 5.1.6. İletişim

Şirketler birleşme programlarında iletişimin devamını ve geliştirilmesini sağlamak maksadıyla iletişim yöneticilerine sahip olmalıdırlar. Ancak iyi bir iletişimle beraber birleşme daha kolay ve arzulan bir duruma gelebilecektir. İşte bu bahsettiğimiz iletişim yöneticilerin görevi sadece yazılı belgelerle, tv, gazete ve dergilerde piyasayı bilgilendirmekten ibaret değildir. Şeffaf bir iletişim ağıyla beraber aktif bir stratejiyle belirsizliğin ve çalışanların gerginliğinin azaltılması hedeflenmelidir. Strateji, bir kuruluşun hissedarları için nasıl sürdürülebilir değer üretmeyi hedeflediğini açıklar<sup>28</sup>.

Yöneticiler için etkili bir iletişim kurmadan yöneticilik yapmak imkansızdır. Anlaşılır biçimde iletişim kurulmaz ve ifadelerde sıkıntı çekilirse insanlar anlatılmak istenileni bilemeyecektir. Doğru aktarım, düşünce ile eylem arasındaki gerekli bağı kurar<sup>29</sup>.

### 5.1.7. Risk Yönetimi

Şirket birleşmelerinde karşılaşılabilecek riskler, en iyi şekilde risk yöneticileriyle ve bu kişilerin alacakları rasyonel ve geleceğe ilişkin kararlarla indirgenebilir. Ancak riskler birleşmeden önce gerçeğe yakın olarak tahmin edilmez ve görmezden gelinirse firma açısından çok büyük sorunlara neden olabilir. Bu nedenle çok ayrıntılı analizlerin yapılması zorunludur.

<sup>27</sup> Erol Eren, **Stratejik Yönetim ve İşletme Politikası**, Beta Yayın, 2000, s.117

<sup>28</sup> R.S.Kaplan, D.S.Norton, **Strateji Haritaları**, Çev: Şeyda Öztürk, Alfa Yayınları, İstanbul, 2006, s.37

<sup>29</sup> Ömer Akat, **Uygulamaya Yönelik İşletme Politikası ve Stratejik Pazarlama**, Ekin Kitabevi, 2000, s.40

## 5.2. BİRLEŞME İŞLEMLERİNDE BAŞARI

Birleşme işlemlerinde 5 açık aşama uygulanabilir. Bu aşamalar tablo 1’de açıklanmıştır. Süreç boyunca her bir aşama dikkat ederek uygulanmalıdır. Süreç satın alma öncesi aşama ile başlar ki, bu aşama firmanın içinde bulunduğu sektörle birlikte kendi bünyesini de incelemesini gerektirir. Süreç dikkatle planlanan ileri birleşme sonrası bütünleşme ile tamamlanır. Bu süreçte ödenen prim miktarı da önem kazanmaktadır<sup>30</sup>.

### 5.2.1. Birleşme Öncesi Aşamamın Yönetimi

Bu aşamada çok aktif bir tutum içerisinde olmak gereklidir. En önemli noktaysa bütün program süreci boyunca gizlilik son derece önemlidir. Eğer piyasa, ele geçirme dedikodularına kapılırsa hedef fiyat dolayısıyla yükselir, bu olasılık ise anlaşmayı zora sokar. Personele, halkın ulaşabileceği bilgileri kullanarak yabancıların bakış açısından değerlendirme yapmak öğretilmelidir. Kendi firmanızı değerlemek için iyi bir başlangıç noktası firmanın bölümlerini değerlemek ve iç gelişmelere göre karar vermektir. Personelin yetiştirilmesi ile uygun satın alma hedefinin muhafaza edilmesi, kendi firmanız dışındaki maksimum değer nasıl sağlanacağı konularının kavranması sağlanır. Eğer kendi firmanızı değerlendirseniz zayıf ve güçlü yönlerinizi anlar ve endüstri hakkında fikir sahibi olursunuz. İşletmelerde güçlü ve zayıf yönlerin değerlendirilmesinde fırsat ve tehditleri, üstünlük ve zayıflıkları görmeye yardımcı olan FÜTZ Analizi iyi bir uygulama olabilecektir. Sonra değer artırma yaklaşımı uyarınca hareket etmek için beyin fırtınasına hazır olun ki firmanız için en iyi olasılık oluşsun. Bu aşamada üç olası yaklaşım takip edilir.

- Merkez işin kuvveti
- Ölçek ekonomisinin kapitalizasyonu
- Teknoloji ve yetenek transferi

Amerika Birleşik Devletleri’nde birleşme programını başarıyla gerçekleştirmiş üst yönetimdeki yöneticilerin görüşlerine dikkat edildiğinde, şirketlerin ana işten uzakta ve ana işin gücünü aşan piyasalarda yeni müşteri kitleleri teklif edilse dahi riske girmeyi göze alamadıkları görülüyor. Bu şirketler

<sup>30</sup> Haluk Sumer, **Şirket Birleşmeleri**, Alfa Yayınları, İstanbul, 2003, s.218

yenilikçi yapıda olmalarına karşın ana işi aşan yepyeni alanlara karşı tutucu davrandıkları anlaşılmaktadır. Teknoloji transferi içinse birleşme büyük bir şans olarak görülmektedir<sup>31</sup>.

Tablo1. Başarılı Bir Birleşme Programı İçin Adımlar

<p><b>Birleşme Öncesi Aşamanın Yönetimi</b></p> <p>Personelin gizlilik konusunda eğitimi Firmanın kendi değerini belirleme Değer ekleme yaklaşımlarının tanımlanması</p> <p>Endüstri yapısını anlamak ve merkez işi desteklemek</p> <p>Ölçek ekonomisinden yararlanmak</p> <p>Teknoloji veya yetenek transferini gerçekleştirmek</p>
<p><b>Adayları Eleme</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Eleme kriterlerini belirlemek</li> <li>• Yatırım bankalarının nasıl kullanılacağına karar vermek</li> <li>• Fırsatların üstünlüğü</li> <li>• Kamu firmaları,firmaların bölümleri ve özel firmaların dikkate alınması</li> </ul>
<p><b>Kalan Adayların Belirlenmesi</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Ele geçirme priminin nasıl telafi edileceğini tam olarak belirlemek</li> <li>• Gerçek sinerjiyi belirlemek</li> <li>• Yeniden yapılandırma planına karar vermek</li> <li>• Finansal yöneticilik fırsatlarına karar vermek</li> </ul>
<p><b>Anlaşmayı Müzakere Etmek</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Maksimum fiyatı belirlemek ve ona sadık kalmak</li> <li>• Mevcut durumu anlamak ve değer transferini teşvik etmek</li> <li>• Bir üçüncü kurumca ödenebilecek fiyatı belirlemek</li> <li>• Anlaşma stratejisi kurmak</li> <li>• Yeterli dikkati göstermek</li> </ul>
<p><b>Birleşme Sonrası Bütünleşmenin Yönetimi</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Mümkün olduğunca çabuk davranmak</li> <li>• Sürecin idaresine dikkat etmek</li> </ul>

Kaynak: Haluk Sumer, Şirket Birleşmeleri, Alfa Yayınları, İstanbul, 2003, s.227

<sup>31</sup> D.Corey, A **CEO Roundtable On Making Mergers Succeed**, Harvard Business Review, May-June 2000, s.145

### 5.2.2. Adayları Elemek

Diğer firmaları başarılı ele geçiren firmalar kendi aktif ele geçirme süreçlerini üstlenip dışarıdaki kaynaklardan ayrı hareket ederler. Hedef için kriter oluşturarak "seçim dışı bırakılacaklar" listesi yaparlar. Çok büyük, çok küçük, ilgili, ilgisiz firmalar hedef ne işe çok çabuk şekilde ciddi adayların kısaltılmış listesine odaklanmak için eleme işlemi yapılmalıdır. Kamu şirketlerine, özel şirketlere, yerel ve yabancı şirketlere bakılmalıdır. Bu aşamada danışmanlık firmaları, hukuk firmaları ve yatırım bankalarının rolleri hakkında dikkatlice düşünülmelidir. Her birinin satın alma sürecindeki uygun yeri çok çeşitli seviyelerde olabilir. Kanuni ve vergisel düzenlemeler bütün aşamalarda önemlidir.

Mantıklı olabilecek az sayıdaki adayların listesi hazırlanmalı ve liste küçültülüp daraltılmalıdır. Ödenecek primi geri getirecek kazançlar için açık strateji belirlenmeli ve her adayın değerlendirme çalışması dikkatlice yapılmalıdır. Birleşme için aday firmaların seçiminde dikkate alınacak özellikleri, endüstri ve firma analizi kriterlerine göre tablo 2 ve tablo 3'te görmek mümkündür<sup>32</sup>.

### 5.2.3. Kalan Adayların Değeri

Kalan adaylar belirlenirken şunlara dikkat edilmelidir;

- Ele geçirme priminin telafisinin nasıl olacağını belirlemek
- Firmanın amaçladığı gerçek sinerjinin ne olduğunu ortaya koymak
- Şirketin yeniden yapılanmasının nasıl olacağına karar verip buna uygun stratejiler geliştirmek
- En sonunda finansal konularda karar verme işlemleri yapılmalıdır.

---

<sup>32</sup> Haluk Sumer, **Şirket Birleşmeleri**, Alfa Yayınları, İstanbul, 2003, s.219

Tablo 2. Birleşme Programı İçin Endüstri Analizine Göre Aday Firmaların Seçiminde Dikkate Alınacak Kriterler

<b>ENDÜSTRİ ANALİZİ</b>	
<b>1. Endüstri Büyüme</b>	<b>4. Ekonomik</b>
-Satış trendi	-Çalışan/sermaye oranı
-Kapasite trendi	-Talep elastikiyeti
-Dönemsellik	-Fiyat trendi
-Genel ekonomik koşullara duyarlılık	-Faaliyet marjini
-İthalat	- Yasal düzenlemeler
<b>2. Endüstri Karakteristikleri</b>	<b>5.Rekabet</b>
-Ürün karması	-Firma sayısı
-Ürün değişimi	-Coğrafik dağılım
-Piyasanın ve talebin yapısı	-Piyasa dağılımı/payı
--Müşteri tanımı	-Girişe engeller
--Yerel ve ulusal	-Üretim kapasitesi
--Talebi etkileyen faktörler	-Yabancı rekabet
	-Fiyatsal olmayan rekabet
<b>3. Teknoloji</b>	
-Gelişimin derecesi	
-Patent vb.	
-Teknolojik değişim oranı	
-Üretim süreci benzerliği	
-Risk	

Kaynak: Haluk Sumer, Şirket Birleşmeleri, Alfa Yayınları, İstanbul, 2003, s.220

Tablo 3. Birleşme Programı İçin Firma Analizi'ne Göre Aday Firmaların Seçiminde Dikkate Alınacak Kriterler

<b>FİRMA ANALİZİ</b>	
<b>1. Firma Özellikler</b>	<b>4.Yönetim</b>
-Ürün kıyaslaması	-Uyuşma
-Yeni ürünlere girme oranı	-Anahtar eleman yaş ortalaması
-Piyasa ve talep yapısı	-Yeniden yapılanma ihtiyacı
-Karlılık oranları	-Az sayıda elemana bağımlılık
-Faaliyet oranları	
-Likidite oranları	<b>5.Yatırım Getirisi</b>
	-Satın alma dönemleri
<b>2. Dağıtım</b>	-Dağıtım metodu
-Kanallar	-Borçlanma pozisyonu
-Reklam politikası	-Çalışma sermayesi ihtiyacı
-Alan satışları	-Gerekli ek yatırım
-Kazanç projeksiyonu	-Ulaşılabilir fonlar
<b>3.Ekonomik</b>	<b>6.Alım</b>
-Sabit-değişken maliyetler	-Diğer endüstrilere ulaşım
-Endüstri maliyet kıyaslaması	-Erişilebilirlikten faydalanma
-Hammadde ve işçilik maliyetleri	-Başarı anahtarları
-Maliyet bilgisi yeterliliği ulaşılabilirlik	-Bu bölüme giriş için hareket

#### **5.2.4. Anlaşmayı Müzakere Etmek**

Anlaşmaların müzakere edilmesinde bazı aşamalardan geçilmektedir. Bu aşamalarda firmaların gözden kaçırmaması gereken noktalar belirtilmiştir. İşte bu noktalar yaklaşık olarak şu detayları kapsamaktadır.

##### **Potansiyel Anlaşmaya Ulaşmak:**

- Öncelikli durumda sadece fiyatsal verilere odaklanılmamalıdır.
- Birleşme anlaşmasının başarılı olabilmesi için kritik noktaların neler olduğu belirlenmelidir.
- Birleşilecek/satın alınacak şirketlerin yöneticilerine karşı empati yapıp onları anlamaya çalışmak gerekir.

##### **Anlaşmanın Başarısı İçin Çaba Sarfetmek:**

- Saklı Gözüken Kritik Faktörleri Detaylarda Yakalayabilmek
- Yine hedef firmanın yöneticilerini anlamak
- Birleşmenin başarısı için önceden belirlenen plan doğrultusunda hareket etmek

##### **İşlemin Geçerli Olduğu Dönemi Belirlemek:**

- Birçok öncelikleri eş zamanlı olarak müzakere etmek
- Birleşme sonucundaki anlaşma için alternatifin olup olmadığına emin olmak
- Rekabeti beklemek

##### **Son Olarak Sonucu Yakalamak:**

- İşlemi en kısa sürede bitirebilmek.
- Satın alınacak/birleşilecek hedef firmanın mevcut piyasadaki ya da yöneticilerinin gözündeki gerçek değerinin yaklaşık olarak bilinmesi.
- Birleşilecek/satın alınacak firmanın alıcı şirket tarafından gerçek değerinin bilinmesi .
- Satın alma/birleşme için finansal şartları belirlemek.
- Müzakere için aracı kullanıp kullanılmayacağına karar vermek.

- Potansiyel teklif verenlerin ve ilk sahiplerin durumlarını takip etmek ve buna göre bir satın alma stratejisi oluşturmak.
- Birleşme karşılığı hazırlıkların etkilerini belirlemek.

Satın alınacak/birleşilecek firma için verilmesi düşünülen fiyatın dışında gerçekteki değerinin ne olduğunun da tam olarak bilinmesinin çok büyük faydası olacaktır. Bu şekilde gereksiz yere zarara girilmesi de önlenmiş olur.

Müzakere boyunca yapmaktan kaçınılması gereken bazı durumlar vardır. Bunlara dikkat edildiği takdirde daha sağlıklı yol alınacaktır.

- Birleşme için uygun olmayan kötü zamanlama
- Mantık dışı gereksiz beklentiler
- Yetersiz ve özensiz planlama
- Düşük fiyatlama yapmak
- Birleşme için yeteri gayreti ve isteği göstermeme
- Moralleri düşürmek ve birleşme inancından sapmak

### **5.2.5. Birleşme Sonrası Bütünleşmenin Yönetimi**

Firmaların birleşme anında genellikle hatalı buldukları nokta anlaşmanın imzalanmasıyla beraber güç ve zor işin geride kaldığını düşünmeleridir. Oysa gerçekte zor olan işler bu noktadan sonra çıkmaktadır. Eğer bir şirketle yüksek bir maliyetle birleşilmişse birleşme sonrası bütünleşmeyle yatırımın maliyetinin telafi edileceği düşünülmektedir<sup>33</sup>.

Birleşmeyle beraber eğer devralınan şirket devralan şirketten nispeten daha büyükse yönetim sorunu meydana çıkmadan bunu çözümlmek, gerekli yetkin kişileri yönetime atamak faydalı olacaktır. Bu kişiler karar verme rolünü üstleneceklerdir. Karar verme, çeşitli amaçlar, bunlara ulaştırılacak yollar, araçlar, imkanlar arasından seçim ve tercih yapmakla ilgili zihinsel, bedensel, duygusal süreçlerin toplamıdır<sup>34</sup>.

<sup>33</sup> S.Wall, **Making Mergers Work**, Financial Executive, March-April 2001, s.35

<sup>34</sup> Erol Eren, **Yönetim ve Organizasyon**, Beta Yayın, 1996, s.129



Birleşen ve birleşilen şirketlerden her iki firmada işsiz kalacakların meydana çıkması moral bozucu olacaktır. Eğer birleşilecek firmadaki tüm elemanların işsiz kalma ihtimali varsa bu durum çok daha moral bozucudur. Almanya'daki Deutsche bank ile Dresdner Bank'ın birleşme durumunda bir çok kişi işsiz kalabilecekti ancak bu birleşme olmadı. Bu durum büyük bir denge unsuru olduğu için üzerinde çok düşünülerek hareket edilmesi gerekir.

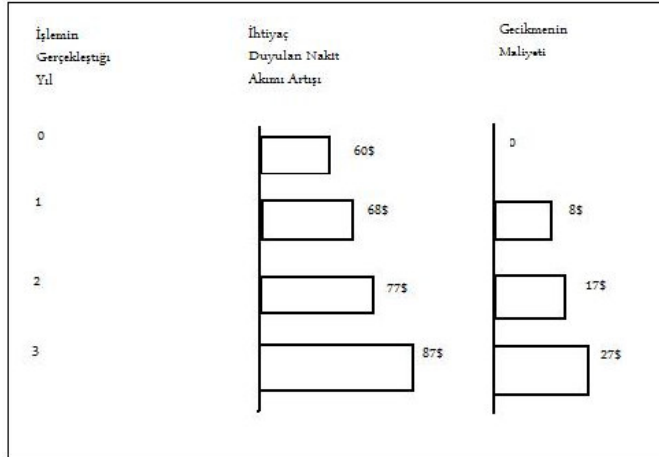
Düşünülp yapılması gereken faaliyetlerin hızı hayatidir. Vakitinden önce davranıp nakit akımlarının geliştirilmesi gerçekleştiğinde en iyisidir. Böylece ele geçirmeyi izleyen ilk yıl kazançların düzeltilmesi ve değerin artırılması sağlanır. Yıllık kazançlardaki azar azar artış zaman geçtikçe çabucak firmanın ele geçirme primiyle dengelemeyi gerektirir. Örneğin Şekil 2'de 200 milyon dolarlık bir firma %30 primle 260 milyon dolara alınır ve sermaye maliyeti %13 ise, işlem hemen gerçekleştirilirse nakit akımlarında artışı primle dengelemek için yıl başına 60 milyon dolara gereksinim duyulur. İşlem 3 yıl geciktirildiğinde ise primle dengelemek için yıllık 87 milyon dolara ihtiyaç duyulacaktır.

Hedef şirketin ele geçirilmesi sonrası bütünleşmenin çerçevesi Tablo 4'te görülmektedir. Haberleşmede dikkatli olunmalıdır. Haberleşme grupları arasında gerekli koordinasyon sağlanmalıdır. Organizasyon yapısı oluşturulup kurulan her yeni organın görevleri belirlendikten sonra, ortaya acaba bu organ ve birimlerin stratejik amaçlara ulaşmak için nasıl bir işbirliği yapacakları ve aralarında birbirleriyle uyumlu bir davranışı nasıl gerçekleştirecekleri sorunu çıkacaktır. Bu soruna organizasyon teori ve uygulamalarında koordinasyon işlevi adı verilmektedir<sup>35</sup>. Bütünleşme sonrasında hedef şirketteki üst yönetimdeki kişilerin görevlerinde kalacaklarının garanti edilmesiyle bütünleşme planlanmalıdır. İki kurum birbirine bağlanırken sinir harbinden kaçınmak ve bunu herkesin gönüllü olduğu şekilde yapmak arzulanan bir durumdur. Birbirine benzer büyüklükteki iki firmanın birleşme hali söz konusu olduğunda bütünleşme zor bir durum halini almaktadır.

---

<sup>35</sup> Erol Eren, **Yönetim ve Organizasyon**, Beta Yayın, 1996, s.220

Şekil 3. Teorik Olarak Bir Firmanın Nakit Akımlarının Geliştirilmesinde Gecikmenin Maliyeti (milyon \$)



Kaynak: Haluk Sumer, Şirket Birleşmeleri, Alfa Yayınları, İstanbul, 2003, s.227

Tablo 4. Birleşme Sonrası Bütünleşmenin Çerçevesi

<p><b>Amaç/Beklentiler Setini Açıklamak</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Geçiş mekanizmasını kurmak</li> <li>• Kazanılmış yönetimin beklentilerini yönetmek</li> <li>• Üst organizasyonel konularda anlaşmaya ulaşmak</li> <li>• İlk birleşme sonrası hareketlerin takvimi ve planını hazırlamak</li> </ul>
<p><b>Haberleşme, Kontrol ve Plan Bütünleşmesi</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Anahtar unsurların güvenini temin etmek</li> <li>• Haberdar olma aşamasında anlaşma</li> <li>• Gerekli kontrol işlevini kazanmak</li> <li>• Bütünleşme sürecinin planı</li> </ul>
<p><b>Strateji Geliştirme/Temel Yapı</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Delil toplama görevi üstlenen komisyon kurmak</li> <li>• İlk çalışma hipotezlerini kurmak ve test etmek</li> <li>• Firmaların piyasa pozisyonlarını ve rakip iş sistemlerini gerçek temelli anlaşmayı sağlamak</li> <li>• Rekabet avantajlarını genişletmek ve büyüme fırsatlarını tanımlamak</li> <li>• Sınıf önceliklerini belirlemek</li> </ul>
<p><b>Organizasyon/Strateji Arıtmak</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• İlk stratejiyi yeniden gözden geçirmek ve umulan faaliyet sinerjisini test etmek</li> <li>• Kurumsal farklılıkları ve benzerlikleri gözden geçirmek</li> <li>• Strateji tamamlama ve kurumsal değişim sağlamak</li> </ul>

Kaynak: Haluk Sumer, Şirket Birleşmeleri, Alfa Yayınları, İstanbul, 2003, s.228

## 6. BİRLEŞİLECEK ŞİRKETLERİN BÜYÜKLÜĞÜ

Kimi bazı yazarlar birleşecek şirketlerin büyüklüğüyle, alınacak sonuç arasında olumsuz bir ilişkinin olabileceğini ileri sürmüşlerse de bunun istatistiksel bir açıklaması bulunmamaktadır ve yapılamamıştır. Diğer taraftan da yine bazı araştırmacılar, birleşmede satın alan konumunda olan firmanın, satın alınan firmaya göre daha büyük olmasının birleşmede kendisine pazarlık etme avantajı getirdiği ileri sürmektedirler<sup>36</sup>. Genelde birleşecek şirketlerin büyüklüğünün, yapılacak birleşmenin başarısına ne denli etki edeceği konusunda uzmanlar arasında fazla bir görüş birliği olmamaktadır.

Yukarıdaki paragrafta belirttiğimiz ve birleşme sonrası farklı sonuçların alınmasına neden olan şirketlerin göreceli büyüklükleri yanında mutlak büyüklükleri de birleşme başarısına aynı şekilde etki eder. Örneğin Kerner, büyük füzyonların önemli bir kısmının başarıyla sonuçlanacağını dile getirir. Alınan bu olumlu sonucu da bir yandan profesyonel yönetim anlayışına, diğer yandan da birleşme sürecinde kontrol mercii olarak ortaya çıkan satın alan şirket hissedarlarına bağlar. Ancak Knoll'un savunduğu diğer bir görüş de özellikle büyük hacimli firmaların gerçekleştirdiği füzyonların satın alan şirket hissedarları açısından olumsuz sonuçlara yol açtığıdır<sup>37</sup>. Yani belirttiğimiz gibi uzmanların arasında tam bir görüş birliği mevcut olmamaktadır.

## 7. ŞİRKET BİRLEŞMELERİ'NDE FİYAT TESPİTİ

Türkiye'de şirketler faaliyetlerini devam ettirebilmek ve bununla da yetinmeyip ilerleyebilmek için verimlilik ve pazardaki etkinliklerini arttırmak durumundalar. Geçtiğimiz yıllarda yaşadığımız krizler faaliyetlerini uluslararası pazarlarda ve ölçekte yürütmeyen firmaların güçlüklerini açıkça ortaya çıkardı. Bu nedenle önümüzdeki dönemlerde firmaların, hem krizden aldıkları darbeleri hafifletmek, hem de pazarda daha etkin biçimde faaliyette bulunabilmek için güçlerini birleştirmeleri kaçınılmaz olacaktır. İşte bu saydığımız durumlar için gerekli ölçek ekonomilerinin sağlayacağı avantajları hızla yakalamanın başta gelen yollarından biri de şirket birleşmeleridir. Bu konuda elbette herkes gerekli ve yeterli donanıma sahip

<sup>36</sup> D. Peterson, P. Peterson, *The Medium of Exchange in Mergers and Acquisitions*, Journal of Banking and Finance, 1991, s.400.

<sup>37</sup> H. Sumer, *Şirket Birleşmeleri*, Alfa Yayınları, İstanbul, 2003, s.229

olmayabilir. Bunun için şirketin hissedarları ve hatta yöneticileri bu konuda uzmanlıktan yararlanmaktan kaçınmamalıdır.

Çalışmaların büyük kısmında istatistikler, dünyadaki şirket birleşmelerinin büyük çoğunluğunun beklenen değer artışını malesef sağlayamadığını gösteriyor. Ancak diğer taraftan, şirket satın alma sürecini iyi yöneten şirketlerin çok kısa sürede dünya devleri arasına girebildikleri de bir gerçektir. Buradaki esas nokta şirketi yönetenlerin karşılaştıkları durumlara göre gösterdikleri yönetim becerileridir. Çünkü her zaman olaylar aynı şekilde kendilerini göstermez. Durgun sularda herkes kaptan olabilir ancak daha önce yöneticiler tarafından karşılaşılmayan olaylarda gösterilen hız ve yetkinlik şirketi başarıya ulaştırabilir. Sadece yöneticinin zihin ve ruh yönünden değil, aynı zamanda yönettiği işletmenin dikkate alınması yönünden mantıklı olunmalıdır. Cyert ve March gibi bazı düşünürler, ilk defa işletmenin yapısıyla ilgilenecek objektif bir yönetim geliştirilmesinde önemli katkıda bulunmuşlardır<sup>38</sup>. Bu konularda başarılı olan şirketler satın alma işlemine duygusal olarak değil, stratejik olarak yaklaşmaktadır. Satın alma işlemine geçerken başta, şirketin ihtiyacını karşılayabileceği umulan hedef şirketler tespit ediliyor ve hedef şirketlere teklif yönlendirilmeden önce hedef şirketlerin nasıl bir artı değer sağlayabileceği ve bu değer nasıl ortaya çıkarılabileceği konusunda detaylı çalışma yapıyorlar. Bu sebeple birleşmeden önce birçok şirketle tabiri caizse flört dönemi yaşanmaktadır. Birbirlerinin olumlu ve olumsuz yanlarını işte bu dönemde mümkün olduğu kadar görebilmeye çalışmaktadırlar. Bu dönemlerde birleşilecek şirketin diğer birleşmek isteyen şirketlerin gözünde ne değer ifade ettiğinin bilinmesi de son derece önem arz etmektedir. Önemli olan noktalardan birisi de diğer firmayla birleşmek isteyen şirketin esas amacıdır. Amaç ölçek ekonomisinin getireceği avantajlardan yararlanmak mıdır? Yoksa piyasada bir güç unsuru olup rakipleri yok etme isteği midir? Belki de hepsidir. İşte bu ihtiyacı iyi şekilde kavrayabilmek için ölçek kavramındaki ihtiyaçların ne olduğunun da bilinmesi gereklidir. Ölçek ekonomilerinden yararlanmak her zaman saf bir büyüklüğü göstermeyecektir. Çünkü yeni teknolojiler üretim tesislerinin küçülmesine yol açarken, üretimin katlanmasına yol açabilir. Bu da insan gücünün üretim sürecinden biraz daha çreikarılması anlamını taşıyabilir ki bu da istihdam açısından etik olarak çok fazla istenilebilecek bir durum olmayacaktır. Bunun yanında şirketler tümüyle yeni ürünler satarak gelir

<sup>38</sup> Erol Eren, **Stratejik Yönetim ve İşletme Politikası**, Beta Basım, İstanbul, 2000, s.26

büyümesi sağlayabileceklerdir. Örneğin Amazon.com kitaplara ek olarak CD ve elektronik alet satışı da yapmakta; Mobil, müşterilerini, arabalarına benzin doldururkenistasyon marketinden de alışveriş yapmaya teşvik etmektedir<sup>39</sup>.

Hedef şirketle ilgili değerlendirmeler yapılırken sadece hedef şirketin yöneticilerinin yaptığı değerlendirmelerden faydalanmak büyük bir sorumsuzluk örneği oluşturabilir. Çünkü hedef şirket yöneticilerinin birleşmek isteyen şirketin yöneticileri için gelecekle ilgili yaptıkları değerlendirmeler genellikle olumlu ve iyimserdir. Satın almada bulunacak şirketin kendi değerlendirmelerini yapması bu durumda şarttır. Çünkü gelecek her zaman pırıl pırıl olmayabilir. İşletmenin mevcut güçlü ve zayıf yönlerinin açıkça bilinmesi ve analiz edilmesi yöneticilerinin stratejik seçimlerini kolaylaştıracaktır. Yönetim aynı zamanda işletmesinin şimdiki güçlü ve zayıf taraflarını analiz ederek mevcut ve gelecekteki strateji ve politikaları değerlendirme ve yönlendirme olanaklarına kavuşabilecektir<sup>40</sup>. Bu değerlendirmelerde hedef şirketin piyasadaki konumu, bilinirliği, maliyet yapısı, çalışan gücü ve verimliliği gibi faktörler irdelenebilir. Bu noktalardan sonra satın alma işlemini gerçekleştirmek isteyen şirket için faaliyetlerden elde edilmesi umulan sinerji hesaplanmaya çalışılır. Ölçek ekonomisi kavramının hangi durumlarda geçerli olacağı tahmin edilir. Örneğin otomotiv sektöründe otomobil tasarımında global çapta ölçekler büyük avantaj sağlarken, süpermarketlerde satın alma ve lojistik alanında bölgesel ve yöresel ölçekler ağırlık kazanabilir. Dolayısıyla birleşmenin etkisi rekabet açısından hangi alanlarda ve boyutlarda olacağı detaylı bir şekilde değerlendirilmelidir.

Pazardaki rekabeti bir oyun olarak düşünürsek oyunun kurallarını değiştirebilmek en büyük kazançları getirebilen bir yaklaşım olmakla birlikte, aynı zamanda en riskli alanlardan da birini ifade edebilir. Bu büyük gücü elde tutabilmek, hatta elde tutmanın ötesinde bu gücü arttırmak firmalar için bir rüya şeklini almaktadır. Bir şirket bu tarzda bir hüner kazanma başarısı insan kaynağı faktörünü de arkasına alarak kazanabilecektir. İnsanlara, üstlerine aldıkları işlerde yeterli şans verilmelidir. İnsanlara bir şey gösterdikten sonra onlara gördükleri hakkında

<sup>39</sup> R.S.Kaplan, D.S.Norton, **Strateji Haritaları**, Çev: Şeyda Öztürk, Alfa yayınları, İstanbul, 2006, s.38

<sup>40</sup> Erol Eren, **Stratejik Yönetim ve İşletme Politikası**, Beta Basım, İstanbul, 2000, s.163

konuşmaktansa uygun bir imkan sağladıktan sonra yapılması gerekeni denemelerini sağlamak çok daha yararlı olabilecektir<sup>41</sup>.

---

<sup>41</sup> Trevor Bentley, **İnsanları Motive Etmek**, ev. Onur Yıldırım, Hayat Yayınları, 1996, s.44

## II. BÖLÜM

### 1. TÜRKİYE'DE ŞİRKET BİRLEŞMELERİ

#### 1.1. TÜRKİYE'DE ŞİRKET BİRLEŞMELERİ TARİHSEL GELİŞİMİ

Türkiye’de şirket birleşmeleri ile ilgili veriler sınırlı olarak bulunmaktadır. Bilhassa geçmişe yönelik veriler daha sınırlı olmaktadır. Bu sebeple, birleşme ve devralmalar konusunda sayısal bilgi verebilmek çoğu zaman mümkün olmamaktadır.

Ülkemizde gerçekleştirilen şirket birleşmelerinin bilinen en eski tarihlisi 1874 yılında gerçekleşen Avusturya sermayeli Avusturya-Osmanlı Bankası ile Fransız-İngiliz sermayeli Bank-ı Osman-i Şahane’nin birleşmesidir. Türkiye’de şirket birleşmeleri daha çok 1950’li yıllardan sonra, özellikle kamu ve bankacılık sektöründe görülmeye başlanmıştır. Bu dönemde birleşmeler daha çok zor durumda olan bankaların ekonomiye tekrar kazandırılması, kurtarılması amacıyla yapılmıştır. Bankacılık kesiminde gerçekleştirilen birleşmeler için genel bir kural olarak; resesyon dönemlerinde zor durumdaki bankaların diğerlerince devralındığı, yükselen piyasa koşullarında ise büyüme amaçlı birleşmelerin gerçekleştiği söylenebilir. 1933 yılında gerçekleştirilen Türkiye Sanayi ve Kredi Bankası’nın Sümerbank’a devri ile Üsküdar Bankası’nın Türk Ticaret Bankası’na devri, 1930’lu yıllarda tüm dünyada yaşanan ekonomik bunalım sonucu bankacılık sektöründe yaşanan sıkıntıların sonucudur. Aynı şekilde 1958 istikrar programından sonra başlayan bunalım neticesinde 1959 yılında Muha Bank ve Tümsu Bank, Türkiye Birleşik Tasarruf ve Kredi Bankası çatısı altında, mali yapıları zayıf olan Türk Ekspres Bankası ile Buğday Bankası 1962 yılında Anadolu Bankası çatısı altında birleştirilmiştir. 1963 yılında ise Ankara, İstanbul ve İzmir Halk Sandıkları Halk Bankasına devredilmiştir. 1980 sonrasında yaşanan ekonomik krizlere paralel olarak zor durumdaki bankalar birleştirilmişlerdir. 1983 yılında İstanbul Bankası, Hisarbank ve Odibank, 1984<sup>42</sup> yılında ise İstanbul Emniyet Sandığı T.C. Ziraat Bankası ile birleştirilmiştir. 1988 yılında Anadolu Bankası ile Emlak Kredi Bankası Türkiye Emlak Bankası adı altında biraraya gelmişlerdir. 1989 yılında T.C. Turizm Bankası Türkiye Kalkınma Bankası ile, 1992 yılında Türkiye Öğretmenler Bankası Türkiye Halk Bankası ile, yine aynı yıl Denizcilik Bankası Türkiye Emlak Bankası ile birleştirilmiştir . Görüldüğü üzere

<sup>42</sup> Nusret Ekin, **Küreselleşme ve Gümrük Birliği**, İ.T.O. Yayınları, İstanbul, 1996, s.12

bu birleşme ve devirler genelde zor durumdaki bankalar arasında gerçekleştirilmiş veya zor durumdaki bir banka daha sağlam olan bir başkasına devredilmiştir. Bu nedenle de birleşmelerden beklenen sinerji etkisi oluşmamıştır.

Özellikle 80'li yılların ikinci yarısından itibaren sonuçları görülmeye başlanan global değişim dalgası, günümüzün sanayi ötesi ekonomilerini oluşturan kapitalist ülkelerin gelişme trendlerinin ortaya çıkardığı bir olgudur. Ancak bu sefer gözlemlenmekte olan değişim sınırlı kalmayıp dünya ölçeğinde etkili olmaktadır. Türkiye'de yalnızca bankacılık sektöründe değil, diğer sektörlerde de 1980 sonrası uygulamaya konulan istikrar tedbirleri ile dışa açılma, libelleşme, serbest pazar ekonomisine geçiş teşvik edilmiş, bunun sonucunda birleşmeler daha da önem kazanmıştır. İhracata dayalı büyüme modelini 1980 yılından itibaren benimseyen ve ithal ikameci politikalarından vazgeçerek, uluslararası rekabete açılan Türkiye ikibinli yıllara girerken dünya ekonomi ve politika sahnesinde kendine bir pay kapma yarışına girmiş durumdaydı. Son derece zor geçen bu süreç, beraberinde ülke ekonomisi için birçok olumlu ve olumsuz sonuçları da getirmiştir. İhracat yoluyla döviz darboğazlarının aşılması, uluslararası rekabet yoluyla mal ve hizmetlerde meydana gelen kalite iyileşmesi, yeni teknolojilerin ülkeye girmesi ve ülkenin dünyadaki vizyonunun düzelmesi ve güçlenmesi gibi gelişmeler olumlular hanesine yazılırken, özellikle benliğimizi, örf ve adetlerimizi, bir kenara bırakıp Batıya benzemeye çalışma arzusuyla toplumsal dejenerasyonun ortaya çıkması, piyasa ekonomisi gereğince serbest bırakılan fiyatların sürekli artarak enflasyonun gündemin ilk sırasından aşağı inmemesi, buna bağlı olarak faizlerin yükselerek yatırımların azalması ve hatta durma noktasına gelmesi, sanayicinin, işadınının, tüccarın, kısacası tüm toplumun risksiz ve uğraşsız para kazanma yollarını tercih etmeleriyle üretimin azalması, buna bağlı olarak da başta istihdam olmak üzere tüm sosyal ekonomik dengelerin ve ekonomik göstergelerin daha da kötüye gitmesi gibi sonuçlar da olumsuzluk hanesine yazılabilir<sup>43</sup>.

Öte yandan yabancı şirketlerle birleşmeler de gündeme gelmiş olup bu durumu oluşturan faktörleri şu şekilde belirtebiliriz:

---

<sup>43</sup> Metin Küllük, **Küreselleşen Dünya'da Türkiye**, Kum Saati Yayınları, 2005, s.65



a) Özellikle Japon firmalarının Türkiye'yi Avrupa pazarına girmek için köprü olarak görmesi (ileride Avrupa Birliği'ne gireceği varsayımının da bu görüşte etkisi vardır).

b) Türkiye'deki ucuz işgücü ve Avrupa pazarlarına yakınlık.

c) Avrupa Birliği'ne hazırlık içinde olan Türkiye'deki büyük sanayi gruplarının, bu piyasalardaki rekabet gücünü artırmak maksadıyla, yeni teknoloji yatırımlarına yönelme zorunluluğu duymaları ve bunun gerektirdiği sermaye ve bilgi birikimini (know-how) yabancı ortak temin ederek karşılamayı düşünmeleri (aynı güdü, dünyada yaşanan globalleşme artan rekabet ortamında ayakta durmaya çalışan şirketlerimiz için de geçerlidir).

d) 1980'den itibaren uygulanmaya başlanan ekonomik politikalara yeterince ayak uyduramayarak dar boğaza giren bazı şirketlerin kaynak ihtiyaçlarını karşılayabilmek amacıyla yabancı ortaklara açılmayı hedeflemeleri.

Türk şirketlerinin birleştirilmesinde vergi avantajları nedeniyle, aynı holding bünyesinde yer alan iki şirketten zarar eden şirketin karlı şirketle birleştirilmesine sıklıkla rastlanılmaktadır. En son Çukurova grubunun büyük bankası Yapı Kredi Bankası ile daha küçük ölçekli Pamukbank'ı birleştirme kararı BDDK tarafından kabul edilmeyerek bankanın fona devredilmesine karar verilmiştir. Rekabet Kurumu verilerine göre 05.11.1997 tarihinden 31.12.1998 tarihine kadar Kuruma toplam 77 birleşme/devralma başvurusu yapılmış, bunlardan 50 adedine izin verilmiş, 18 adedi kapsam dışı bulunmuş, 9 adedi hakkında ise incelemeler sonuçlandırılmamıştır<sup>44</sup>.

Bir çok ekonomiste göre Amerika Birleşik Devletleri'de ve Avrupa Birliği'ne üye olan ülkelerde rekabet gücünü artırmak maksadıyla yapılan evliliklerin Türkiye'de yapılması için zamana ihtiyaç bulunmaktadır. Türkiye'de şirketin değeri kadar şirketin yönetiminin de kimde olduğu önem arz etmektedir. Türkiye'de şirket sahiplerinin çoğu aynı zamanda şirketin idarecisi konumunda bulunmaktadır. Bu nedenlerden dolayı Türkiye'de batan bir şirketin satın alınması dışında ABD ve AB'de olduğu gibi şirket evliliklerinin olmayacağı öne sürülüyor.

<sup>44</sup> <http://www.ikademi.com/isletmeler-arasi-iliskiler/416-turkiyede-sirket-birlesmeleri-tarihsel-surec.html>, 19.05.2008

Price Waterhouse Coopers Türkiye Başkanı Adnan Nas'da, Türkiye'de şirketlerinin birleşmesinin zor olduğunu söyleyenler arasındadır. Nas'a göre Türk şirketlerinin önündeki birleşme engel teşkil edebilecek belli başlı sebepler şunlar olabilir;

- a) Vergi: Vergisel nedenler yüzünden işadamları birleşmek istemiyor.
- b) Kültür: Türkiye'de ortaklık kültürü Avrupa Birliği ülkelerine oranla daha alt seviyededir. Bu nedenle yeterli sinerji yaratılamamaktadır. Kültürel farklılıklar, ticaretin yapılış şeklini, insanların satın aldıkları ürünlerin türlerini ve kabul gören promosyon biçimlerini etkiler<sup>45</sup>.
- c) Feodal Bağ: Kurucular şirketlerine çok bağlıdır. En kötü şartta bile satmak istemiyor. Şirketlerini birer evlat olarak görüyorlar.
- d) Kurumsallaşma: Patrona bağlı şirketler genelde birleşme düşüncesine karşı oluyor.
- e) Küreselleşme Terimi: Yeni ekonomi, küreselleşme gibi kavramlar geç geldi. Bunun sonucunda da geç anlaşıldı.
- f) Anlaşma Eksikliği: Birleşmek için şirketler hisse değerlerini yüksek tutuyor. Bu da şirketi normal değerinden daha yüksek değerli olarak gösteriyor<sup>46</sup>.

TÜSİAD'ın "Birleşmeler ve Devralmalar" hakkında yaptığı çalışmalarda değinildiği üzere Türkiye'de birleşme ve satın almalar için yabancı kaynakları ülkemize getirebilmek maksadıyla göz önünde bulundurulması gereken hususlar şu şekildedir;

- a) Yabancı kaynakları daha sağlıklı çekebilmek için şirket yönetiminde ve hesaplarında şeffaflığın artırılması gereklidir. Zira hiçbir şirket net olmayan bir şirketle birleşmek istemeyecektir.
- b) Yabancı şirketler için azınlık haklarının korunmasına yönelik sağlam güvencelerin verilmesi gerekmektedir. Bu şekilde yabancı bir pazara giren firma kendini güvende hissedecektir.
- c) Şirketlerin halka açıklık oranının artırılması önemlidir. Şirket kapalı kutu olmamalıdır.

<sup>45</sup> İsmail Özaslan, **Dışsatım ve Pazarlama Yönetimi**, İ.T.O Yayınları, İstanbul, s.79

<sup>46</sup> <http://arsiv.sabah.com.tr/2000/05/16/e07.html>, 25.05.2008

Koç Grubu'nun 2000 yılı stratejisinde grup içi şirket evlilikleri yer almıştır. Koç Holding Yönetim Komitesi Üyesi Temel Atay, Koç Topluluğu'nun 2000 yılı stratejisini, gelişen dünya rekabeti ile birebir mücadele etmek ve küresel pazarda paylarını artıracak şekilde küresel şirketler yaratmak olarak açıklamıştır. Bu stratejiye uygun olarak, Koç Grubu'ndaki Arçelik, Türk Elektrik Endüstrisi, Atılım ve Gelişim şirketleri tek bir tüzel kişilik altında birleştirilmiştir. Atay, Koç Topluluğu'nda uluslararası rekabet gücü çok yüksek olan dayanıklı tüketim grubunda başlayan bu evliliğin, süreç içinde diğer sanayi gruplarında da sürdürüleceğini vurgulamıştır.

Boyner Holding bünyesinde yer alan Beymen, Benetton ve Divarese markaları güçbirliği yaparak, "BBA A.Ş." adlı yeni bir şirketin çatısı altında birleşmiştir. Boyner Holding`ten yapılan açıklamada, her biri kendi alanında lider olan bu kurumların becerilerinin birleştirilerek, dünya ölçeğinde bir şirket yaratılmak istendiği belirtilmiştir.

Koç ve Sabancı gibi Türkiye'nin büyük grupları bir yandan kendi bünyesindeki şirketleri birleştirirken, diğer yandan da gruplararası evliliklere de sıcak baktıkları sözlerinde dile getirmişlerdir. Sabancı Holding Yönetim Kurulu Başkanı Sakıp Sabancı, 2000 yılının Mart ayında Koç Holding ve Doğu Holding'e, turizm sektöründe evlilik teklifinde bulunmuştur. Sabancı, bu noktada üç grubun turizm yatırımlarını Turizm Holding adı altında birleştirmesini önerdi. "Bakın birleşmeler şirketlerin cirolarını, sermayelerini büyütüyor. İnsan kaynağını daha iyi kullanmayı getiriyor. Bütün dünya bunun için birleşirken, biz neden birleşmeyelim?" diyen Sabancı'ya göre kurulacak Turizm Holding, başka otelleri de bünyesine katarak sektörde yeni yatırımlar yapabilecek üstelik zamanı geldiğinde de özelleştirilmesi öngörülen THY'ye talip olabilecekti.

Bankacılık sektöründe de birleşmelere sıcak baktığını vurgulayan Sabancı'nın evlilik önerisi 1995'e kadar uzanıyordu. Rahmi Koç, Sakıp Sabancı'ya 1995'te yazdığı mektupta iki holdingin bazı iş kollarında güçbirliği yapmasının Avrupa'daki gibi sinerji yaratabileceğini belirterek işbirliğine yeşil ışık yakmıştı<sup>47</sup>.

<sup>47</sup> <http://www.netbul.com/superstar/ozeldosyalar/ekonomi/ekodosya/birlesmeleri.asp>, 20.05.2008

Ernst&Young "Birleşme ve Satın Alma İşlemleri 2004 Raporu'na" göre, 2003 yılında Türkiye'de birleşme ve satın alma faaliyetleri açısından, dünya piyasalarına paralel olarak özellikle bu yılın 2. yarısında hareketli bir dönem yaşanmış ve son yıllardaki en yüksek işlem hacmi gerçekleşmiştir.

Türkiye'de 2004 yılında toplam 91 adet birleşme ve satın alma işlemi açıklanmıştır. Bunlardan 67'sinin işlem değeri kamuoyuna duyurulmuştur. 2004'te tamamlanmış ve açıklanmış işlemlerin toplam değeri 2 milyar 356 milyon dolar, 2002 yılında ise bu rakam 614 milyon dolardı. Türk şirketlerinin 2003'te hızlanan birleşme ve satın alma faaliyetleri 2004'te de devam etmiştir. 2004 yılında gerçekleşen 91 işlemin 73'ünde satın alan taraf bir Türk yatırımcıydı.

Türk şirketlerinin gerçekleştirdiği en büyük üç işlem, aynı zamanda 2004'ün en büyük üç işlemi olmuştur. İlk sırada 613.5 milyon dolarlık değeriyle Akfen-Doğuş-Tüvsüd Ortak Girişim Grubu'nun araç muayene istasyonları hizmeti ihalesini kazanması yer alırken, 2. sırada 358.6 milyon dolarlık değeriyle Enka İnşaat'ın İzmir, Adapazarı, Gebze'de kurulu 3 adet doğalgaz çevrim santralini İntergen'den satın alması geldi. Yılın 3. büyük işlemi ise OYAK Grubu'nun İskenderun Sugözü Termik Santrali'ndeki STEAG ve RWE hisselerini satın alarak bu şirketteki hisse oranını yüzde 49'a yükseltmesi oldu. Bu işlemin değerinin 300 milyon dolar civarında olduğu tahmin ediliyor.

Enflasyonun düşmesi ve AB süreciyle birlikte yabancı yatırımcılarda da artış bekleyen Türkiye 2004 yılında umduğunu fazla bulamamıştır. 2004 yılında yabancı şirketlerin Türkiye'de gerçekleştirdiği işlemlerin sayısı 18 olurken, açıklanan değer ise 356 milyon dolar oldu. Bir önceki yıl olan 2003'te işlem sayısı 20, işlem değeri ise 506 milyon dolardı.

Enerji sektöründe beklenen hareket 2004 yılında başlarken, 2003'te harekete geçen tekstil ve kağıt sektörleri 2004'te de benzer bir eğilim göstermiştir. Önceki yıllarda çok hızlı bir konsolidasyon süreci geçiren gıda ve lojistik sektöründe ise 2004 yılında durgunluk gözlenmiştir.

Madencilik ve Turizm sektörleri ise işlem adedi olarak 2004'te ilk 2 sırayı paylaştı. İşlem adedinde üst sıralarda yer alan finansal hizmetler sektöründe ise işlem

değeri açısından önemli bir büyüklük sağlanamadı. Bu sektördeki işlemlerin daha çok aracı kurum, leasing ve faktoring şirketlerinin satın almalarından oluştuğu dikkati çekti<sup>48</sup>.

Ernst & Young'ın Birleşme ve Satın Alma İşlemleri 2006 yılı raporuna göre, 2005'te Türkiye'de toplam 18,3 milyar dolara ulaşan 154 adet birleşme ve satın alma işlemi gerçekleşmiştir. Ernst & Young'ın Türkiye'deki şirket birleşmeleri ve satın almalarıyla ilgili olarak hazırladığı bu rapor, Ernst & Young Türkiye Kurumsal Finansman Bölüm Başkanı Can Deldağ tarafından İstanbul'da düzenlenen basın toplantısıyla kamuoyuna açıklanmıştır. Rapora göre, Türkiye'de birleşme ve satın alma işlemlerinin rekor yılı olan 2005'in ardından, 2006 yine çok hareketli bir yıl olarak gerçekleşmiştir. Bu toplantıda 2005 yılında tamamlanmış ve işlem değeri açıklanmış olan birleşme ve satın alma işlemlerinin toplam değeri 18,3 milyar dolara ulaşırken, değeri açıklanmamış işlemlerle birlikte 2006 yılında Türkiye'deki şirket evliliklerinin 19,2 milyar dolar seviyesinde gerçekleştiği tahmin edilmiştir.

Ayrıca raporda, 2005 yılından farklı dikkat çekici bir gelişme olarak, toplam işlem hacminin yüzde 90'ının yabancı alıcılar tarafından gerçekleştirildiğine yer verilmiştir. 2005 yılında yabancı alıcıların payı yüzde 57 oranında bulunuyordu. Bu gelişmeyle beraber Türkiye'deki olumlu yatırım ortamında yabancı yatırımcıların Türkiye piyasasına olan ilgisinin arttığı da ifade edilmiştir. 2005 yılının özelleştirmeler açısından da oldukça başarılı geçtiği ifade edilen raporlarda, yabancıların özelleştirme ihalelerine artan ilgilerinin Türkiye ekonomisine olan güvenlerinin göstergesi olarak değerlendirildi. Ayrıca Avrupa Birliği ile tam üyelik müzakerelerinin başlaması ve ekonomideki olumlu gelişmeler yabancı şirketlerin Türkiye pazarına ilgilerinin bir diğer önemli nedeni olarak gösterilerken şu görüşlere yer verilmiştir:

"2005'te Türk Telekom, Tüpraş, Erdemir gibi dev firmaların özelleştirmeleri tamamlanmıştır. 2005 yılında sağlanan 8.2 milyar dolarlık özelleştirme getirisi, cumhuriyet tarihinin bir senede elde edilen en büyük geliri olmuştur. Diğer taraftan TMSF'nin yaptığı satışlar ve hidroelektrik güç santrallerinin satışlarıyla beraber devletin toplam kamu varlık satışı 29.8 milyar dolara

<sup>48</sup> [http://www.kobifinans.com.tr/tr/bilgi\\_merkezi/020601/5275/5](http://www.kobifinans.com.tr/tr/bilgi_merkezi/020601/5275/5) , 22.05.2008

yükselmiştir. Bu satışın 17.7 milyar doları Türk Telekom, Tüpraş, Erdemir ve Galataport'un özelleştirmesinden sağlanan gelirlerden oluşmuştur. TMSF'nin düzenlediği ihalelerde ise Uzanlar'a ait 9 çimento fabrikası ve bazı medya şirketleri beklenen fiyatların üzerindeki fiyatlarla satılmıştır. Çimento fabrikalarının satışlarından yaklaşık olarak 1 milyar dolar, Star TV'nin Doğan Grubu'na satışından 307 milyon dolar gelir sağlanmıştır. Ayrıca TMSF bünyesinde olan Türkiye'nin ikinci büyük GSM operatörü Telsim de düzenlenen ihaleyle beraber 4.5 milyar dolara dünyanın en büyük GSM operatörü Vodafone'a satılmıştır. Devletin TMSF'nin varlık satışlarından elde ettiği gelirse 2005'te 6 milyar dolar civarında oluştu. 15 Kasım'da ihalesi yapılan Türk Telekom özelleştirmesinde şirketin yüzde 55'i 6.55 milyar dolara Oger Telecom Ortak Girişim Grubuna (OGG) satıldı. OGG ihale bedelinin yüzde 20'si olan 1.3 milyar doları peşin ödemiştir. Geri kalan kısım ise 5 yıl vadeli libor artı yüzde 2.5 faizle ödenecektir. Böylece OGG'nun yapacağı toplam ödeme 7.2 milyar dolar olacaktır. OGG'de en büyük pay Lübnanlı Hariri ailesinde bulunuyor. Italia Telecom'un ise OGG'de payı oldukça düşüktür. 12 Eylül'deki Tüpraş'ın özelleştirme ihalesini ise Koç-Shell konsorsiyumu kazanmıştır. Konsorsiyum Tüpraş'ın yüzde 51'i için 4.140 milyar dolar teklif etti. Konsorsiyumda Koç Grubu'nun payı yüzde 98'dir. 2005'te Enerji Piyasası Düzenleme Kurumu (EPDK) 12 küçük hidroelektrik barajının inşaatı ve işletmesi lisanslarını 148.57 milyon dolara satmıştır."<sup>49</sup>.

Rapor, geçen yıl yabancı yatırımcıların Türkiye'ye yoğun ilgisini ortaya koydu. 2004 ve 2005 yıllarında yabancı şirketlerin gerçekleştirdikleri işlemlerin sayısı sırasıyla 18 ve 60 iken, 2006'da bu rakam 83'e çıktı. Bu işlemlerin açıklanan değeri 16,6 milyar dolar olarak gerçekleşti.

Finansal hizmetler sektörü, toplam 11,4 milyar dolar işlem hacmi ile şirket birleşme ve satın alma açısından 2006 yılının lideri oldu. En büyük 3 banka satışı olan Finansbank-NBG, Denizbank-Dexia ve Akbank-Citibank işlemlerinin toplam değeri 10,3 milyar dolar olarak gerçekleşti. 3 işlemin toplam değeri sektörde gerçekleşen işlemlerin yüzde 56'sını oluşturdu.

<sup>49</sup> [http://www.referansgazetesi.com/haber.aspx?HBR\\_KOD=33742&KTG\\_KOD=147](http://www.referansgazetesi.com/haber.aspx?HBR_KOD=33742&KTG_KOD=147), 22.05.2008

Finansbank`ın NBG tarafından satın alınması, yaklaşık 4 milyar dolarlık işlem değeri ile 2005 yılında gerçekleştirilen en büyük işlem oldu. NBG`nin Finansbank`ı satın alması işlemi, gerçekleştirilen çağrı ile birlikte tek başına toplam işlem hacminin yaklaşık yüzde 22`sini oluşturdu.

İşlem değeri açıklanmamış satışların tahmini değerleri de göz önüne alındığında, yabancı firmaların satın almaları 17,3 milyar dolar seviyesinde oldu. Bu değer ile yabancıların Türkiye`de gerçekleştirdiği işlemlerin hacmi Türk şirketlerinin hacmini önemli oranda aşmış oldu. 2005 yılında işlem hacminin yüzde 43`ü Türk alıcılara aitken, önceki yılda bu rakam yüzde 10 düzeyinde kaldı.

Yabancıların Türkiye`de gerçekleştirdiği işlemlerde ABD öne çıkarken, ABD`li şirketler 2005 yılı öncesinde 19 adet işlem ile 4,8 milyar dolarlık işlem hacmine ulaştı. ABD`li yatırımcıların ardından gelen Avrupalı yatırımcılar ise, toplam 83 satın almanın 44`ünü gerçekleştirdi.

2005 yılında satın alma işlemleri tüm sektörler yayılmaya başlamıştı. Yabancı finans kuruluşlarının Türk bankacılık sektörüne olan yoğun ilgisiyse 2005 yılı öncesi de devam etti. Rapora göre, sektördeki hareketliliğin önümüzdeki dönemlerde de devam etmesi bekleniyor.

Yine yapılan önemli yatırımlara bakacak olursak bankacılık sektörünün kilometre taşı niteliğindeki en önemli işlemi, Akbank`ın yüzde 20 oranındaki hissesinin Citigroup tarafından 3,1 milyar dolara satın alınması oldu.

Enerjide özellikle elektrik dağıtım bölgeleri özelleştirmesinin gerçekleşmemesinin etkisiyle toplam işlem hacmi beklenenin çok altında kalırken, sektörün en önemli işlemi OMV`nin Petrol Ofisi`nin yüzde 34`ünü 1,1 milyar dolar karşılığında satın alması oldu.

Medya sektöründeki hareketlilik 2006 yılında 9 işlem ile devam etti ve en önemli medya işlemi, Alman Axel Springer`in Doğan TV`nin yüzde 25`ini satın alması oldu. Doğan Yayın Holding (DYH) yüzde 99.51 iştiraki olan ve bünyesinde Kanal D, CNN Türk ve Star TV gibi kanalları ve radyo istasyonları bulunduran Doğan TV Holding A.Ş.`nin yüzde 25`ini 375 milyon avroya Alman medya devi Axel Springer'e satmıştır. Bu hisse satışıyla Türk medya sektörüne bugüne kadarki en

büyük doğrudan yabancı sermaye girişi gerçekleşmiştir. Satış, Doğan TV'nin tüm hisseleri için 1.5 milyar euro toplam değer üzerinden yapılmıştır. İşlem sonrasında, Axel Springer, Doğan TV'nin yedi kişilik yönetim kurulunda iki üyeyle temsil edilecektir. Satış işlemi, Axel Springer'in Doğan TV'de yapacağı inceleme çalışmalarının sonuçlanmasının ardından ve gerekli yasal izinlerin alınmasını takiben gerçekleştirildi. Satış sözleşmesini DYH Yürütme Kurulu Başkanı Mehmet Ali Yalçındağ ve Axel Springer İcra Kurulu Başkanı (CEO) Dr. Mathias Döpfner birlikte imzaladı<sup>50</sup>.

Çimento sektöründe 5 işlem gerçekleşti ve işlem hacmi yaklaşık 1 milyar dolar seviyesine ulaştı. Sektördeki en büyük işlem, Portekizli Cimpor'un Yibitaş Lafarge Orta Anadolu Çimento'yu 702 milyon dolara satın alması işlemi oldu. Yibitaş-Lafarge ortaklığı bünyesinde Yozgat, Çorum ve Sivas'ta 3 çimento fabrikası, Hasanoğlan, Nevşehir ve Samsun'da 3 öğütme ve paketleme tesisi ile 10 hazır beton tesisi ve 2 adet agrega (dolgu malzemesi) tesisi bulunuyor. Merkez ofis, şubeler ve iştiraklerinde toplam 597 çalışanı olan Yibitaş Lafarge, 2 milyon tona yaklaşan yıllık çimento satış kapasitesi ile Türkiye'deki çimento ihtiyacının yaklaşık yüzde 7'sini sağlıyordu. Satılan fabrikaların çimento dışında toplam 1 milyon 600 bin ton da klinker (çimento hammaddesi) üretim kapasitesi bulunmaktadır. Yibitaş-Lafarge Orta Anadolu Çimento Sanayi'nin satışına OYAK, Sabancı, Batı Anadolu Çimento Sanayii (Batıçim) de ilgi göstermişti<sup>51</sup>.

2005 yılında gerçekleştirilen 7 adet özelleştirme işleminin toplam değeri 493 milyon dolar olarak gerçekleşirken, en büyük özelleştirme ihalesi ise Başak Sigorta ve Başak Emeklilik'in Groupama tarafından satın alınması oldu<sup>52</sup>.

Deloitte Türkiye'nin 2007 Yılı Birleşme ve Satın Almalar Raporu'na göre , 2007 yılında Türkiye'de birleşme ve satın almaların hacmi toplam 162 işlem ile 20.6 milyar dolara ulaşmıştır. 2006 yılında ise, bu rakam 19 milyar dolar seviyesindeydi.

Türkiye'de önemli yatırım fırsatları bulan yabancıların ilgisi tüm hızıyla devam etmekle birlikte, küresel finansal piyasalardaki dalgalanmalardan dolayı işlemlerin

<sup>50</sup> <http://www.radikal.com.tr/haber.php?haberno=204832>, 06.07.2008

<sup>51</sup> <http://www.arkitera.com/h13169-yibitas-lafarge-cimento-535-milyon-euro-ya-cimpor-un.html>, 06.07.2008

<sup>52</sup> <http://www.dunyagazetesi.com.tr>, 23.05.2008



toplam hacminin 2008 yılında 15 milyar dolara kadar düşebileceği öngörülmüyor. Son beş yılda Türkiye'nin yüksek büyüme, ekonomik istikrar ve gerçekleştirilen reformlarla yatırımcılar için sağlıklı bir yatırım ortamı haline geldiği görülebiliyor. Çeşitli kurumlarca çıkarılan raporlara göre son beş yılda dev boyutta işlemler ve özelleştirmelerin ağırlık kazanmasıyla Türkiye, bölgenin en büyük satın almalarına ev sahipliği yaptı. Özelleştirmeler ve TMSF satışları, son beş yıldaki işlem hacminin yaklaşık %40'ını oluşturdu. Ve yine raporun bulgularına göre, bu süre boyunca 650'den fazla işlem ile toplam 75 milyar dolarlık işlem hacmi gerçekleşti. Ayrıca, son üç yılda girişim sermayesi fonları Türkiye'ye 6,5 milyar dolarlık yatırım yaptı. En fazla işlem ise finansal hizmetler, enerji ve gıda sektörlerinde görüldü. 20 milyar dolarlık işlem hacminin %77'sinin (yaklaşık 15 milyar dolar) yabancı yatırımcılar, %12'sinin ise girişim sermayesi fonları tarafından gerçekleştirildiği belirtiliyor. Körfez bölgesi yatırımcılarının ise 2007'de 2,1 milyar dolar ile toplam hacmin %10'unu yakaladığı ifade ediliyor.

2007'nin en büyük işlemi, 2,7 milyar dolarlık değeri ile ING'nin Oyak Bank'ı satın alması oldu. Ayrıca 2007'de en büyük 5 işlem, toplam hacmin %40'ını oluşturdu. Raporda, bunun geçmiş yıllara göre Türkiye pazarında artık orta ölçekli işlemlerin oranının artmaya başladığını gösterdiği belirtiliyor. 2007 yılında finansal hizmetler sektörü, 32 işlem ve 6,4 milyar dolar ile önceki senelerde olduğu gibi en çok ilgi gören sektör oldu. ING'nin Oyak Bank'ı satın almasının başı çektiği işlemlerin çoğu bankacılık ve sigortada gerçekleşti. Enerji sektörü de yatırımcıların gözdesi oldu. Raporda ayrıca, gayrimenkul sektörünün de beklenen çıkışını sonunda 2007'de yaptığı belirtiliyor. Bu sektörün gelecek üç yılda da artan sayıda satın almalara sahne olacağı öngörülmüyor. Girişim sermayesi fonları 2007 yılında 24 işlem ile toplamda tahmini 2,5 milyar dolar tutarında yatırım gerçekleştirdi. Bunların arasında KKR'nin Türk nakliyat şirketi U.N. Ro-Ro'yu 1,252 milyar dolar karşılığında satın alması işlemi bir girişim sermayesi fonunun Türkiye'de şimdiye kadar gerçekleştirdiği en büyük yatırım oldu. Yabancı yatırımcıların ilgisinin devam etmesi için Türkiye'nin son yıllardaki büyüme hızının sürdürülmesi büyük önem taşıyor. 2008 yılında elektrik sektörü, otoyol ve köprüler, Halkbank, Milli Piyango, EGO ve Tekel ile özelleştirmeler tekrar hız kazanacaktır. Ayrıca raporda, önümüzdeki dönemde geçen yıllarda satılan şirketlerin tekrar el değiştireceğinin görüleceği belirtiliyor. 2008'de birleşme ve satın almaların hacminin 15 milyar dolar

seviyesinde olacağı tahmin ediliyor. Ayrıca, birleşme ve satın almaların 2008-2010 yılları arasındaki üç yıllık dönemde toplam 35 – 40 milyar dolayında olacağı, bunun %75'inin yabancı yatırımcılar tarafından gerçekleştirileceği öngörülüyor. Sonuç olarak, büyümesini devam ettirmesi ve bu yatırım ortamını koruması durumunda, Türkiye'nin gelecek on yıl yabancı sermaye ile iç içe olacağı belirtiliyor<sup>53</sup>.

## 1.2. TÜRKİYE'DE BAZI ŞİRKET BİRLEŞME ÖRNEKLERİ

Türkiye'de yakın dönemde gerçekleşen bazı şirket birleşmelerine bakalım olursak;

a) Hollandalı ING Bank, Oyakbank'ın yüzde 100 hissesini 2 milyar 673 milyon dolara satın aldı.

b) Socar, Turcas ve Injas konsorsiyumu Petkim'in yüzde 51 hissesi için 2 milyar 40 milyon dolar önerdi. Ancak ihaleyi Danıştay Dava Daireleri Genel Kurulu iptal etti. Şimdi Danıştay 19'uncu Daire'nin kararı bekleniyor.

c) Hong Kong'lu ve Türk firmalardan oluşan Global-Hutchison-EIB konsorsiyumu, İzmir Limanı'nın yüzde 100 hissesini 1 milyar 275 milyon dolara satın aldı.

d) ABD'li özel yatırım fonu KKR, Un Ro-Ro'nun yüzde 97.6'sını 1 milyar 251 milyon dolara satın aldı.

e) Çalık Holding, TMSF tarafından satışa çıkarılan ATV-Sabah için 1 milyar 100 milyon dolar önerdi.

f) Suudi şirketi National Commercial Bank, Türkiye Finans'ın yüzde 60 hissesini 1 milyar 80 milyon dolara satın aldı.

g) Doğu Holding, Garanti Bankası'nın yüzde 4.7 hissesini General Electric'ten 674 milyon dolara geri aldı.

h) Çek ilaç firması Zentiva, Eczacıbaşı İlaç'ın yüzde 75 hissesi için 626.5 milyon dolar ödedi.

<sup>53</sup> <http://www.hurriyet.com.tr/ekonomi/7978844.asp?gid=196&sz=49713>, 24.05.2008

ı) Hollandalı Eureko, Garanti Sigorta'nın yüzde 80'ini 489.1 milyon dolara satın aldı. Bankacılıkta Garanti Emeklilik ile ortaklığı bulunan Doğuş, sigorta şirketlerinden Garanti Sigorta'nın yüzde 80'i ile Garanti Emeklilik'in yüzde 15'ini Hollandalı Eureko'ya sattı. Garanti Bankası, 14 milyar euro'yu aşan prim üretimiyle Avrupalı en büyük sigorta grupları arasında bulunan Eureko ile ortaklık anlaşması imzaladı.

j) İngiliz Cadbury Schweppes, Falım sakızlarının da üreticisi olan Intergum'ın tüm hisselerini 450 milyon dolara satın aldı.

k) Kuveytli St. Martin's Property, Cevahir Alışveriş Merkezi'nin yüzde 50 hissesini 393 milyon dolara satın aldı.

l) İspanyol Mapfre, Genel sigorta'nın yüzde 80 hissesi için 375 milyon dolar ödedi.

m) Türk firması Aktera, Meteksan'ın yüzde 100 hissesini 350 milyon dolara satın aldı.

n) Rus Mirax Group, Sungate Port Royal Hotel'in yüzde 100 hissesini 340 milyon dolara satın aldı.

o) Avusturyalı Verbund, Enerjisa'nın yüzde 50 hissesini 326.6 milyon dolara satın aldı.

p) Alman devi Vaillant Group, Demirdöküm'ün yüzde 78.3 hissesi için 325 milyon dolar ödedi.

r) Kazak bankacılık grubu TuranAlem Securities, Şekerbank'ın yüzde 34 hissesini 300 milyon dolara satın aldı.

s) Avusturyalı Meinl Airports, TAV Havalimanları'nın yüzde 10.1 hissesini 277.8 milyon dolara satın aldı.

t) Türk firmaları Fina Holding ve Turkon Holding, Kumport'un yüzde 98.3 hissesini 255 milyon dolara satın aldı.

u) Türk firması Limak Holding, Şanlıurfa Çimento'nun tamamını 210 milyon dolara satın aldı<sup>54</sup>.

### 1.3. TÜRKİYE'DE ŞİRKET BİRLEŞMELERİ ve İŞLETME DEĞERLEMESİ

Birleşme ve satın alma konularında dünyada yaşanan gelişmelere benzer gelişmeler Türkiye'de de görülmektedir. Fakat konuyla ilgili düzenli istatistiki bilgiler bulunmadığı için bir değerlendirme yapmak da güç olmaktadır. Türkiye'de genellikle bankacılık ve kamu kurumlarını, ekonominin kötü olduğu dönemlerde yeniden ekonomiye kazandırmak amacıyla birleşme ve satın alma faaliyetleri yapılmıştır. Özellikle 1950'li yıllarda bankalar arasında gerçekleştirilen birleşmeleri temel nedeni zor durumda olan bankaların ekonomiye kazandırılması olmuştur.

Ülkemizde 4054 sayılı Rekabetin Korunması Hakkında Kanununun 1997 yılında yürürlüğe konmasıyla şirketler arasında etkin rekabet durumunu ortadan kaldıracak uygulamalara engel olmak üzere Rekabet Kurumu (RK) oluşturulmuştur. Birleşme ve satın almalar da bu kurumun iznine tabi olmaktadır. Rekabet Kurulu'na izin için her birleşme ya da satın alma kararı ulaştırılmaktadır. Ancak mevcut düzenlemeye göre, öncelikle kontrolün el değiştirmesine yol açacak bir birleşme ya da devralma olması gerekmektedir. Örnek olarak aynı grubun kontrolü altında olan işletmelerin birleştirilmesi rekabet hukuku bakımından birleşme/devralma sayılmamaktadır. Bu koşula uygunluk sağlansa bile bildirim zorunluluğu için işlem taraflarının toplam pazar paylarının %25'i veya bir önceki yıl elde ettikleri toplam cironun eski Türk parası değeriyle 25 Trilyon TL.'yi aşması gerekmektedir. Ülkemizde son yıllarda birleşme ve satın almalarla ilgili eğilimi görmek açısından Rekabet Kurulu'na yapılan başvurular önemli ipuçları verecektir. 1997-2001 dönemine ait birleşme ve satın almalarla ilgili RK'na yapılan başvuruların son yıllardaki durumu Tablo 5 'te gösterilmektedir<sup>55</sup>.

<sup>54</sup> [http://www.koniks.com/topic.asp?TOPIC\\_ID=5673](http://www.koniks.com/topic.asp?TOPIC_ID=5673) , 25.05.2008

<sup>55</sup> Rekabet Kurumu, **3. yıllık rapor**, 2001, Ankara, 2002, s.13.

Tablo 5. 5.1.1997 - 31.12.2001 Dönemine İlişkin Rekabet Kurumuna Başvurular ve Sonuçlandırılan Dosyalar

<b>Birleşme/Devralma</b>	<b>1997</b>	<b>1998</b>	<b>1999</b>	<b>2000</b>	<b>2001</b>
Başvuru	8	59	80	103	88
Sonuçlandırma	5	52	76	101	82

Şekilden de anlaşılacağı üzere 1997 yılında yalnızca 8 şirket birleşme ve satın alma için başvururken, 2000 yılında 103, 2002 yılının ilk yarısında 88 şirket başvuruda bulunmuştur. Birleşme ve satın almaların önemli oranda artış gösterdiği görülmektedir. Elbette ki tüm yapılan başvurular kabul edilmemiştir.

Türkiye'deki işletmelerin %98'e yakını küçük ve orta boy işletme olan KOBİ'lerin oluşturduğu bir an düşünüldüğünde, rekabet edebilirliği arttırmak, sık sık yaşanan krizler karşısında varlığını sürdürebilmek, ölçek ekonomilerinden faydalanmak gibi nedenlerle birleşme ya da satın almaların gittikçe daha fazla artacağı söylenebilir.

Birleşme ve satın almalarla ilgili son yıllarda az sayıda yapılan çalışmalardan biri Ernst&Young tarafından hazırlanan Birleşme ve Satın Alma İşlemleri 2002 Raporu'dur. Her yıl tekrarlanarak yapılması düşünülen bu raporun temel amacı, Türkiye'de 2002 yılında birleşme ve satın alma faaliyetlerinin değerlendirilmesi ve 2003 yılı için beklentilerin ortaya konulmasıdır. Çalışmada Türkiye'nin önde gelen 25 holding ile KOBİ'lerinin ortaklarını ve üst düzey yöneticilerini kapsayan araştırmaların sonuçları yer almaktadır. 1 Ocak 2002 ile 31 Aralık 2002 tarihleri arasında tamamlanmış ve açıklanmış işlemlerin ele alındığı çalışmada; grup şirketleri arasında gerçekleştirilen birleşme ve devirler ile kredi borçlarının yeniden yapılandırılması çerçevesinde finansal kuruluşlarının taraf olduğu işlemler göz önünde bulundurulmamıştır. Bunun yanında açıklanan işlem değerleri, satın alan işletmenin yüklendiği finansal borçları içermemektedir<sup>56</sup>.

Ernst&Young tarafından yapılan araştırmaya göre, 2002 yılında toplam 54 adet birleşme ve satın alma işlemi gerçekleştirilmiş olup bunlardan sadece 34'ünde işlem değeri gösterilmemiştir. Raporda değeri gösterilmiş birleşme ve satın alma işlemlerinin toplam değeri 613,7 milyon dolar olarak gerçekleşmiştir. Türk şirketleri

<sup>56</sup> Active Line, Yıl 3, Sayı 35, Şubat 2003

için 2002 senesini birleşme ve satın alma senesi olarak gösteren bu raporda, satın alan tarafın Türk şirketi olduğu işlemlerin toplam değeri, açıklanan işlem değerinin %60'ını oluşturmaktadır. Tablo 6'da görüleceği gibi satın alan tarafta Türk şirketlerinden sonra 101,1 milyon dolar işlem değeri ile İngiltere, 85 milyon dolarla da ABD bulunmaktadır. Raporda Türk şirketleri arasında işlemlerin yüksekliği, birçok sektörde konsolidasyon ihtiyacının yüksek olmasına bağlanmaktadır.

Tablo 6. Satın Alınan İşletmelerin Menşesine Göre İşlem Değeri ve İşlem Sayısı.

Ülkeler	İşlem Değeri (1)	İşlem Sayısı
Türkiye	367,5	35
İngiltere	101,1	5
ABD	85	3
Japonya	37	3
Almanya	8	3
İtalya	7	2
Kanada	4,9	1
Hollanda	3,1	1
Avusturya (2)		1

(1) Milyon ABD Doları

(2) İşlem değeri açıklanmamıştır.

Raporda başta değer-fiyat olmak üzere birleşme ve satın almanın başarısını etkileyen en önemli faktörler önem derecesine göre şu şekilde sıralanmıştır<sup>57</sup>.

- Değer-Fiyat
- Çoğunluk/Yönetim – Kontrol
- Ekonomi/Politika
- Kurumsal olmaması
- Vergisel/Hukuksal Sorunlar
- Kayıtdışı
- Kültürel Farklılık
- Diğer

<sup>57</sup> Active Line, Yıl 3, Sayı 35, Şubat 2003

Birleşme ve satın alma sırasında yapılan görüşmelerin başarısızlıkla sona ermesinde ne gibi faktörlerin tesirinin bulunduğuyla ilgili sebep olarak çoğunlukla alıcı kurumun satın alınacak kuruma gelecekteki potansiyel değerine göre çok düşük bir fiyat vermesi gösterilmiştir. Bununla beraber diğer istatistiki bilgilerde birleşme ve satın almaların yaklaşık %43'ünün 6-12 ay arasında, yine yaklaşık %40'ının 6 aydan daha kısa sürede gerçekleştiği ortaya konulmuştur. Birleşme ve satın almaların dünya genelinde gerçekleşme süresinin ortalama 12-18 ay olduğu görülmektedir. Türkiye'de birleşme ve satın alma sürecinin daha kısa olmasının nedenini iyi bir analiz çalışmasının yapılamadığının bir göstergesi olarak yorumlamak da mümkün olabilir.

Türkiye'den birleşmelere bir diğer örnek şirket Ülker, lojistik alanında uzun süreli deneyime sahip Şahap Çak ile ortaklığa gitti. Ülker'e bağlı Golden Lojistik'in, Şahap Çak'ın sahip olduğu İntercombi, Net - Llyod ve Özgür Nakliyat şirketlerine yüzde 65 ortak olduğu belirtiliyor. Şirketin nakliye alanında yeniden yapılanma süreci içine girdiği, şirket ortaklıklarının yanı sıra yeni TIR siparişi de verdiği görülmektedir. Ülker'den yapılan açıklamada, "Bu ortaklık ile Ülker Grubu lojistik faaliyetlerinin iş yükünü hafifletti" denildi. Ülker Gıda Genel Müdürü Ali Ülker, şirketin 2004 yılındaki bisküvi üretiminin yüzde 10 artarak 170.000 tona eriştiğini bildirdi. Ali Ülker, çikolata ve bisküvi dışı diğer ürünlerin satış ve dağıtımının yeni bir şirket altında devam edeceğini; böylece farklı ürünlerde farklı promosyon ve tüketici aktiviteleri uygulayabilme, ürün bazında lojistik ve depolama stratejileri geliştirebilme olanağı sağlanabileceğini bildirmiştir<sup>58</sup>.

News Corporation, ABD'den Avrupa'ya, Asya'dan Avustralya'ya kadar bir çok ülkede televizyon ve gazete yayıncılığı yapan, film yapım şirketlerine sahip olan bir medya devidir. Holywood'un yapım şirketi 20th Century Fox şirketinin sahibi olan News Corporation, bunun yanısıra ABD'de Fox, İngiltere'de Sky televizyon şirketlerini ve New York Post, The Times, The Sun gibi gazeteleri bünyesinde bulunduruyor. Rupert Murdoch'un yönetim kurulu başkanlığını yaptığı şirket, 55 milyar dolar varlığa ve 25 milyar dolar yıllık satış cirosuna sahiptir. 1993 yılında

<sup>58</sup> <http://www.trinvest.com/nshow.php?newsId=243&pageId=6&categoryId=25>, 28.04.2008

kurulan ve ulusal çapta yayın yapan TGRT televizyonu bu gruba satılmıştır. Satışa ilişkin anlaşma, İhlas Yayın Holding ile Newscorp ve Ahmet Erteğün arasında imzalandı. Anlaşmaya göre Newscorp, TGRT hisselerinin tamamı için 151 milyon 50 bin YTL ödemiştir. İhlas Yayın Holding A.Ş., TGRT`de sahip olduğu yüzde 56.5 oranındaki hissesi için, ABD merkezli News Corporation (NewsCorp) iştiraki olan, Hollanda`da yerleşik News Netherlands BV ve bu firmanın müşterek hareket ettiği Ahmet Erteğün`e 127 milyon 200 bin YTL bedelle satışı konusunda anlaşmıştı. Yapılan açıklamaya göre, bu satış işlemi sonucunda, Huzur Radyo TV A.Ş.`de grubun hiç hissesi kalmayacaktır. TGRT markası İhlas Holding A.Ş. uhdesinde kalmaya devam edecek, alıcılar sadece geçiş dönemi süresince logoyu kullanabilecektir. İhlas Yayın Holding A.Ş.`nin bağlı ortaklığı olan TGRT Haber TV A.Ş. (TGRT Haber TV) ve bu şirketin bünyesinde bulunan TGRT FM Radyosu, İhlas Grubu bünyesinde ulusal yayın yapmaya devam edecektir.

İhlas Holding A.Ş.`den konuyla ilgili İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Başkanlığı`na (İMKB) gönderilen açıklamada şunlara değinilmiştir. Daha önce, 08 Mayıs 2006 tarihli özel durum açıklamasıyla bağlı ortaklık olan İhlas Yayın Holding A.Ş.`nin ana hissedarı olduğu Huzur Radyo TV A.Ş.`deki (TGRT) hisselerinin satışı için ABD merkezli bir medya grubu ile görüşmelere başlama kararı alınmış, söz konusu görüşmelerde bulunmak üzere İhlas Yayın Holding yönetim kurulu üyeleri M. Murat Akgiray ve Mustafa R. Selçuk yetkili kılınmış, satış görüşmelerinde İhlas Yayın Holding A.Ş.`nin danışmanlığını Raymond James Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş.`nin yürüteceği hususlar açıklanmıştı..

İhlas Yayın Holding A.Ş., 14 milyon 130 bin YTL nominal sermayesi bulunan Huzur Radyo TV A.Ş.`de (TGRT) sahip olduğu yüzde 56.5 oranındaki, 7 milyon 983 bin 450 YTL nominal tutarlı sermaye payını, ABD merkezli News Corporation (NewsCorp) iştiraki olan, Hollanda`da yerleşik News Netherlands BV ve bu firmanın müşterek hareket ettiği Ahmet Erteğün`e pazarlık yöntemiyle tespit edilen 127 milyon 200 bin YTL bedelle satışı konusunda anlaşma sağlanmıştır. Bu satış işlemi sonucunda, Huzur Radyo TV A.Ş.`de grubun hiç hissesi kalmayacaktır. Varılan anlaşmaya göre, TGRT markası İhlas Holding A.Ş. uhdesinde kalmaya devam edecek, alıcılar sadece geçiş dönemi süresince logoyu kullanabileceklerdir. İhlas Yayın Holding A.Ş.`nin bağlı ortaklığı olan TGRT Haber TV A.Ş. (TGRT Haber



TV) ve bu şirketin bünyesinde bulunan TGRT FM Radyosu, İhlas Grubu bünyesinde ulusal yayın yapmaya devam edecektir. Bu satış işlemi, resmi mercilerden alınacak izinlerden sonra geçerlilik kazanmış olup, gerekli izinler alındıktan sonra, hisse satış bedeli banka kanalıyla tahsil edilmiştir. Bu açıklamaların, Sermaye Piyasası Kurulunun Seri: VIII, No: 39 sayılı Tebliği'nde yer alan esaslara uygunluğu, bilgilerin defter, kayıt ve belgelere uygun olduğu, konuyla ilgili bilgilerin tam ve doğru olarak elde edilmesi için gerekli tüm çabaların gösterildiği ve yapılan bu açıklamalardan sorumlu olduğu beyan edilmiştir.

Anlaşmaya göre TGRT markası, geçiş dönemi boyunca kanalın yeni sahipleri tarafından kullanıldıktan sonra tekrar İhlas Grubu'nun kullanımına geçecektir. İhlas Grubu, bünyesinde bulunan TGRT Haber TV, TGRT FM, TGRT Pazarlama TV, İhlas Haber Ajansı ve Türkiye Gazetesi ile basın ve yayın faaliyetlerine devam edecektir. Anlaşmanın imzalanmasından sonra açıklama yapan İhlas Yayın Holding Yönetim Kurulu Başkanı A.Mücahid Ören, TGRT için gelen teklifler arasında, Newscorp-A.Ertegin ortaklığı ile anlaşıldığından memnun olduklarını, Newscorp'un Türk medya sektörüne uluslararası tecrübesi ve kaynakları ile katkı sağlayacağına inandığını belirtmiştir. Newscorp Europe'un Başkanı Martin Pompadur da, İhlas Medya Grubu'nun tekliflerini kabul etmiş olmalarını sevinçle karşıladıklarını belirtmiştir. Pompadur, Türk TV seyircisine kaliteli yayın yapan mükemmel bir televizyon sunmayı hedeflediklerini de belirtirken, Newscorp'la ortak olarak anlaşmaya imza atan Ahmet Ertegin ise Amerika'nın en büyük medya gruplarından birinin Türkiye'ye yatırım yapmasına vesile olmasından dolayı İhlas Grubu'nu kutlamıştır<sup>59</sup>.

Finans sektöründe yaşanan krizlerin etkisi özellikle finansal kurumlarda daha etkili şekilde yaşanmıştır. Raporda da işlemlerin yapıldığı sektörler karşılaştırıldıklarında sektörler arasında en fazla işlemin gerçekleştiği sektör bankacılık sektörü olduğu görülmektedir. Finans sektörünü gıda sektörü, bunu da enerji sektörü takip etmektedir. Araştırmada araştırılan bir konu da şirketin uzun vadeli stratejileri arasında birleşme ve satın alma faaliyetinin olup olmadığı ile ilgilidir. Bu soruya %74 oranında olumlu görüş bildirilmiştir.

<sup>59</sup> <http://www.trinvest.com/nshow.php?newsId=1684&pageId=6&categoryId=25>, 28.04.2008

2007 yılında Türkiye'de şirket birleşme ve satın almaların toplam hacmi 162 işlemle 20.6 milyar dolara ulaşmıştır. Oyakbank'ın ING'ye 2.7 milyar dolara satılması ise 2007'in en büyük işlemi oldu. Deloitte Türkiye'nin açıkladığı rapora göre 2006 yılında bu rakam 19 milyar dolar seviyesinde gerçekleşmişti. Bu yılki 20 milyar dolarlık işlem hacmin yüzde 77'sini (yaklaşık 15 milyar dolar) yabancı yatırımcılar, yüzde 12'sini ise girişim sermayesi fonları gerçekleştirdi. Körfez bölgesi yatırımcıları 2007'de Türkiye'ye 2.1 milyar dolar yatırdı ve toplam hacmin yüzde 10'unu yakaladı.

2007 yılında finansal hizmetler sektörü, 32 işlem ve 6.4 milyar dolarla önceki senelerde olduğu gibi en çok ilgi gören sektör oldu. ING'nin Oyak Bank'ı satın almasının başı çektiği işlemlerin çoğu, bankacılık ve sigortada gerçekleşti. Enerji de yatırımcıların gözdesiydi. Gayrimenkul sektörünün beklenen çıkışını 2007'de yaptığı ifade edilen raporlarda sektörün gelecek 3 yılda da artan sayıda satın almalara sahne olacağını öngörüldüğü bildirilmiştir. Girişim sermayesi fonları 2007 yılında 24 işlem ile toplamda tahmini 2.5 milyar dolar tutarında yatırım gerçekleştirdi. Bunlar arasında KKR'nin UN Ro-Ro'yu 1.2 milyar dolara satın alması, bir girişim sermayesi fonunun Türkiye'de şimdiye kadar gerçekleştirdiği en büyük yatırım oldu. Son beş yıla bakıldığında ise en büyük işlem Türk Telekom'un yüzde 55'inin Saudi Oger tarafından 6.5 milyar dolara satın alınması oldu. Son 5 yılda özelleştirmeler ve TMSF satışları, işlem hacminin yaklaşık yüzde 40'ını oluşturdu. Bu süre boyunca 650'den fazla işlemle toplam 75 milyar dolarlık işlem hacmi gerçekleşti. 2008 yılında elektrik sektörü, otoyol ve köprüler, Halkbank, Milli Piyango, Başkent Doğalgaz ve Tekel ile özelleştirmelerin tekrar hız kazanacağı ve geçen yıllarda satılan şirketlerin tekrar el değiştireceği de görülebilecektir<sup>60</sup>.

---

<sup>60</sup> <http://www.milliyet.com.tr/2008/01/08/ekonomi/eko03.html>, 25.05.2008

Şekil 4. 2007'nin En Büyük 10 Satışı

2007'nin en büyük 10 satışı			
Alıcı firma	Satılan firma	Alınan hisse (%)	Değeri (milyon \$)
ING Bank	Oyak Bank	100	2.673
Socar, Turcas Enerji, Injaz	*Petkim	51	2.040
Global-Hutchison-EIB Kons.	İzmir Limanı	100	1.275
Kohlberg Kravis Roberts (KKR)	UN Ro-Ro	97.6	1.251
Çalık Holding	ATV-Sabah	100	1.100
National Commercial Bank	Türkiye Finans	60	1.080
Doğuş Holding	Garanti Bankası	4.7	674
Zentiva	Eczacıbaşı Sağlık, Eczacıbaşı Özgün	75	626
Eureko	Garanti Sigorta	80	489
Cadbury Schweppes	Intergum	100	450

Kaynak: <http://www.milliyet.com.tr/2008/01/08/ekonomi/eko03.html>

Birleşme ve satın almalar, Türkiye'de sadece krizlerden değil, şirketlerin rekabet güçlerini arttırabilmek için küçük ölçekte çalışan şirketlerin birleşerek daha etkin ve verimli çalışma isteklerinden de kaynaklanmaktadır. Ölçek açısından gelişmiş ülke bankaları yanında çok küçük ölçekte kalan bir kısım bankaların da uluslararası faaliyette bulunmaları için ölçeklerini büyütme isteklerinden ötürü birleşme ya da satın almaya yöneldikleri görülmektedir.

Türkiye'de mali tabloların hazırlanmasında enflasyon muhasebesinin uygulanmaması nedeniyle mali tablolar gerçek değeri yansıtmakla beraber yeterli kalmamaktadır. Bu nedenle birleşme ya da satın almalarda üstlenilecek risk, beklenen kazanç ve birleşme bedelinin sağlıklı ve uygun bir biçimde belirlenmesi zorlaşmaktadır <sup>61</sup>.

Türkiye'de birleşme ve satın almalarla ilgili değişik açılardan yapılan çalışmalar az sayıda olsa da bulunmakla birlikte, kullanılan değerlendirme yöntemlerinin araştırıldığı bir çalışma görülmemiştir. Ancak işletme değerinin belirlenmesini gerektiren özelleştirme, halka açılma gibi durumlarla ilişkili olarak yapılan çalışmalarda kullanılan yöntemler, birleşme ve satın almalarda kullanılan yöntemler

<sup>61</sup> H. Sumer, **Şirket Birleşmeleri**, Alfa Yayınları, İstanbul, 2003, s.206

konusunda fikir vermesi açısından fikir verici olabilir<sup>62</sup>. Aynı zamanda işletmelerde 4046 sayılı Özelleştirme Kanunu'nun 18/B maddesinde ise değer tespitinde kullanılacak yöntemler olarak şunlar mevcuttur;

- İndirgenmiş Nakit Akımları Yöntemi
- Temettü Verimi
- Defter Değeri
- Net Aktif Değeri
- Amortize Edilmiş Yenileme Değeri
- Tasfiye Değeri
- Fiyat/Kazanç Oranı
- Piyasa Kapitalizasyon Değeri
- Piyasa Değeri/Defter Değeri
- Ekspertiz Değeri
- Fiyat/Nakit Akım Oranı

Etkinliğin artırılması yanında zor durumda bulunan işletmelerin ekonomiye yeniden kazandırılmasında sık sık kullanılan birleşme ve satın alma faaliyetlerinin diğer ülkelerde olduğu gibi Türkiye'de de önemi hızla artmaktadır. Birleşme/satın almaların başarıyla gerçekleştirilmesinde değer belirleme, en önemli faktörlerden olmaktadır. Sürekli olarak teknolojiye yaşanan gelişmeler de; mal, hizmet ve sermayenin serbest dolaşımına ve rekabet artışına sebep olmaktadır. Uluslararası bilinirliğe sahip firmalar, Türk firmaları ile işbirliğine giderek birlikte ürettikleri mal veya hizmetleri uluslararası piyasalara sunmaya başlamışlardır. Bu gelişmelerin yaşandığı piyasalarda Türkiye'deki gibi aile şirketlerinin hayatlarını sürdürebilmeleri neredeyse olanaksız hale gelmiştir. Bu firmaların büyümeleri bu sebeple kaçınılmaz olmuştur. Firmaların büyümesi iki şekilde mümkün olabilmektedir. Birincisi genellikle firmaların daha çok arzuladığı içsel büyümedir. Fakat belirli bir süreden sonra içsel büyüme bir alternatif olmaktan çıkmaktadır. Bu aşamada birleşme alternatifi kendini göstermektedir. Ancak bir firmanın bağımsızlığını kaybederek başka bir firma ile birleşmesi, firmalarına evlat muamelesi yapan ve aile üyelerince yönetilen Türk firmaları açısından pek istenen bir durum olmamaktadır. Çünkü Türkiye'de aile şirketlerinin çoğu bu konuya profesyonel

---

<sup>62</sup> H. Sumer, **Şirket Birleşmeleri**, Alfa Yayınları, İstanbul, 2003, s.207

olarak bakmaktan uzaktır. Ancak günümüzde Türkiye'de de iş dünyasında birleşme işlemlerine bakış açısı olumlu yönde değişirken, ABD ve AB ülkelerinin işlem hacmine ulaşamamasının en büyük nedenlerinden birisi olarak Türkiye'de firma sahiplerinin çoğunun firma yöneticisi olmaları gösterilmektedir. Türkiye'de firma birleşmelerinin önündeki önemli engeller aşağıdaki şekilde sıralanabilir:

- Kültür: Ortaklık kültürü Türk firmalarının eksik yönlerindedir. Bu nedenle sinerji yaratılamamaktadır.
- Vergi: İstenilen vergi avantajlarına halen ulaşamamıştır.
- Kurumsallaşma Eksikliği: Patrona bağlı firmaların çoğu birleşme düşüncesine bile karşı olmaktadır.
- Feodal Bağ: Kurucular firmalarına gönülden bağlıdır, kötü şartlarda bile satmak istememektedirler.
- Küreselleşmenin ne olduğunun tam olarak anlaşılabilmesi.
- Anlaşma Eksikliği: Birleşme işlemlerinde firmaların değerlerini yukarıda eğilimi.

## **2. DÜNYA'DA ŞİRKET BİRLEŞME ÖRNEKLERİ**

Şirket birleşmeleriyle alakalı olarak Dünya'da bir çok örnek olayı görebilmek mümkündür. Küreselleşen dünyada artık herkesin ve her şirketin birbirine daha yakın pozisyonda bulunması mümkün olurken yabancı markalar, ev sahibi ülkeler içinde üretilen mallar kadar yakın ve bilinir duruma gelmiştir. Bunun bir örneği de Türkiye'deki Renault otomobil markasıdır. Türkiye'deki büyük tesisleriyle ve üretim gücüyle lider otomotiv şirketlerinden birisi olan Fransız kökenli Renault, yıllarca Türkler tarafından benimsenmiş bir marka olma yoluna uzun zamandır girmiştir. Sanki o ülkenin malı olmuştur. Dünya'da da bu böyledir. Şimdi Dünya'daki şirket birleşmeleriyle ilgili önemli bir örnek vereceğiz.

## **2.1. OTOMOTİV SEKTÖRÜNDEKİ DAIMLER-CHRYSLER BİRLEŞMESİ ÖRNEĞİ:**

Sınır ötesi birleşmeler, ulusal bazlı birleşmelere kıyasla daha fazla sayıda değişkeni içermektedir. İşte bu değişkenlerin en başında ülkelerin kendilerine özgü değişkenleri olan kültürel, yasal, ekonomik faktörleri gelmektedir. Sınır ötesi birleşmelerde dünyanın değişik yerlerinde faaliyet gösteren farklı kültürlere sahip şirketlerin yeni bir şirket çatısı altında birbiriyle uyumlu şekilde çalışması ve iyi bir performans göstermeleri elbette kolay bir iş olmayacaktır. Bu gibi durumlarda yöneticiler, zamanlarının büyük bir çoğunluğunu milli karakter, kültürel değerler ve sosyal davranış gibi çok net tanımları olmayan konulara ayırması gerekmektedir. Her ne kadar kültürel uyumluluğa sahip şirketlerin birleşmeleri biraz daha kolay olsa da, fikir ayrılıkları ve çatışmaların yaşanması olağan bir durum olacaktır. Kültürel engellere takılmamak için birleşmeyle ilgili temel konular üzerinde hemfikir olunur olunmaz hızla sonuca varılmasında yarar vardır. Hız, maliyetlerin denetim altında tutulmasına, ortak bir kültürünün şekillendirilmesinde ve çalışanlar arasındaki kimin kalıp kimin gideceğiyle ilgili söylentilerin sona erdirilmesine yardımcı olacaktır. Bu arada birleşme için bir şirketin diğerini her durumda ve şartta sevmesi gibi bir şartın olmadığı da altının çizilmesinde fayda vardır.

Günümüzde birleşmeler, daha çok şirketlerin öz yeteneklerinde olan bir iş kolunda yoğunlaşmayı arttırmak amacıyla gerçekleştirilmekte ve birleşmelerin başarısı bu yoğunlaşma dereceleri ile doğru orantılı olmaktadır. DaimlerChrysler birleşmesinde de bu motif ağırlıktadır. Birleşme öncesi dönemde, Chrysler Gulfstream Aerospace şirketini, Daimler-Benz NV Fokker ve AEG'yi satarak otomotiv sektöründe yoğunlaşmaya ağırlık vermişlerdir. Şirketler için ölçek ekonomilerine ulaşabilmek ve küresel erişim elde etmek kaçınılmaz olarak birleşmeleri gündeme getirmektedir.

### **2.1.1 Daimler-Chrysler Birleşme Süreci Analizi**

Daimler-Benz ve Chrysler şirketleri, 1998 yılının Mayıs ayında Londra'da imzaladıkları anlaşmayla, 1999 yılından itibaren faaliyetlerine tek şirket olarak devam edeceklerini duyurmuşlardır. Daimler ve Chrysler şirketlerinin uzun vadeli

amaçlarına bakıldığında, bu şirketlerin bir çok noktada birbirlerini tamamlayıcı nitelikleri bulunduğu görülmektedir. Ancak bu iki şirket arasında çok farklı örgüt yapılarının, kültürel anlayışların ve çalışma tarzlarının mevcut olması, bu birleşmenin ne kadar başarılı olacağı konusunda soru işaretleri yaratmaktaydı<sup>63</sup>.

Daimler-Chrysler şirketlerinin birleşme süreci, diğer birleşmek isteyen şirketler için çok faydalı olacak dersleri bünyesinde barındırmaktadır. 1994 ve 1995 senelerinde iki şirketin yöneticisi, sekiz ay boyunca Amerika ve Asya'da ortak girişim olasılıkları üzerinde görüşmelerde bulunarak birbirlerini tanıma ve bakış açılarını öğrenme fırsatı yakalamış oldular. Şirket kültürlerine bulunan temel farklılıklara rağmen bu görüşmeler iki şirket arasındaki kültürel etkileşimin önemli bir adımını oluşturmuştur. Görüşmelerin neticesinde iki şirket yöneticisi de yakın gelecekte karşılaşılabilecekleri endüstri içi konsolidasyonlara dikkati çekmiş ve otomotiv endüstrisinde artan rekabetin verdiği rahatsızlığı dile getirmişlerdir. Daimler-Chrysler birleşmesi tüm zamanların otomotiv endüstrisindeki en büyük endüstriyel birleşmesi olarak görülmekte ve bu birleşmenin etkilerinin de haliyle büyük olması beklenmektedir. Özellikle otomobil üreticilerinin tüm dünyada atıl kapasite sorunu ile boğuştuğu dönemlerde gerçekleşen bu birleşmenin endüstriyi yeniden şekillendireceği de söylenebilir<sup>64</sup>.

### **2.1.2. Daimler-Benz ve Chrysler'i Birleşmeye Götüren Nedenler**

Daimler ve Chrysler şirketlerinin birleşmelerinde küreselleşmeyle beraber gelen yeni problemlere karşı ortak bir strateji geliştirebilme, ürün hattının ve dağıtım kanallarının genişletilerek daha da iyileştirilmesi, araştırma-geliştirme ve üretim süreçlerinin daha etkin hale getirilmesi, maliyetlerin daha da kontrol altında tutulabilmesi gibi çeşitli faktörler rol oynamıştır. Motorlu taşıt üreten şirketlerin, yeni gelişen pazarların yatırım gereksinimlerini karşılaması ve küresel değişimlere uyum sağlaması oldukça güç olabilmektedir. İşte bu nedenlerle birleşmeler yoluyla bu pazarlara yönelme finansal açıdan rasyonel bir strateji olarak görülebiliyordu.

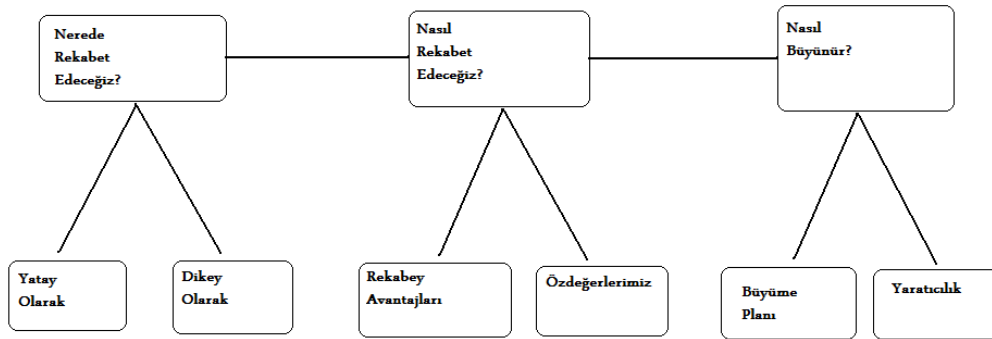
<sup>63</sup> H. Ülgen, S.K. Mirze, **İşletmelerde Stratejik Yönetim**, Literatür Yayınları, İstanbul, 2004, s.495

<sup>64</sup> <http://www.amaney.com/forum/sitemap/t-3393.html>, 25.05.2008

DaimlerChrysler birleşmesinin fikri, bu şirketlerin küreselleşmenin getirdiği yeni sorunlarla baş edebilmelerini sağlamak için meydana getirilmiştir<sup>65</sup>.

Şirket birleşmeleri tarihteki en büyük şirket evliliklerinden birisi olarak değerlendirilen Daimler-Chrysler birleşmesi, küreselleşmenin önlenemeyeceğinin en önemli işaretlerinden birisi olarak görülebilir. Daimler-Chrysler birleşmesi gibi sınırlar ötesi mega birleşmeler, uluslararası pazarlarda rekabete yepyeni bir boyut kazandırmakta ve tüm pazarları kapsayan küresel rekabet kurallarının olmayışı birleşmelerde anti tröst endişesini gündeme getirebilmektedir. Bu rekabet yaşanırken aşağıdaki şekilde rekabet ve buna bağlı olarak büyümeyle ilgili bilgileri bulabiliriz. İşletmelerin nasıl ve nerede rekabet edeceği, nasıl büyüyeceği şu şekilde belirtilebilir<sup>66</sup>.

Şekil 5. Stratejik Kararların Çerçevesi



Bu tür sınır ötesi birleşmelerin ulusal pazarlardaki rekabeti şekillendirebileceği, dolayısıyla da Avrupa Birliği Üst Komisyonu ve Amerikan Federal Ticaret Komisyonu gibi düzenleyici kurumları sınır ötesi birleşmelerin etkilerini analiz etmek ve uygun çözümler araştırıp bulmak için birlikte çalışmaya zorlayabileceği düşünülmektedir. Bununla beraber, ulusal yasalardaki farklılıklar bu çabaların önündeki en büyük engellerden birisi olarak görülmektedir. Daha da ilginç ve düşündürücü olanı, dünyanın 131 büyük ülkesinin yaklaşık yarısı herhangi bir rekabet kuralına bile sahip bulunmamaktadır. Üstelik, bir çok ülkede anti tröst olaylarıyla ilgili kararlarda ekonomiden daha çok siyaset etkili olmaktadır. Bu

<sup>65</sup> H. Ülgen, S.K. Mirze, **İşletmelerde Stratejik Yönetim**, Literatür Yayınları, İstanbul, 2004, s.496

<sup>66</sup> P. Fitzray, James M. Hulbert, **Strategic Management Creating Value in Turbulent Times**, Johnwiley&Song Inc., 2005, s.193



nedenle, her ülkede birbirine yakın yazılı kanunların bulunması durumunda bile farklı politikalar kaçınılmaz görünmektedir. Dünya Ticaret Örgütü'nün uluslararası rekabet ile ilgili politika rehberi hazırlamasının gerekli olduğu, aksi takdirde, rekabet politikaları üzerinde işbirliğini geliştirmedeki başarısızlığın küreselleşmenin getirebileceği avantajları azaltabileceği ya da yok edebileceği ileri sürülebilir. Sınır ötesi şirket birleşmelerinin uluslararası rekabet üzerinde oluşturabileceği endişelere rağmen Daimler Chrysler birleşmesinin Avrupa'da çok az düzenleyici engelle karşılaşacağına inanılmaktaydı. Bu düşüncede Avrupa otomotiv pazarına (Volkswagen % 16.6, Fiat % 12.2, Daimler Mercedes-Benz birimi ile % 3.9, Chrysler kayıtlara geçemeyecek kadar küçük paya sahip) tek başına hiç bir şirketin hakim olmamasının etkisi büyüktür. Üstelik, Chrysler'in hafif kamyonlar, minivanlar ve Jeep markası olmak üzere spor otomobillerde, Daimler-Benz'in lüks otomobiller ve ağır kamyonlarda uzmanlaşmış olması anti-tröst konusundaki endişeleri azaltmaktaydı.

### **2.1.3. Dünya Otomotiv Sektörü ve Bu Sektörde Daimler-Benz İle Chrysler'in Durumu**

1997 yılı Nisan ayı itibariyle Chrysler'in satışları % 8 artıyorken, Toyota'nın satışları % 11, Honda'nın satışları % 13 artış, Nissan'nın satışları % 24 düşüş göstermiştir. GM ve Ford'un satışlarının ise oldukça iyi olduğu bilinmektedir. Chrysler'in pazar payı ABD'de giderek azalmakta ve binek otomobiller alanında Avrupa'da çok az bir pazar payına sahip bulunmaktaydı. Chrysler, çoğunlukla hafif kamyonet ve Jeep türü araçların satışına bağımlı bulunmaktaydı. Birleşme sonrasında, Daimler Chrysler hala GM, Ford, Toyota ve Volkswagen'in arkasından beşinci sırada yer almaktadır . Bu tablo 7'de görülebilmektedir.

Dünya genelinde Chrysler ve Daimler-benz'in faaliyetlerini şu şekilde özetleyebiliriz: Chrysler 1997 yılı gelirlerinin % 85'ini (\$52.1 milyar) ABD'den, % 8'ini (\$4.95 milyar) Kanada'dan ve kalan % 7'sini (\$4.19 milyar) ise diğer ülkelerden elde etmiştir. Buna karşılık Daimler-Benz ise, gelirlerinin % 63'ünü (\$43.9 milyar) Avrupa'dan, % 21'ini (\$15 milyar) Kuzey Amerika'dan, % 8'ini (\$5.4 milyar) Asya'dan, % 4'ünü (\$3 milyar) Latin Amerika'dan ve kalan % 4'ünü de

diğer ülkelerden sağlamıştır. Chrysler \$61.15 (net \$2.80) milyarlık gelir elde etmiş olmasına karşılık Daimler-Benz'in geliri \$69.71 (net \$1.7) milyardır. Aynı tarihte Chrysler'in gerçekleştirebildiği satış miktarı 2.88 milyon (binek oto, minivan, kamyon-kamyonet), Daimler-Benz'in gerçekleştirebildiği satış miktarıysa (417,000 ağır vasıta dahil) 1.13 milyon adetti. Daimler-Benz'in 300,068 çalışana sahip olmasına karşın Chrysler 121,000 çalışana sahip olmaktaydı.

Bu iki şirket birleşmesi durumunu, yukarıdaki belirttiğimiz verilerin ışığında analiz ettiğimizde birleşmede iki şirketin küresel olarak daha etkin faaliyet göstermek istemelerinin diğer birleşme amaçlarının önünde geldiği ve proaktif bir yaklaşımla ileriye yönelik ağır rekabet şartları için şimdiden önlem alınmaya çalışıldığı görülmektedir. Rekabet güçleri en iyi ve en kolay şekilde firma düzeyindeki analizlerle anlaşılabilir. Bilindiği üzere tam rekabet piyasasında fiyat, veri kabul edildiği için rekabet gücünün belirleyicileri fiyat dışı değişkenler olabilmektedir. Bu bağlamda basit ifade ile kâr elde edemeyen bir firma rekabet gücüne sahip değildir<sup>67</sup>.

---

<sup>67</sup> M.A. Dulupcu, **Küresel Rekabet Gücü**, Nobel Yayın Dağıtım, Ankara, 2001, s.75

Tablo 7: Dünyanın En Büyük Otomobil Üreticileri (1997 yılı rakamlarıyla otomobil ve hafif kamyon üretimi, 000)

Otomobil Üreticisi 1997 /1998 (Tahmin) / 2000 (Tahmin)
GM 7,774 / 7,188 / 7,880
FordMotors 6,543 / 6,179 / 6,359
Toyota 4,013 / 4,074 / 4,580
Volkswagen 3,931 / 4,008 / 4,161
Chrysler 2,695 / 2,795 / 2,968
Nissan 2,612 / 2,579 / 2,646
Honda 2,291 / 2,357 / 2,436
Fiat 2,432 / 2,241 / 2,264
Peugeot 1,608 / 1,585 / 1,767
Renault 1,421 / 1,568 / 1,567
Mitsubishi 1,448 / 1,477 / 1,535
Hyundai 1,287 / 1,199 / 1,434
BMW 1,143 / 1,169 / 1,341
Daimler-Benz 909 / 1,082 / 1,227

Kaynak: Lawrence INGRASSIA-Brandon MICHENER, "How Executives At Daimler, Chrysler Hammered Out Deal", The Wall Street Journal Europe, 8-9 May 1998, s. 6.

### **2.1.4. Birleşmeyle İlgili Görüşmeler ve Pazarlık Süreci**

Daimler Chrysler birleşme süreci küresel rekabetin boyutları ve sınır ötesi birleşmelerin doğasıyla alakalı ilginç yönleri sahip bulunmaktadır. Bunlardan bazıları şunlardır:

-Yapılması düşünülen birleşme için görüşmeler mümkün olduğunca gizli tutulmuş ve yüzyüze görüşmelerin mümkün olmadığı şartlarda Chrysler “Cleveland”, Daimler ise “Denver” kod isimleri anılmıştır. Gizlilik, o zamanın ABD başkanı olan Clinton’ın bile olaydan haberdar edilmemesi kadar ciddi bir sıklıkta tutulmuştur.

-Birleşme görüşmelerine işletmecilik mantığıyla yaklaşmış ve her iki taraf içinde anlam ifade ettiği ve temel konularda fikir birliği sağlandığından (bunun birleşme için yeterli olduğu düşünülerek) ayrıntılar üzerinde konsensüs aranma ihtiyacı duyulmamıştır.

-Masanın karşı tarafında kimlerin oturacağı görüşmeler öncesinde öğrenilerek pazarlık görüşmelerine katılması gerekli olan üst düzey yöneticilerin katılımı ve yüzyüze görüşmelerin gerçekleşmesi sağlanmaya çalışılmıştır.

-Çok önemli ana konuları çözmeden finans ve personel konuları (kim hangi pozisyona gelecek vb) gibi tartışılmalı alanlara girmemeye özen gösterilmiştir. Genel yapı üzerinde bir anlaşmaya varılmıştı fakat kutucukların hepsi doldurulmamıştı.

-Her iki taraf, isim konusundaki görüşmelerde özveride bulunmuş ve Daimler Chrysler ismi üzerinde anlaşılmıştır. Daimler, Mercedes ismini kullanmaktan vazgeçmiş; Chrysler ise isminin Daimler’den sonra anılmasını kabul etmiştir.

### **2.1.5 Birleşmenin Taraflar Açısından Avantajları**

Daimler Chrysler birleşmesinin otomotiv endüstrisi tarafından daha önce hiç tanık olunmadığı kadar yenilikçi bir şirket meydana getireceği ve teknoloji transferi, ortak satın alma ve dağıtım lojistiği sayesinde kısa dönemde 1.4 milyar dolar, üç-beş yıl içerisinde de yıllık 3 milyar dolar tasarruf avantajı sağlayacağı tahmin edilmiştir.

Daimler Chrysler Japonya, Avrupa ve Amerika pazarlarında üstün oldukları yönleri biraraya getirerek pazar paylarını arttırma olanağı bulacak ve motor,

transmisyon ve (müşterilerin ilk planda görüp üzerinde düşünmedikleri ve marka imajına zarar vermeyecek) diğer parçalarda ölçek ekonomisinin getirilerinden yararlanabilecektir. Küresel alışlar 60\$ milyar dolar gibi önemli bir tutara çıkacağından satın almada fiyat ve diğer konularda pazarlık gücü elde edilmiş olacaktır. Gözlerde gerçekleşen evlilik olarak anılan ve şirketlerin ürün ve coğrafik açılardan birbirlerini tamamlayacağı birleşme küçülmenin aksine, (Mercedes-Benz otomobillerinin Amerika'ya, Chrysler otomobillerinin Avrupa'ya ihracatı artacağından ve ileride Asya'da ve diğer yerlerde yeni yatırımlarda yapılacağından) istihdam da yaratılmış olacaktır.

Rüya ekibi olarak da adlandırılan bu birleşmenin endüstrideki küçük rakiplere kapatılması güç bir fark yaratacağı da öngörülmekteydi. Daimler-Benz, Chrysler'in önden çekişli otomobil üretmedeki know-how'ından yararlanarak daha önce "A-Class" otomobillerinde yaşadığı kötü tecrübeyi yeniden yaşamayacaktır. Chrysler'in tedarikçi ilişkileri, düşük maliyetli üretim ve ürün tasarımındaki uzmanlığı ve Daimler-Benz'in güçlü küresel kalite imajı bir araya geldiği zaman önemli bir sinerji yakalanacaktı. Ayrıca Daimler-Benz, Chrysler'in ABD'deki 4,500 galerisine ulaşma olanağı da bulmuş olacaktı. Bu avantajlar piyasada bu iki şirketi, birbirlerinden ayrı olduğu zamanlara göre çok daha güçlü hale getirecekti.

### **2.1.6. Birleşmenin Taraflar Açısından Dezavantajları**

Hem Daimler'in hem de Chrysler'in Asya, Latin Amerika ve Doğu Avrupa'da etkili şekilde söz sahibi olmaması, küresel bir otomobil şirketi oluşumunu amaçlayan birleşmenin önünde bir dezavantaj olarak gözükmektedir. Otomotiv endüstrisindeki küresel rekabet gün geçtikçe daha da artmakta ve bu da Daimler Chrysler'in Asyalı bir ortak bulmasını kaçınılmaz kılabilir. Bu önemli dezavantajı dikkate alan yöneticiler yeni birleşme ve stratejik işbirliği olasılıkları üzerinde düşünmüşlerdir. Mitsubishi firmasının stratejik işbirliği için güçlü bir aday olarak görülmesine karşın Nissan'ın adı da sık geçmektedir. Nissan ve onun bağlı şirketi Nissan Diesel Motor Co. Daimler'le ticari araçların birlikte geliştirilmesi, üretilmesi ve pazarlanması konusunda bir ortak girişim oluşturmayı düşündüklerini açıkladılar.

### 2.1.7. Yeni Kurulan şirketin Yapısı

Alman yasalarına göre her iki taraf da şirkette beşer kişiyle temsil edilecek, işgücü de on sandalyeye sahip olacaktır. İşte bu kurulan yeni organizasyon yapısına göre, birleşen iki şirketin genel müdürleri olan Schrempp ve Eaton'ın genel müdürlük görevini üç yıl birlikte yürütmelerine karar verilmiştir. Şirketin iki genel merkezi olacak; bunlardan biri Stuttgart'ta diğeri Detroit'te bulunacaktır. Mühendislik, üretim ve pazarlama faaliyetleri ayrı yürütölmeye devam edilecekti. Yıl sonuna kadar iki ayrı şirket, DaimlerChrysler adı altında yeni bir şirket olacak ve eski hisse senetleri yeni şirketin hisse senetleri değıştirilecekti.

### 2.1.8 Birleşmeyle İlgili Mevcut Problemler

Bir Alman şirketi olarak DaimlerChrysler Kanada'ya gümrüksüz otomobil satabilecek miydi? Mühendislik ve üretim operasyonları maksimum maliyet avantajı sağlayacak biçimde birleştirilebilecek miydi? Bu gibi soruların yanı sıra, ABD ve Almanya'nın farklı hukuk, muhasebe, finans ve yönetim sistemleri problemleri arasında sayılabilecekti.

Bir başka problem de iki farklı sendikayla uyumlu çalışıp çalışılmayacağı ile alakalıydı. Alman yasalarına göre şirket işgören temsilcileri (çalışma konseyi ve bağımsız sendika temsilcileri olarak) şirket denetleme kurulunda sandalyelerin yarısına sahip olmakta ve yönetimi gözetleyerek bütün stratejik kararları onaylamaktadır. Bu oluşumda Amerikan işgörenlerinin bir, Alman işgörenlerinin ise dokuz kişi ile temsil edilecek olması olumsuz bir durum olarak da değerlendirilebilir.

İşletme felsefelerinin en önemli ayrılmaz ögesi işletme kültürüdür. İşletme ya da aynı şey demek olan örgüt kültürü; bir işletmeyi ya da örgütü benzerlerinden ayıran özellikler seti ya da davranışlara ait değerler bütünüdür<sup>68</sup>. İki farklı örgüt kültürünün DaimlerChrysler şirketi altına uyumlu çalışıp çalışamayacağı da en büyük problemi teşkil etmektedir. Buna Alman şirketlerinin birleşmelerde çok da iyi olmadıkları iddiası eklendiğinde konunun ciddiyeti daha da artmaktadır. Yeni şirket işgörenlerinin uyumlu bir şekilde çalışabilmeleri insan kaynakları ile ilgili aşağıdaki

---

<sup>68</sup> A. H. İslamoğlu, **Pazarlama Yönetimi**, Beta Basım, İstanbul, 2000, s.51

farklılıkların yönetilmesini gerektirmektedir. Bu noktada İnsan Kaynakları bölümüne kuşkusuz büyük bir sorumluluk düşmektedir.

Bu yönetimde:

-Tarihsel olarak Alman şirketleri (iş güvenliği ve ücretlendirme gibi) işgören haklarına Amerikan şirketlerinden daha fazla değer vermişlerdir. Bu nedenle, Daimler-Benz işgörenleri (ABD'li işgörenlerin yaşamın bir gerçeği olarak gördükleri) işten çıkarılma olasılığından endişe edebilirler. ABD ve Alman şirketlerinin farklı ücret felsefeleri, Chrysler'in yöneticisi Robert J. Eaton'un 1997 yılındaki 16 milyon dolarlık ücret paketi ile Daimler-Benz'in yöneticisi Jurgen E. Schrempf'in 1.9 milyonluk ücret paketi arasındaki uçurumdan kolayca görülmektedir.

-Alman şirketleri müşteri hizmetleri kavramını ABD şirketleri kadar benimsememişlerdir.

-Daimler-Benz'in teknik gücü ile Chrysler'in yenilikçi ve esnek yaklaşımının harmonize edilmesinde Daimler-Benz'in bürokrasisi temel bir güçlük olarak durmaktadır.

-Daimler-Benz, işgörenlerinin çoğunun yaşamları boyunca kendi şirketlerinde çalışacaklarını öngördüğünden onlara (daha iyi ücret için iş değiştirme eğilimi gösterebilecek Chrysler işgörenlerine göre) daha fazla eğitim ve yetiştirme yatırımları yapmaktadır.

-ABD sendikaları tarihsel olarak biz ve onlar mantığı üzerine kurulmuştur. Alman sendikaları ise, tam tersine, şirketin stratejik gidişinde önemli rol oynayan partner olarak görülmektedir. Alman şirketlerinin yönetiminde işgörenlerin önemli bir ağırlığa sahip olması Amerikan hisse senedi sahiplerinin kısa vadeli getiri elde etme tutkusu ile çelişebilir.

### 2.1.9. Daimler Chrysler Birleşmesinin Otomotiv Endüstrisi'ne Etkileri

Daimler Chrysler birleşmesinin Japon otomotiv şirketleri açısından tehlike meydana getirip getirmeyeceği konusunda analistler değişik bakış açılarına sahip olmalarına karşın Toyota'nın Lexus ve Nissan Motor'un Infinity marka lüks modelleriyle Mercedes'le rekabet ettiği göz önünde bulundurulduğunda bir tehdidin söz konusu olduğu söylenebilecektir. Nissan yetkilileri, Chrysler'in spor jeep ve minivanlarında Mercedes'in know-how'ı ve lüks imajı kullanılarak oluşturulacak yeni modellerin Japon şirketleri için bir tehdit oluşturabileceğini dile getirmektedirler.

Bir diğer değişik bakış açısına göre Chrysler'in Avrupa'da çok da önemli bir pazar payına sahip olmaması sebebiyle bu birleşmenin Japon şirketleri için Avrupa pazarı açısından çekinilecek ve korkulacak bir yanının olmadığı da ileri sürülmüştür. ABD pazarı açınsındansa durumun farklı olacağı tahmin edilmiştir. ABD pazarında birleşme ile birlikte Chrysler'in spor otomobillerinde kalite yükseleceğinden bu konudaki rekabet koşulları giderek kızışacaktır. İşte bu nokta, Japon şirketleri için önemli bir dezavantaj oluşturacaktır.

Daimler-Benz ve Chrysler birleşmesinin otomotiv endüstrisinde bir konsolidasyonun habercisi olduğu ya da birleşmelerin süreceği söylenebilir. Bununla beraber, gözlemciler daha önce Ford'un Jaguar'ı, Fiat'ın Alfa'yı, BMW'nun Rover'ı ve Chrysler'in American Motors'u satın almasında da aynı şeylerin öngörölmüş olduğunu ve yeni otomotiv şirketlerinin piyasaya girme olasılığının dikkatlerden kaçtığını vurgulamaktadırlar. Dolayısıyla, şu an için bir konsolidasyondan olasılığının ötesinde, küresel ölçekli otomotiv şirketlerinin yaygınlaşacağı tahmini daha anlamlı bir öngörü olarak görünmektedir<sup>69</sup>.

### 2.1.10. Daimler Chrysler Birleşmesi'nin Sonucu

Birleşme, iki şirketin karlarının bir araya getirilmesi olarak düşünülebileceğinden 7 Mayıs 1998'de imzalanan anlaşmadan daha önceki dönemlere ilişkin finansal tablolar biraraya getirilip birleştirilerek DaimlerChrysler'in altı yıllık finansal performansının yorumlanmasında kullanılmak

<sup>69</sup> <http://www.amaney.com/forum/sitemap/t-3393.html>, 25.05.2008



üzere tablolar oluşturulmuştur.1999 yılının başıyla beraber faaliyete geçen DaimlerChrysler'in satışları 1999 ve 2000 yıllarında, birleşmeden önceki dönemdeki Daimler ve Chrysler şirketlerinin toplam satışlarına oranla yükselme kaydetmiş, 2001 yılındaysa toplam satışlarda bir gerileme yaşanmıştır. Yüzselsel olarak satışlardaki performans değerlendirildiğinde satışlardaki artış hızı giderek düşmüştür. Satışlardaki azalan artışın, Kuzey Amerika pazarındaki ekonomik koşullar nedeniyle meydana geldiği, 2001 yılındaysa reel bir düşüğe dönüştüğü tespit edilmiştir.

Şirketin net faaliyet gelirlerinde , DaimlerChrsler birleşmesinin ikinci yılından itibaren reel ve yüzselsel olarak önemli ölçüde gerileme yaşanmış; 2001 yılında 1,647 milyon Euro'ya kadar düştüğü gözlemlenmiştir. İşte bu gözlemeleme sonucunda gelirlerdeki artışın faaliyet dışı alanlardan kaynaklandığı görülmüştür. Aynı zamanda birleşmeden sonra yatırımcıların birleşmenin yaratacağı sinerjiye kuşkuyla bakmaları şirketin hisse değerinin düşmesine neden olmuştur<sup>70</sup>. Araştırmalar, işletmelerde yaşanan köklü değişimlerin sonucunda verimlilikte düşmeler olabileceğini, bunun da sebebinin çalışanlardaki değişime karşı görülen motivasyon eksikliği ve değişime karşı tepkiden olabileceğini söylemektedir.

Otomotiv sektöründe Daimler-Benz ve Chrysler birleşmesi, dünya tarihinin tanık olduğu en önemli ve büyük şirket birleşmelerinden birisidir. Bu birleşme, aynı zamanda dünya otomotiv endüstrisindeki yeni birleşmelerin habercisi olarak da değerlendirilebilecektir. Birleşmeler sadece otomotiv sektöründe değil, buna ek olarak, bu birleşmeyi örnek alacak diğer çok uluslu elektronik, enerji ve finans sektörlerin şirketlerinde de hızla devam edecek gibi görünmektedir. Küresel olarak faaliyet gösteren, güçlü finansal yapıya sahip, üstünlüklerini birleştirerek sinerji elde etmeyi başarabilen proaktif karakterli şirketlerin geleceğin iş dünyasında baskın hale geleceği bir hayal olarak görülemeyecektir. Giderek daha fazla küçülen dünyada sınır ötesi birleşmeler küresel geçerliliğe sahip yasal düzenlemelerin hazırlanma sürecini hızlandıracak bir etkiye de sahip olacaktır.

DaimlerChrysler birleşme örneğinde olduğu gibi sınır ötesi birleşmelerde uluslararası kültürel, yasal, politik ve ekonomik yeni değişkenlerin üzerinde özenle durulması kaçınılmaz olacaktır. Birleşmelerden olumlu sonuçların alınabilmesi,

<sup>70</sup> H. Ülgen, S.K. Mirze, **İşletmelerde Stratejik Yönetim**, Literatür Yayınları, İstanbul, 2004, s.498

birleşen şirketlerin stratejik üstünlüklerinin dikkatli bir şekilde harmanlanmasını, farklılıklarının ve potansiyel çatışmalarının proaktif olarak yönetilmesini gerektirmektedir<sup>71</sup>.

DaimlerChrysler birleşmesinde olduğu gibi diğer firmalar da sinerji etkisini yakalamak için farklı ülkelerdeki birleşmeleri uygun görebilmektedirler. Katar kökenli müteahhitlik ve mühendislik firması United Development Company (UDC), çevre teknolojileri ve özellikle biyolojik atıksu arıtımı konusunda uzmanlaşan Türk Millenya A.Ş. hisselerinin yüzde 60'ını satın almıştır. Böylelikle farklı iki ülkedeki şirketler bir araya gelerek DaimlerChrysler birleşmesinde olduğu gibi bir sinerji ve rekabet gücü kazanmaya çalışacaktır.

Millenya A.Ş'den yapılan açıklamada, yapılan olağan üstü genel kurul toplantısıyla UDC ile Millenya'nın resmi olarak güçlerini birleştirdikleri belirtilmiştir. UDC'nin Millenya A.Ş. hisselerinin yüzde 60'ını almasının resmi olarak şirket hisse kayıtlarına geçirildiği ifade edilen açıklamada, yapılan anlaşmaya göre Millenya A.Ş. kurucularının, hisselerin yüzde 40'ı ellerinde tutacakları ve yönetimi UDC ile paylaşacakları bildirilmiştir. Açıklamada, genel kurulun ardından planlanan bölgesel ve operasyonel genişleme programına başlanacağı, bu çerçevede, Millenya A.Ş'nin, yeni bir fabrika kuracağı, pazarlama ve teknik servis ağını güçlendireceği ve Ortadoğu Teknik Üniversitesi ile yürüttüğü yeni ürün geliştirmeye yönelik AR-GE faaliyetlerinin hızını arttırmak için yatırım yapacağına işaret edilmiştir. UDC Genel Müdürü Khalil Sholy de açıklamalarında, atıksu arıtımı ve su kaynaklarının korunmasının UDC tarafından hayati önem taşıyan bir sektör olarak görüldüğünü, Millenya A.Ş'ye yatırım yaparak, bu sektör içinde üretim ve servis konusunda uluslararası çalışan güçlü bir kuruluş yaratmayı hedeflediklerini bildirmiştir.

Millenya A.Ş. Üst yöneticisi Bülent Hatay ise ortaklıkla, Türkiye, Ortadoğu ve dünyada atıksu arıtımı ve su kaynaklarının korunması için hayati önem taşıyan ürün ve servislerin elde edilmesi konusunda, Millenya'nın etkili bir güç olacağını belirtmiştir<sup>72</sup>.

<sup>71</sup> <http://www.amaney.com/forum/sitemap/t-3393.html>, 25.05.2008

<sup>72</sup>: <http://www.tim.org.tr>, 01.06.2006

## SONUÇ

Şirketler, birleşme öncesinde yaptıkları detaylı analizleri hayata geçirdiklerinde herşey kağıt üzerinde yazılanlar gibi meydana gelmeyebiliyor. Birleşme öncesinde yapılan detaylı analizler sonucunda alınan birleşme kararının sonucunda maliyetler ve gelirler isteklere uygun şekilde düşürülüp yükseltilemiyor. Ancak bunun tam tersi durumlar çoğu zaman oluşabilmektedir. İşletmeler güçlerini birleştirerek pazar üzerinde söz sahibi olabiliyor, hatta tekel pozisyonuna kadar yükselebiliyorlar. Burada herşey iyi bir öngörüye, detaylı araştırmaya, çok iyi bir ekip çalışmasına ve biraz da şansa bağlı kalıyor. Bir ürün ve hizmeti pazara sunan işletme, kendisiyle aynı ürün ve hizmeti pazara sunan bir işletmeyle birleşerek veyahut onu satın alarak hem pazardaki rekabeti biraz daha düşürmüş oluyor, hem de gücüne güç katarak yaptığı bu yatay birleşmeyle pazarda öncelikli hale gelebiliyor. Diğer bir şekilde bir ürün ve hizmet üreten işletme, bu ürün veya hizmeti dağıtan ve/veya pazarlayan bir işletmeyle dikey birleşme sağlayarak bir organizasyon yapısı oluşturuyor. Yaptığı uzun çalışmalardan sonra bu faaliyetleri dışarıdan sağlatmaktansa, bu bölümleri kendine katıp maliyetlerden tasarruf sağlayabiliyor. Bir başka şirket ise bu birleşme türlerinin haricinde, pazardaki riski dağıtabilmek için kendisiyle alakalı olmayan ürün ve/veya hizmeti üreten başka bir şirketi satın alıyor. Bu durumda pazarda tek bir ürün ve hizmetle bulunmaktansa, birkaç farklı ürün ve hizmetle bulunabiliyor ki bu da haliyle pazardaki riskini daha düşürüyor.

İşletmelerin birleşmesi bir çok kritik faaliyeti hayata geçirmek için iyi bir yol olmaktadır. Bir işletmenin kapasitesi eğer atıl kalıyorsa bu durumdan kurtulmak ve dolayısıyla verimi arttırmak için diğer bir şirketle birleşebiliyor. Diğer şirketin işgücü potansiyeli kendisini cezbetmiş olabiliyor. Bir başka işletme, ürün ve hizmetlerini uluslar arası pazarlara taşımak istiyor ama bunu başarabilecek bilgi ve deneyime sahip olmayabiliyor. İşte bu durumda bunu iyi şekilde gerçekleştiren bir şirketi satın alması, uluslar arası pazarlara açılma ideallerinin gerçekleşmesini sağlıyor. Elbette ki tahmini satış hedeflerini gerçekleştirmek isteyen ama bunu iyi şekilde başaramayan bir firma bunun için güç birliği yapabilecek bir firma arıyor. Kendisinde bulunmayan haklardan ve teknolojik imkanlardan yararlanabilmek için bu imkanları bünyesinde barındıran bir başka şirketi satın alıyor. İşte bütün bunlar birleşmeyle mümkün olabiliyor.

Birleşen şirketlerde birleşme öncesi ve sonrası bazı çekinceler ortaya çıkabiliyor. Birleşme öncesinde hayal edilen maliyet avantajı ve sinerji etkisinden faydalanamama korkusu şirketleri derin bir düşünceye itebiliyor. Birleşme sonrasındaysa çalışan elemanların huzursuz olması gibi durumlar meydana çıkabiliyor. Çünkü çoğu birleşmeden sonra çalışanlar işten çıkarılarak işsiz kalabiliyorlar. Bütün bunlara sebep olmamak için birleşme öncesinde ve sonrasında çok iyi analizler yapılmalı, iyi bir iletişim yolu seçilmelidir. Bu şekilde belirsizlik indirgenmeye çalışılmalıdır.

Bir A ülkesi, B ülkesinden bir şirketle birleşiyor ve bu şirketlerin hem A, hem de B ülkelerinde genel müdürlükleri bulunuyor. Bu durum hem A ülkesinin B ülkesi üzerinde, hem B ülkesinin A ülkesi üzerinde bir tanıtım vazifesi görüyor ve iki ülke halkları birbirini daha yakın tanıyabiliyor hatta birbirlerine sempati duyabiliyorlar. Bu da firmaların kendilerine sağladıkları faydalar yanında ülkelere sağladıkları faydayı gösteriyor. Bir diğer anlatımla kendi ülkelerinin diğer ülkelerde reklamını yapıyorlar. Bu durum sadece kendi sektörlerini değil başka sektörleri de canlandırabiliyor. Bunun en iyi örneklerinden birisi de turizm sektörü olabilir.

Dünya'daki otomotiv sektörlerindeki en büyük birleşmelerden biri kabul edilen DaimlerChrysler birleşmesinde taraf şirketler farklı kıtalardaki etkin olduğu alanlara güvenmişler ve etkin olamadıkları alanlarda da güçlerini göstermek için birleşme kararı almışlardır. Elbette bu birleşme kararı verilmeden önce çok uzun seneler detaylı analizler yapmışlardır ve en sonunda bu birleşmeyi gerçekleştirebilmişlerdir. Bu iki otomotiv şirketinin birleşmesi küreselleşmenin önlenemeyeceğinin bir göstergesi de olmaktadır. Araştırmalar sonucunda her ne kadar bu iki şirketin birleşmesinden sonra bir verimsizlik sorunu yaşansa da bu birleşmeyle büyük bir sinerji yakalandığı da görülebiliyor. Bu birleşme Dünya'daki otomotiv sektöründeki rekabeti çok farklı bir boyuta taşımıştır.

## KAYNAKÇA

AKAT, Ö., **Uygulamaya Yönelik İşletme Politikası ve Stratejik Pazarlama**, Ekin Kitabevi, 2000

AYDIN, N., **İşletmelerin Birleşmesinde Finansal Analiz ve Bir Uygulama**, Türkiye Odalar Ve Borsalar Birliği, Ankara, 1990.

BEKTÖRE, S., BENLİGİRAY, Y., AYDIN D., **Şirketler Muhasebesi**, Eskişehir, 2000

BENTLEY,T., **İnsanları Motive Etmek**, Çeviren: YILDIRIM,O., Hayat Yayınları, 1996

COREY, D., **A CEO Roundtable On Making Mergers Succeed**, Harward Business Review, May-June 2000.

DAFT, Richard L., **Management**, Harcourt College Publishers, 2000

DULUPÇU, M. A., **Küresel Rekabet Gücü**, Nobel Yayın Dağıtım, Ankara, 2001

EKİN,N., **Küreselleşme ve Gümrük Birliği**, İ.T.O. Yayınları, İstanbul, 1996

EREN,E., **Stratejik Yönetim ve İşletme Politikası**, Beta Yayım, 2000

EREN, E., **Yönetim ve Organizasyon**, Beta Yayın, 1996

FITZRAY,P., HULBERT J.M, **Strategic Management Creating Value in Turbulent Times**, Johnwiley&Song Inc., 2005

INGRASSIA, L., MICHENER B., **How Executives At Daimler, Chrysler Hammered Out Deal**, The Wall Street Journal Europe, 8-9 May 1998

İSLAMOĞLU,Ahmet Hamdi, **Pazarlama Yönetimi**, Beta Basım, İstanbul, 2000

KAPLAN, R.S., NORTON, D.S., **Strateji Haritaları**, Çeviren: ÖZTÜRK Şeyda, Alfa Yayınları, İstanbul, 2006.

KARAYALÇIN, Y., **Muhasebe Hukuku**, Bankacılık ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü, Ankara, 1988.

KAYA, A., **Anonim Ortaklıkta Pay Sahibinin Bilgi Alma Hakkı**, Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü, Ankara, 2001.

KOÇEL, T., **İşletme Yöneticiliği**, Arıkan Basım, İstanbul, 2007

KÜLÜNK, M., **Küreselleşen Dünya’da Türkiye**, Kum Saati Yayınları, 2005

MUTLU, E.C., **Uluslar arası İşletmecilik**, Beta Yayım, İstanbul, 2005.

ÖZASLAN,İ., **Dışsatım ve Pazarlama Yönetimi**, İ.T.O Yayınları, İstanbul

ÖZBALCI, Y., **Kurumlar Vergisi Kanunu Yorum ve Açıklamaları**, Oluş Yayıncılık, Ankara, 2002.

PEHLİVAN,O., **Vergi Hukuku**, Derya Kitabevi, Trabzon, 2004

PETERSON, D., PETERSON P., **The Medium of Exchange in Mergers and Acquisitions**, Journal of Banking and Finance, 1991.

SUMER, H., **Şirket Birleşmeleri**, Alfa Yayınları, İstanbul, 2003.

TEKİNALP, Ü., POROY, R., ÇAMOĞLU, E., **Ortaklıklar ve Kooperatif Hukuku**, Arıkan Yayınevi, İstanbul, 2000.

TÜRK, H.S., **Ticaret Ortaklıklarının Birleşmesi**, Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü, Ankara, 1986.

ÜLGEN,H., MİRZE, S.K., **İşletmelerde Stratejik Yönetim**, Literatür Yayınları, İstanbul, 2004.

WALL, S., **Making Mergers Work**, Financial Executive, March-April 2001.

**Rekabet Kurumu 3. yıllık rapor**, Ankara, 2002.

**Active Line**, Yıl 3, Sayı 35, Şubat 2003

<http://arsiv.sabah.com.tr/2000/05/16/e07.html>

<http://www.amaney.com/forum/sitemap/t-3393.html>

<http://www.arkitera.com/h13169-yibitas-lafarge-cimento-535-milyon-euro-ya-cimpor-un.html>

<http://www.dunyagazetesi.com.tr>

<http://www.ekodialog.com>

<http://www.hurriyet.com.tr/ekonomi/7978844.asp?gid=196&sz=49713>

<http://www.ikademi.com/isletmeler-arasi-iliskiler/416-turkiyede-sirket-birlesmeleri-tarihsel-surec.html>

[http://www.kobifinans.com.tr/tr/bilgi\\_merkezi/020601/5275/5](http://www.kobifinans.com.tr/tr/bilgi_merkezi/020601/5275/5)

[http://www.koniks.com/topic.asp?TOPIC\\_ID=5673](http://www.koniks.com/topic.asp?TOPIC_ID=5673)

<http://www.milliyet.com.tr/2008/01/08/ekonomi/eko03.html>

<http://www.netbul.com/superstar/ozeldosyalar/ekonomi/ekodosya/birlesmeleri.asp>

<http://www.radikal.com.tr/haber.php?haberno=204832>

[http://www.referansgazetesi.com/haber.aspx?HBR\\_KOD=33742&KTG\\_KOD=147](http://www.referansgazetesi.com/haber.aspx?HBR_KOD=33742&KTG_KOD=147)

<http://www.tim.org.tr>

<http://www.trinvest.com/nshow.php?newsId=1684&pageId=6&categoryId=25>

## **ÖZGEÇMİŞ**

Hüseyin Emre Onur 1984 yılında İstanbul da doğmuştur. İlk, Orta ve Lise öğrenimini İstanbul'da tamamlamıştır. Niğde Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi İşletme Bölümü'nü ( 2001–2005) tamamlayarak mezun olmuştur. 25 Mayıs 2006'da askerlik görevini kısa dönem olarak tamamlamış olup bu yıldan beri özel sektörde çalışmaktadır.