

**T.C.**  
**İSTANBUL TİCARET ÜNİVERSİTESİ**  
**SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ**  
**İŞLETME YÜKSEK LİSANS PROGRAMI**

**ŞİRKETLERDE BİRLEŞME VE SATIN ALMA**  
**KARARLARININ İŞLETME PERFORMANSINA**  
**ETKİSİ:**  
**AFM ÖRNEK OLAY İNCELEMESİ**

**Yüksek Lisans Tezi**

**EKREM AYAN**

**1150Y71203**

**İstanbul, 2015**

**T.C.**  
**İSTANBUL TİCARET ÜNİVERSİTESİ**  
**SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ**  
**İŞLETME YÜKSEK LİSANS PROGRAMI**

**ŞİRKETLERDE BİRLEŞME VE SATIN ALMA**  
**KARARLARININ İŞLETME PERFORMANSINA**  
**ETKİSİ:**  
**AFM ÖRNEK OLAY İNCELEMESİ**

**Yüksek Lisans Tezi**

**EKREM AYAN**

**1150Y71203**




**Danışman: Doç. Dr. Tuğba KARABULUT**

**İstanbul, 2015**

T.C.  
İSTANBUL TİCARET ÜNİVERSİTESİ  
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ

ONAY SAYFASI

Yüksek lisans öğrencisi  
Ekrem AYAN "Bir Sektörde Birleşme ve Satın Alma Kararlarının İşletme Perf. Etkisi: Afim Örnek Olarak" konulu tez çalışması  
jürimiz tarafından Yüksek Lisans tezi olarak (oybirliği  / oyçokluğu  ) ile başarılı  
bulunmuştur.

|               | Adı – Soyadı                 | İmza  |
|---------------|------------------------------|---|
| Tez Danışmanı | : Doç. Dr. Tülay Kerebuloğlu |  |
| Jüri Üyesi    | : Prof. Dr. Ali Akdemir      |  |
| Jüri Üyesi    | : Doç. Dr. Belgin Dereli     |  |

## ÖZET

Şirketler küreselleşmeyle birlikte, değişen iş yapma koşullarında, varlıklarını sürdürebilmek için büyüme yoluna gitmek durumundadır. Büyümeyle birlikte rekabetin getirmiş olduğu zorlu şartlarda şirketlerin daha az maliyetli ve daha hızlı çözüm odaklı stratejik dış büyüme yöntemlerini seçmesi elzemdir. Zira iç büyüme daha maliyetli ve uzun süreli olsa da dış büyüme daha az maliyetli ve süreci daha kısadır. Kuşkusuz ki en kapsamlı, en dinamik ve daha efektif bir dış büyüme olan birleşme ve satın alma işlemleri tezin esas konusunu oluşturmaktadır. İlk üç bölümde teorik bilgiler kapsamında anlaşılır ve sade bir şekilde birleşme ve satın alma işlemleri anlatılmıştır, sonrasında ise vaka analizi ile dış büyümenin işletme performansına yapmış olduğu etkilerden bahsedilmiştir. İnceleme kapsamında aşağıdaki soruların cevapları aranmaya çalışılmıştır:

- Şirketleri Büyüme İten Nedenlerin Gerekçeleri?
- Birleşme ya da Satın Alma Operasyonunun Türleri, Şekilleri Nelerdir? Büyüme Olan Katkısı Nedir?
- Birleşme ve Satın Alma Operasyonunun Sinema Sektöründe Yarattığı Etki?

Çalışma içerisinde veri elde etmek amacıyla kullanılan yöntem ilk üç bölüm için literatür taraması olmuştur. Teorik bilgiler kapsamında değerlendirilen son bölümde yani vaka çalışması bölümünde Mars Sinema'nın AFM Sinemaları'nı satın aldığı döneme değinilmiştir. Satın alım sonrası ve satın alım öncesi dönem karşılaştırılarak hasılat, kişi sayısı ve finansal analiz ve yorumlamalarla işletmenin marka değeri yarattığı bu süreçte stratejik bir hamle olan satın alma işleminin işletmeye kattığı finansal verimliliğe değinilmiştir.

**Anahtar Kelimeler:** Küreselleşme, Büyüme, Dış Büyüme, Sinema, Birleşme ve Satın Alma.

## **ABSTRACT**

Companies are compelled to grow in order to survive in the globalizing world with changing business conditions. Besides growing, in the challenging conditions brought by competition, it is crucial that the companies choose the strategic external growth methods that are less costly and much faster. Because internal growth is costlier and takes longer, whereas external growth is less costly and the process requires less time. The fundamental subject of the thesis is the mergers and acquisitions which certainly are the most comprehensive, the most dynamic and more effective external growth. First three sections briefly explains the mergers and acquisitions in the framework of theoretical information. Next, the effects of external growth on the firms' performance is discussed over a case study. In the course of research, answers to following questions are aimed to be found:

- What Are the Reasons Driving Companies to Grow?
- What Are the Types and Forms of Mergers or Acquisitions Operations? What Is Their Contribution to Growth?
- The Effect of Mergers and Acquisitions Operations on the Cinema Industry?

In this research, the method used for data gathering is literature review for the first three sections. In the last section where the case study is examined in the framework of theoretical information, the period when Mars Cinema acquired AFM Cinema is inspected. The periods after and before the acquisition are compared through the indicators of revenue, number of workers, and by utilizing financial analyses and interpretations to see the financial efficiency that is gained by this strategic move of acquisition where the company has generated brand value.

**Keywords:** Globalization, Growth, External Growth, Cinema, Merger and Acquisition.

## İÇİNDEKİLER

Sayfa No.

|                       |     |
|-----------------------|-----|
| Özet.....             | iii |
| Abstract.....         | iv  |
| Tablolar Listesi..... | ix  |
| Şekiller Listesi..... | x   |
| Kısaltmalar.....      | xii |
| <br>                  |     |
| GİRİŞ.....            | 1   |

### I. BÖLÜM

#### REKABET ORTAMINDA ARTAN KÜRESELLEŞME VE İŞLETMELERİN TEMEL STARETEJİLERİ

|  |           |
|--|-----------|
| <b>1. İŞLETMELERDE ARTAN REKABET ORTAMI VE KÜRESELLEŞME .....</b>                        | <b>3</b>  |
| 1.1. Küreselleşme Kavramı .....  | 4         |
| 1.2. Küreselleşmenin Tarihsel Gelişimi .....   | 6         |
| 1.3. Küreselleşmeyi Ortaya Çıkartan Faktörler.....                                       | 9         |
| 1.4. Rekabet ve Küreselleşme Paradigmasında İşletmeler.....                              | 10        |
| <b>2. İŞLETMELERİN KÜRESELLEŞME KARŞISINDA UYGULADIKLARI<br/>TEMEL STARETEJİLER.....</b> | <b>12</b> |
| 2.1. Küçülme Stratejileri .....  | 12        |
| 2.2. Durağan Stratejiler .....   | 13        |
| 2.3. Karma Stratejiler .....   | 13        |
| 2.4. Büyüme Stratejileri .....   | 13        |
| 2.4.1. İşletmelerin Büyüme Nedenleri.....  | 14        |
| 2.4.2. Büyümenin Yarar ve Sakıncaları.....   | 14        |
| 2.4.3. İşletmelerde Büyüme Stratejileri .....  | 16        |
| 2.4.3.1. Organik Büyüme (İç Büyüme).....   | 16        |
| 2.4.3.1.1. Yoğun Büyüme Stratejisi .....   | 17        |

|   |    |
|---|----|
| 2.4.3.1.2. Çeşitlendirme Stratejisi .....         | 19 |
| 2.4.3.1.3. Modernizasyon Stratejisi.....          | 19 |
| 2.4.3.2. İnorganik Büyüme (Dış Büyüme).....       | 19 |
| 2.4.3.2.1. Ortak Yatırım Stratejileri .....       | 20 |
| 2.4.3.2.2. Satın Alım ve Birleşme Stratejisi..... | 21 |

## II. BÖLÜM

### ŞİRKET BİRLEŞMELERİ VE SATIN ALMALARI

|  |           |
|--|-----------|
| <b>1. ŞİRKET BİRLEŞME VE SATIN ALMALARININ GENEL GÖRÜNÜMÜ ....</b>             | <b>22</b> |
| 1.1. Şirket Birleşme ve Satın Almalarının Tanımı ve Özellikleri .....          | 23        |
| 1.2. Şirket Birleşme ve Satın Almalarının Nedenleri.....                       | 27        |
| 1.3. Şirket Birleşme ve Satın Alma İşlemlerinin Sınıflandırılması.....         | 30        |
| 1.3.1. Faaliyet Yapılarına Göre Birleşme Ve Satın Almalar .....                | 30        |
| 1.3.1.1. Yatay Birleşme Ve Satın Almalar.....                                  | 31        |
| 1.3.1.2. Dikey Birleşme ve Satın Almalar .....                                 | 32        |
| 1.3.1.3. İlişiksiz Birleşme Ve Satın Almalar.....                              | 33        |
| 1.3.2. Hukuki Yapılarına Göre Birleşme Ve Satın Almalar .....                  | 34        |
| 1.3.2.1. Biçimsel Birleşmeler.....   | 34        |
| 1.3.2.2. Biçimsel Olmayan Birleşmeler .....                                    | 35        |
| 1.4. Şirketlerde Birleşme ve Satın Alma Taktikleri .....                       | 36        |
| 1.4.1. Anlaşma Yolu İle Birleşme Ve Satın Alma .....                           | 37        |
| 1.4.2. Tek Taraflı Arzu İle Satın Alma.....                                    | 38        |
| 1.4.3. Borçlanarak Satın Alma .....  | 39        |
| 1.5. Şirketlerde Birleşme ve Satın Alma Süreci.....                            | 40        |
| <b>2. ŞİRKET BİRLEŞMELERİ VE SATIN ALMALARINDA BAŞARI VE BAŞARISIZLIK.....</b> | <b>41</b> |
| <b>3. SINIR ÖTESİ (CROSS BORDER) BİRLEŞMELER.....</b>                          | <b>44</b> |
| <b>4. DÜNYADA ŞİRKET BİRLEŞME VE SATIN ALMALARI GENEL GÖRÜNÜMÜ .....</b>       | <b>46</b> |
| 4.1. ABD’de Birleşme ve Satın Almalar .....                                    | 46        |
| 4.1.1. 1893 – 1904 Dönem Arası.....  | 47        |
| 4.1.2. 1919 – 1929 Dönem Arası.....  | 47        |

|   |    |
|---|----|
| 4.1.3. 1955 – 1969 Dönem Arası.....             | 48 |
| 4.1.4. 1974 – 1989 Dönem Arası.....             | 48 |
| 4.1.5. 1993 – 2000 Dönem Arası.....             | 49 |
| 4.2. Avrupa’da Birleşme Ve Satın Almalar .....  | 49 |
| 4.3. Türkiye’de Birleşme ve Satın Almalar ..... | 50 |

### **III. BÖLÜM**

#### **SİNEMA SEKTÖRÜ**

|  |           |
|--|-----------|
| <b>1. SİNEMA SEKTÖRÜ VE TÜRKİYE EKONOMİSİNDEKİ YERİ.....</b> | <b>54</b> |
| 1.1. Sinema Sektörünün Gelişim Süreci .....                  | 54        |
| 1.2. Sinema Sektörünün Dünyadaki Yeri.....                   | 57        |
| 1.3. Sinema Sektörünün Türkiye Ekonomisindeki Yeri .....     | 61        |

### **IV. BÖLÜM**

#### **AFM ÖRNEK OLAY İNCELEMESİ:**

#### **AFM MARS SATIN ALMA İŞLEMİ**

|   |           |
|---|-----------|
| <b>1. ARAŞTIRMANIN AMAÇLARI .....</b>   | <b>70</b> |
| 1.1. Araştırmanın Yöntemi.....  | 71        |
| 1.2. Araştırmanın Sınırlılıkları .....  | 72        |
| <b>2. SATIN ALIM SÜRECİ KAPSAMINDA İSTATİSTİKİ VERİLER VE DEĞERLENDİRME .....</b> | <b>72</b> |
| 2.1. İşletme Bilgileri.....   | 72        |
| 2.1.1. Mars Sinema Turizm ve Sportif Tesisler İşletmeciliği A.Ş. ....             | 72        |
| 2.1.2. AFM Uluslararası Film Prodüksiyon Ticaret ve Sanayi A.Ş. ....              | 73        |
| 2.2. AFM – MARS Satın Alım İşlemi .....   | 73        |
| 2.3. Satın Alım Sonrasında Ortaklık Yapısı.....                                   | 74        |
| 2.4. Satın Alım Öncesi ve Sonrası Karşılaştırmalı Durum Analizi.....              | 75        |
| 2.4.1. Sinema Salonları ve Müşteri Sayıları .....                                 | 75        |
| 2.4.2. Hasılat Rakamları ve Gelirler .....  | 84        |
| 2.5. Satın Alım Sonrası Sinema Pazar Payı .....                                   | 93        |
| <b>3. FİNANSAL ANALİZ .....</b>   | <b>94</b> |
| 3.1. Karşılaştırmalı Gelir Tablosu Analizi .....                                  | 94        |
| 3.1.1. Brüt Kar Marjı ve Esas Faaliyet Kar Marjı .....                            | 96        |
| 3.2. Bilanço Analizi.....   | 99        |
| 3.2.1. Yatay ve Dikey Analiz .....  | 99        |



|   |            |
|---|------------|
| 3.2.1.1. Varlıkların Yatay ve Dikey Analizi ..... | 99         |
| 3.2.1.2. Kaynakların Yatay ve Dikey Analizi ..... | 102        |
| 3.3. Oran Analizi .....                           | 105        |
| 3.3.1. Likidite Oran Analizi.....                 | 105        |
| 3.3.2. Kaldıraç Oran Analizi.....                 | 106        |
| 3.3.3. Mali Yapı Oran Analizi .....               | 108        |
| 3.3.4. Faaliyet Oran Analizi .....                | 110        |
| 3.3.5. Karlılık Oran Analizi .....                | 112        |
| <b>DEĞERLENDİRME VE SONUÇ.....</b>                | <b>114</b> |
| <b>KAYNAKÇA.....</b>                              | <b>117</b> |

## TABLO LİSTESİ

|  | <b>Sayfa No.</b> |
|--|------------------|
| <b>Tablo 1.</b> Globalleşme Süreci.....  | 7                |
| <b>Tablo 1.2.</b> Ansoff Büyüme Matrisi.....   | 17               |
| <b>Tablo 1.3.</b> Büyüme/Pazar Payı Matrisi.....   | 18               |
| <b>Tablo 3.</b> Abd'deki En Büyük Stüdyolar.....   | 58               |
| <b>Tablo 3.1.</b> 2013 En çok Gişe Hasılatı Yakalayan Filmler, ABD Hariç.....            | 60               |
| <b>Tablo 3.2.</b> Türkiye'de Vizyona Giren Filmlerin Ulusal - Yabancı Film Sayıları..... | 64               |
| <b>Tablo 3.3.</b> Türkiye'de En Çok İzlenen 50 Film.....                                 | 65               |
| <b>Tablo 3.4.</b> Türkiye'de Sinema ve Salon Sayısı - Mayıs 2014.....                    | 68               |
| <b>Tablo 4.</b> Mars Sinema Ortaklık Yapısı.....   | 74               |
| <b>Tablo 4.1.</b> AFM Sinemaları Ortaklık Yapısı.....                                    | 76               |
| <b>Tablo 4.2.</b> AFM A.Ş. Yıllık Sinema Salon Değişimi (Franchise Dahil).....           | 79               |
| <b>Tablo 4.3.</b> 2010-2013 Satışlar.....  | 85               |
| <b>Tablo 4.4.</b> Gişe ve Büfe Gelirleri.....  | 91               |
| <b>Tablo 4.5.</b> Reklam ve Sponsorluk Gelirleri.....                                    | 92               |
| <b>Tablo 4.6.</b> Diğer Hizmet Gelirleri.....  | 93               |
| <b>Tablo 4.7.</b> AFM A.Ş. Gelir Tablosu (2010-2013) .....                               | 96               |
| <b>Tablo 4.8.</b> Sadeleştirilmiş Gelir Tablosu (2010-2013) .....                        | 98               |
| <b>Tablo 4.9.</b> Genel Yönetim Giderleri.....   | 98               |
| <b>Tablo 4.10.</b> Varlıkların Yatay ve Dikey Analizi.....                               | 101              |
| <b>Tablo 4.11.</b> Yükümlülüklerin Yatay ve Dikey Analizi.....                           | 104              |

## ŞEKİL LİSTESİ

Sayfa No.

|  |    |
|--|----|
| Şekil 1. Büyüme Stratejileri.....  | 16 |
| Şekil 2. Şirket Birleşmeleri.....  | 23 |
| Şekil 2.1. Şirket Satın Almaları.....  | 25 |
| Şekil 2.2. (2011-2012) Yılları Arasında Yatırımcı Tercihleri .....                               | 27 |
| Şekil 2.3. (2002-2011) Birleşme ve Satın Alma Trendi.....  | 28 |
| Şekil 2.4. Yatay Birleşme ve Satın Almalar.....  | 31 |
| Şekil 2.5. Dikey Birleşme ve Satın Almalar.....  | 32 |
| Şekil 2.6. İlişkisiz Birleşme ve Satın Almalar.....  | 33 |
| Şekil 2.7. Birleşme ve Satın Alma Taktikleri.....  | 37 |
| Şekil 2.7.1. Birleşme ve Satın Alma Süreci.....  | 40 |
| Şekil 2.8. Birleşme ve Satın Almada Temel Amaç.....  | 42 |
| Şekil 2.9. Küresel Çapta Cross Border Görünümü.....  | 45 |
| Şekil 2.10. Avrupa, ABD ve Gelişen Ülkeler Yıllık M&A.....                                       | 46 |
| Şekil 2.11. (1970 -1990) Yıllarında ABD'de Şirket Birleşme ve Satın Alma Sektör Ağırlıkları..... | 48 |
| Şekil 2.12. Avrupa'da 2004-2013 Birleşme ve Satın Almalar.....                                   | 49 |
| Şekil 2.13. Türkiye'de Birleşme ve Satın Alma İşlem Değeri.....                                  | 51 |
| Şekil 2.14. Türkiye'de İşlem Değerine Göre Türk ve Yabancı Yatırımcılar.....                     | 52 |
| Şekil 2.15. (2013) Yılı İtibariyle Türkiye'de İşlem Hacmine Göre Sektörel Dağılımlar.....        | 53 |
| Şekil 3. Dünya Genelinde Gişe Rakamları.....   | 58 |

|  |     |
|--|-----|
| <b>Şekil 3.1.</b> Uluslararası Alanda Gişe Rakamları (ABD Hariç).....              | 59  |
| <b>Şekil 3.2</b> Türkiye Sinema Sektöründe Yıllık Seyirci Rakamları.....           | 61  |
| <b>Şekil 3.3</b> Türkiye Sinema Sektöründe Yıllık Vizyona Çıkan Filmler.....       | 63  |
| <b>Şekil 3.4</b> Türkiye Sinema Sektöründe Hasılat Bazında Dağıtımçı Ağırlığı..... | 66  |
| <b>Şekil 3.5.</b> Türkiye Sinema Sektöründe Yıllık Hasılat Rakamları.....          | 68  |
| <b>Şekil 4.1</b> Bölgesel Bazlı Lokasyon Ayrımı.....                               | 76  |
| <b>Şekil 4.2.</b> Bölgesel Bazlı Lokasyon Ayrımı (2013/4) .....                    | 78  |
| <b>Şekil 4.3.</b> Türkiye Sinema Sektöründe Yıllık Seyirci Rakamları.....          | 79  |
| <b>Şekil 4.4.</b> Bölgesel Bazlı Kişi Sayısı (2010/4) .....                        | 80  |
| <b>Şekil 4.5.</b> Marmara Bölgesi Kişi Sayısı (2010/4) .....                       | 81  |
| <b>Şekil 4.6.</b> Bölgesel Bazlı Kişi Sayısı (2013/4) .....                        | 82  |
| <b>Şekil 4.7.</b> Afm Yıllık Seyirci Sayıları.....                                 | 83  |
| <b>Şekil 4.8.</b> Türkiye Sinema Sektöründe Yıllık Bilet Ortalaması.....           | 85  |
| <b>Şekil 4.9.</b> Afm (2010) Dönemsel Bilet Satış Gelirleri.....                   | 86  |
| <b>Şekil 4.10.</b> Afm (2010) En Çok Gişe Hasılatı Sağlayan Lokasyonlar.....       | 87  |
| <b>Şekil 4.11.</b> Afm (2013) Dönemsel Bilet Satış Gelirleri.....                  | 87  |
| <b>Şekil 4.12.</b> Afm (2013) En Çok Gişe Hasılatı Sağlayan Lokasyonlar.....       | 88  |
| <b>Şekil 4.13.</b> Afm (2010 -2013) Aylık Karşılaştırmalı Gişe Gelirleri .....     | 89  |
| <b>Şekil 4.14.</b> AFM A.Ş. Likidite Oranları.....                                 | 105 |
| <b>Şekil 4.15.</b> AFM A.Ş. Kaldıraç Oranları.....                                 | 107 |
| <b>Şekil 4.16.</b> AFM A.Ş. Mali Yapı Oranları.....                                | 109 |
| <b>Şekil 4.17.</b> Faaliyet Oranları.....  | 111 |

|   |     |
|---|-----|
| <b>Şekil 4.18.</b> Karlılık Oranları..... | 112 |
|---|-----|

## KISALTMALAR

|              |  |
|--------------|--|
| <b>OECD</b>  | : Organisation for Economic Co-operation and Development |
| <b>UFRAD</b> | : Ulusal Franchise Derneği                               |
| <b>TTK</b>   | : Türk Ticaret Kanunu                                    |
| <b>SPK</b>   | : Sermaye Piyasası Kurulu                                |
| <b>ABD</b>   | : Amerika Birleşik Devletleri                            |
| <b>BK</b>    | : Borçlar Kanunu   |
| <b>AVM</b>   | : Alış Veriş Merkezi                                     |
| <b>RK</b>    | : Rekabet Kurumu   |
| <b>KGM</b>   | : Kültür ve Gösteri Merkezleri                           |

## GİRİŞ

İçindi bulunduğumuz yüzyıl bilgi ve teknoloji alanında ortaya çıkan gelişmelerle sürekli bir devinim halindedir. Yaşanan değişimler beraberinde gelişimi de ortaya çıkarmaktadır. İnsanlığın geçmişten bugüne gelişinde yaşadığımız yüzyıl ilerlemenin ve gelişimin bilgi ve teknoloji çağında ne denli hızlı ve hareketli olduğunu gözler önüne sermektedir. Böylesine hızlı ve yüzünü ilerlemeye dönmüş yüzyıl içerisinde ticaret ve iş yapma alanlarındaki bilindik kalıplar da yerini daha etkili ve rasyonel kavramlara ve operasyonel süreçlere bırakmaktadır. Küçülün dünya üzerinde varlıklarını rekabetin keskin dişlerinden zarar görmeden devam ettirmek isteyen işletmeler her türlü ekonomik aktivitelerini süreklilik ve değer yaratma üzerine tekrardan ve yeniden kurgulamaktadırlar.

İşletmeler, yüzyılın getirmiş olduğu imkânlar dâhilinde yeni pazarlara açılırlar, buralarda ürünlerini satmanın yollarını aramaktadırlar. Bununla beraber çeşitli tüketici anketleriyle müşterilerin ne istedikleri konusunda yoğun araştırmalar yapmaktadır. Sonrasında ar-ge faaliyetleriyle en az maliyetle en fazla ürün elde etmenin yollarını aramaktadırlar. Ürünlerinin reklamı, satışı, satış sonrası destek çalışmaları ve memnuniyet süreci bunlar hep bir işletmenin var olma çabalarıdır. Tabii ki bu çabaların içerisinde rakiplerin yoğun baskısı, agresif tutumları ve spekülasyonları da çok fazla olur. Tüm bu çabalar gösteriyor ki işletmeler için varlıklarını devam ettirmenin ve değer yaratmanın yegâne yolu büyümedir. Rekabetin bu kadar keskin olduğu dünya ticareti içerisinde iç büyüme yöntemiyle büyüme şekli işletme sahipleri için oldukça zor bir karardır. Değişim ve gelişim çağında olduğumuz içinde bulunulan yüzyılın bize öğrettiği en önemli şey zamandır. Her bir değişkenin devinim içerisinde başkalaştığı bu yüzyılda zamanın önünde hareket etmesi gereken işletmelerin büyüme ve varlıklarını sürdürebilme noktasında daha farklı kararlar alması kaçınılmazdır. İç büyümenin zaman çizelgesinde işletmenin rakipleriyle olan rekabetini geriye çekmesi, işletmelerin dış büyüme ile varlıklarını devam ettirebilme ve gelişmesine imkan yaratmaktadır.

Bu çalışmada işletmelerin küresel dünyada varlıklarını sürdürebilmeleri için bir dış büyüme olan birleşme ve satın alma işlemleri hakkında esas teşkil eden bilgiler verilmektedir. Dört bölümden oluşan tezin ilk bölümünde, rekabetin işletmeler üzerindeki baskısından ve küreselleşmeyle birlikte işletmelerin varlıklarını sürdürebilme ve büyüme imkânları ele alınmıştır.

İkinci bölümde tezin ana konusu olan ve büyüme türlerinden biri olan şirket birleşme ve satın almaları hakkında bilgiler verilmiştir. Şirket birlikteliklerinin ne olduğu konusundan başlayarak amaçlar, hedefler, kapsam ve yönetmeler detaylı bir şekilde incelenmiştir. Dünyadan ve Türkiye’den çeşitli örneklerle konunun özüne inilmeye çalışılmıştır. Birleşme ve satın alma işlemlerinin işletmelerin performansına hangi aşamada ne gibi bir etki yarattığı üzerinde açıklamalar getirilmiştir.

Üçüncü bölümde, tezin başlığı içerisinde yer alan ve son bölümde incelenecek olan vaka çalışmasına inmeden ilgili şirketin iş yaptığı sektöre eğilerek dünyada ve Türkiye’deki durumu incelenmiştir.

Dördüncü bölümde Mars Sinemaları’nın AFM Sinemaları’nı satın alma süreci ve işletmeye yaptığı performans katkısına değinilmiştir.

Son kısımda ise çeşitli bulgular çerçevesinde konuya ilişkin sonuçlar ve değerlendirmeler yapılmıştır.



## I. BÖLÜM

### REKABET ORTAMINDA ARTAN KÜRESELLEŞME VE İŞLETMELERİN TEMEL STARETEJİLERİ

20.yy.'ın son döneminde vukuu bulan olayların en önemlisi Berlin Duvarı'nın yıkılması ve Sovyetler Birliği'nin dağılmasıdır. Bu ayrıştırıcı ve kutuplaştırıcı dönemden sonra insanlar ekonomik, ticari ve sosyal alanlarda yenilikçi düşünceler ortaya çıkarmaya başlamıştır. Özgür düşüncenin yaygınlaşmasıyla bilgi ve teknoloji alanındaki yenilikler 20.yy'daki şirketlerin, girişimcilerin ve toplumların itici gücü olmuştur. Küreselleşme ilk defa bu dönemde ön plana çıkmış, herkesin dilinde sihirli bir kelime olarak anılır olmuştur (Bozkurt, 2000).

Küreselleşme kavramı, 20.yy ile birlikte gündelik yaşamın içerisinde sıkça kullanılmaya başlanmış ve bu kavramla bütün insanlığı etkileme gücüne sahip sosyal, kültürel, teknolojik, politik ve ekonomik bağılıklar açıklanmaya çalışılmıştır. Bu etkileşim ve bağılıklar içerisinde en çok üzerinde durulan ise küreselleşmenin ekonomi ile olan etkileşimidir (Ceylan, 2011:37). Ekonomi içerisinde iş yapma teknik ve becerilerindeki değişiklikler işletmelerin daha fazla kar, değer yaratma ve sosyal sorumluluk perspektifinde akılcı ve rekabetçi kararlar almasına neden olmuştur.

Üretim faktörlerinin küresel arenada yeniden harmanlanarak ve geliştirilerek rekabet üstünlüğü yaratılmaya çalışılması işletmelerin büyüme stratejilerini ortaya çıkarmıştır. Büyümenin getirmiş olduğu hammadde, ürün, hizmet, süreç, pazar ve sanayi alanındaki gelişmeler şirketlerin geleceğini belirlemede önemli rol oynamaktadır. İşletmelerin 20.yy ile başlayan küreselleşme döngüsü içerisinde hızla gerçekleştirmiş olduğu reformlar, 21.yy'ın rekabet ve büyüme noktasında doruk noktasına taşımıştır.

#### 1. İŞLETMELERDE ARTAN REKABET ORTAMI VE KÜRESELLEŞME

Küreselleşmeyle başlayan süreçte bilgi ve iletişim teknolojilerindeki gelişmeler şirketlerin rekabet yeteneklerini de geliştirmiş ve farklılaştırmıştır. Üretim faktörlerine

karşı ortaya çıkan görelilik şirketlerin küresel arenada çeşitli aksiyonlar almasına olanak sağlamıştır. İşletmelerin birbirleri arasında yaşadıkları rekabet, yasal düzenlemeler ve pazar araştırmaları sonrasında şirketleri farklı büyüme stratejileri geliştirmesine neden olmuştur.

### **1.1. Küreselleşme Kavramı**

Küreselleşme kelimesinin gündelik hayatta sıkça kullanıldığını görürüz fakat bu kelime ile tam olarak ne anlatılmak istenildiğinin herkesçe paylaşılan bir açıklaması yoktur. Çoğunlukla kişiden kişiye de değişmektedir. Küreselleşme kelimesi İngilizce “globalization” kelimesinden dilimize çevrilmiştir. Türk Dil Kurumu’na göre küreselleşmek fiili, “dünya milletlerini ekonomi, siyaset ve iletişim bakımlarından birbirine yaklaştırmaya ve bir bütün olmaya götürmek, globalleşmek”, anlamında kullanılmaktadır (TDK, 2014).

Küreselleşme ile ilgili kapsayıcı bir tanımın verilebilmesi için 20. yy.’ın son çeyreğini yeniden gözden geçirmek gerek.1989 yılıyla beraber Berlin duvarının yıkılmasıyla dünya çapında zaferini ilan eden liberalizm, ekonomik hayatın vazgeçilmezi olmuştur. Eskinin devletlerinde, soğuk savaş dönemiyle artan askeri harcamalar, kapalı veya dar bir ekonomi ortamında süregelen ticari yaşantı sona ermiş, ekonomide liberal, politik yaşamda demokrasi benimsenmiştir. Barış dönemiyle birlikte ulus devletlerin huzura ve refaha kavuşması hayatın her alanında etkileşimlere neden olmuştur. (Fukuyama, 1999:58-59)

Bu bağlamda küreselleşmeyi ekonomik, siyasi, sosyal ve kültürel alanlarda bütünleşmenin yaşandığı, ortak çıkar ve menfaatlerin benimsendiği, yerel ya da ulusal değil, dünyanın geleceği adına ortaya çıkmış bir ifade olarak görebiliriz (Adıgüzel, 2011:5).

Dünyanın küresel bir köy haline dönüşme süreci içerisinde sağlanan barış ortamında; sermaye hareketliliğinin özgürce dolaşımı, işletmelerin yatırımlarını ve hizmetlerini istediği ülkeye taşıması, ulus-devlet sınırlarının ortadan kalkması, pazarların genişlemesi, toplumsal ilişkilerin yoğunlaşması, küresel bir bilinç ve ortak menfaatlerin ortaya çıkması süreci küreselleşme ile gerçekleşmiştir (Acar, 2009:6).

Ekonomi temelinde konuyu değerlendiren Nayyar'a göre küreselleşme, "ekonomik işlemlerin ve ekonomik faaliyetlerin genişleyerek ülke sınırlarına taşması, ekonomilerin dışa açılma durumları ve dünyada ekonomik birlikteliklerin derinleşmesi ile ortaya çıkan süreç", olarak görmektedir (Nayyar, 2006:137).

Küreselleşme bir bakıma geçmişi siciliyle kötü anılan kapitalizm ve günümüzün modernizm/post modernizmini bir arada bulundurun bir kavramdır. Ekonominin liberalleştirilmesinde eskiden beri savunulan değerler geçmişte kapitalizm ile sınırlandırılıyordu. Fakat küreselleşme olgusu ile ülke ekonomilerinin dünyanın tüm devletleriyle entegre ve sağlıklı çalışılması ve işleme, kurum ya da kuruluşların eşit ve standarda bağlanmış kurallar çerçevesinde değerlendirilmesine olanak sağlamıştır (Kellner, 2014:2).

Küreselleşmeye siyasi anlamda bakacak olursak ortaya sunduğu farklılık dikkat çekicidir, zira ülkelerin geçmişleri komşularıyla çeşitli barış ve ekonomik anlaşmalarla dolu olduğunu devlet sistemleri var olduğu süre içeresinde hep görmekteyiz. Fakat küreselleşme ile ulusal ekonomilerin, ulusal sınırların ve ulusal kültürlerin, sosyal hayatın büyük bir bölümünün bir araya taşındığını ve bu ie ie geçen düşünce ve menfaatlerin bu birliktelik tarafından yönlendirildiği yeni bir süreç görmekteyiz (Hirst ve Thompson, 1998:26).

Küreselleşmenin sosyo kültürel boyutu ise global köy ölçeğinde değerlendirilmektedir. Özgür düşünce ile ortaya çıkan teknolojik yenilikler, bilgi akışındaki akıl almaz fikirler dünyanın en uzak köşelerini evlerimizin içine taşımıştır. Böylelikle küreselleşme farklı yaşam şekillerini benimsemiş ücra köşelerdeki toplumları asimile etmeye, kırmaya değil onları anlamaya ve birlikte yaşama iradesini göstermeye çalışmıştır (Aydın, 2002:21). Mesafelerin önemini yitirmesiyle ulusal kimliklerin, sınırların ve sosyal hayatın önündeki duvarlar kalkmıştır. Küreselleşme, sosyal ilişkilerin her bir millet, toplum, kültür ya da insan grubu içeresinde yoğunlaştığı ve etkileşimin kişi ya da kurum/kuruluşlarca değil, öz benliklerle sürdürülmesidir (Yeung, 2002:288).

Küreselleşme ile ilgili olarak en güzel rneği Raymond Williams vermekte: "Bir İngiliz vardı, Amerika kökenli çokuluslu bir şirketin Londra bürosunda çalışıyordu. Bir akşam Japon malı arabasına binerek eve döndü. Alman mutfak malzemesi ithal eden bir firmada çalışan karısı ondan önce gelmişti. Karısının küçük İtalya arabası genellikle trafikte daha çabuk hareket edebiliyordu. Yeni Zelanda kuzusu, Kaliforniya havucu,

Meksika balı, Fransız peyniri ve İspanyol şarabından oluşan akşam yemeklerini yedikten sonra, Finlandiya'da yapılmış olan televizyonların seyretmeye koyuldular. Program Falkland Adaları'nı ele geçirmek için başlatılan savaşıyla ilgiliydi. Bu programı seyredirken kendilerini yurtsever hissettiler ve İngiliz olmaktan gurur duydular.” (Williams, 1983:175).

Küreselleşme kavramının hayat bulduğu nokta kuşkusuz ki internet ve buna bağlı teknolojik aletlerin yaygınlaşmasıdır. Mekânsal birliktelik gerektirmeyen ekonomi, siyasi ve sosyokültürel ilişkilerde küreselleşme, insanlığın sürdürülebilir kalite ve ortak yaşam çerçevesinde toplumların mihenk taşı olmuştur.

## **1.2. Küreselleşmenin Tarihsel Gelişimi**

Küreselleşme tanımını ortaya çıkartan kavramları göz önünde bulundurduğumuzda, dünya tarihi var olduğu süre içerisinde etkileşimin daima var olduğu görmüş olacağız. Farklı medeniyetlerin birbirleriyle olan ilişkileri küreselleşmenin tarihin ilk noktasından bugüne gelişini özetlemektedir. Özellikle geçmiş tarihte yaşanan:

- Ticari ve ekonomik ilişkiler,
- Dinlerin etkisi,
- Savaşlar,
- Göçler,

İnsanların ve toplumların kaynaşmasına, ayrışmasına veya bütünleşmesine neden olmuştur. Modern çağ öncesinde yaşanan küreselleşme faktörler yukarıdaki gibidir. Bu etkileşimin baş faktörleri ise Asur, Pers, Helen, Roma, Türkler, Çinliler, İslam topluluklarıdır (Adıgüzel, 2011:46).

Modern çağ dönemine girmeden insanlık tarihi içerisinde önem arz eden bir diğer gelişme de insanoğlunun deniz yoluyla dünyayı keşfetmeye başlamasıdır. 16. yy. ile birlikte insanların sermayelerini, mallarını veya hizmetlerini başka coğrafyalara taşıması, gittiği coğrafyadaki inşalarla olan ilişkileri küreselleşme çabalarını zenginleştirmiştir. Deniz yoluyla gelen sermaye kazancı 18. yy. içerisinde daha da artmış uluslararası arenada yatırımın ve ticaretin önü açılmıştır (Aydın, 2002:12).

19. yy. ve I. Dünya Savaşı dönemini kapsayan süreçte küreselleşme, tam anlamıyla bütünleşmiş bir dünya ticaret sistemini tanımlamaktaydı (Tutar, 2000:21). Hammaddeye kolay ulaşım, ucuz iş gücü, ticaretin önündeki engellerin kaldırılması, ulaşım maliyetlerinin düşüklüğü, sermayenin serbestçe dolaşımındaki engellerinin minimum hatta yok düzeyine çekilmesi bu dönemin alametifarikasıydı (Bayar, 2014:26)

Küreselleşme, ticari yaşantının son derece sert yaşandığı 19. yy. içerisinde kapitalizmin en keskin ucunu da temsil ediyordu. Küreselleşmenin ve kapitalizm medeniyetinin gittiği ülkelerde gelenek ve görenekleri yıkan, kültürleri değiştirmeye çalışan, sosyal mekânları sadece ve sadece üretim odaklı yapılar haline getiren bir güruhun elinde ilerliyordu (Kartal, 2007:259) Bu parlak dönemin ömrü I. Dünya Savaşı, II. Dünya Savaşı ve Soğuk Savaş dönemiyle hız kesmiştir.

Bugünkü tanımıyla küreselleşme 20. yy. sonundaki ve 21. yy. içerisinde yaşanan ekonomik, siyasal, sosyo kültürel ve teknolojik faaliyetlerin birer yansımasını ifade etmektedir. Bilgi ve teknoloji alanındaki ilerlemeler, kültürleri ve milliyetleri bir araya getiren iletişim, insanları değiştirmeye değil anlamaya çalışan sosyal farkındalık projeleri, demokrasi kültüründe yaygınlaşmaya çalışan siyasal yapı ve insanlığın gelişimini, zenginleşmesini ve refahını tabana yaymaya çalışan liberal ekonomik entegrasyon çabaları bize küreselleşmenin tanımını vermektedir (Acar, 2009:15).

Bugün içinde yaşadığımız küreselleşme, küresel bir köy durumu, insanlığın geçmiş dönem pratiği sonrasında kazandığı tecrübelerinden doğmuştur. Daima yararlı olma ya da akılcılık kavramını geliştirmeye çalışan insanoğlunun küreselleşme ile yapısal sorunları geride bırakması, geleceği yeniden inşa etme düşüncesinde ortak bir aklın olduğunu göstermektedir.

**Tablo 1. Globalleşme Süreci**

|                                | <b>I. AŞAMA</b>   | <b>II. AŞAMA</b>            | <b>III. AŞAMA</b>           | <b>IV. AŞAMA</b>       |
|--------------------------------|-------------------|-----------------------------|-----------------------------|------------------------|
|                                | <b>YEREL</b>      | <b>ULUSLARARASI</b>         | <b>ÇOKULUSLU</b>            | <b>GLOBAL</b>          |
| <b>KONULAR</b>                 |                   |                             |                             |                        |
| <b>Rekabetçi Strateji</b>      | Yerel             | Yerel ve Dışa Açık          | Çokuluslu                   | Global                 |
| <b>Dünya Ticaretinin Önemi</b> | Marjinal          | Önemli                      | Çok Önemli                  | Baskın                 |
| <b>Uyumlaştırmada Öncelik</b>  | Ürün/Hizmet       | Pazar                       | Fiyat                       | Strateji               |
| <b>Ürün / Hizmet</b>           | Yeni ve Tek       | Standartlaştırma            | Standartlaştırma            | Toplu Özel Yapım       |
| <b>Teknoloji Vurgusu</b>       | Ürün Mühendisliği | Süreç Mühendisliği          | Paylaşılmış Mühendislik     | Her Alanda Mühendislik |
| <b>Ar-Ge Satışlar</b>          | Yüksek            | Düşük                       | Çok Düşük                   | Yüksek                 |
| <b>Kar Payı</b>                | Yüksek            | Düşük                       | Çok Düşük                   | Yüksek                 |
| <b>Rakipler</b>                | Yok               | Az                          | Çok                         | Etkili                 |
| <b>Pazar</b>                   | Küçük             | Geniş Dışa Açık             | Geniş, Çok Uluslu           | En Geniş Global        |
| <b>Üretim Yeri</b>             | Yerel             | Yerel ve Öncelikli Pazarlar | Çok Uluslu, En Az Maliyetli | Global En Az Maliyetli |
| <b>İhracat</b>                 | Yok               | Potansiyel                  | Geniş ve Doymuş             | İhracat ve İthalat     |
| <b>Yapı</b>                    | Fonksiyonal       | Ulus. Fonk. Merkezi         | Çok Uluslu Ağlar            | Global, Birleşik.      |

**Kaynak:** Ömer Akat, **Uygulamaya Yönelik İşletme Politikası ve Stratejik Pazarlama**, Bursa, 2000, s,60.

Küreselleşme sürecini daha iyi anlamamız adına özellikle 20.yy.'ın sonu itibariyle küreselleşmenin geldiği noktayı Tablo 1'de görmekteyiz. Rekabetin yüksek, rakiplerin etkili olduğu dönemde, ar-ge faaliyetlerin çok olması ve teknolojik alandaki yeniliklerin artması IV. Aşamada karşımıza çıkan ana unsurlardır.

### 1.3. Küreselleşmeyi Ortaya Çıkartan Faktörler

Küreselleşme süreci içerisinde kavramın ortaya çıkması ve yaygınlaşması noktasında çok sayıda temel faktör vardır. Günümüzde üzerinde durulan küreselleşme tanımını üç ana faktör üzerinden açıklayabiliriz (Bozkurt, 2000).

- ❖ İdeoloji Faktörü: 20. yy. sonlarında gerçekleşen Doğu Bloku ülkelerin yıkılması ve Sovyetler Birliği'ni dağılması gösterdi ki komünist ve sosyalist toplumların, kendilerini özgürlük ve eşitlik ilkelerine adanmış olmalarına rağmen rasyonaliteden uzak oluşları sonlarının gelmesini engelleyememişti. İnsanların kabul görme arzusunun, aklın ön planda olduğu, liberal bir toplum düzeyinde yaşanabileceği algısı kısa sürede tarihin sonunu getirmişti (Fukuyama, 1999:234). Serbest piyasa ekonomi temelli kurallar çerçevesinde iş yapma olanaklarının sağlanması, her bireyin insan olma kimliği üzerinde uzlaştığı liberal demokratik toplum içerisinde sınırlar ve duvarlar kalkmış küreselleşmenin kapıları ardına kadar açılmıştır.
- ❖ Teknoloji Faktörü: Özgür düşüncenin gelişmesiyle ortaya çıkan çağdaş küreselleşmenin en önemli dinamolarından biri kuşkusuz ki teknoloji faktörüdür. Üçüncü sanayi devrimi de denilen bu dönemde geliştirilen bilgisayar ve internet ağı, veri iletiminde mikroişlemciler, uydu teknolojilerinden faydalanılması, bilginin en etkin şekilde kullanılması, iletişim ve ulaşım alanlarındaki yenilikler küreselleşme eğilimlerini hızlandırmaktadır (Bayar, 2014:29).
- ❖ Ekonomik Faktör: 20. yy. son çeyreğinde yaşanan olaylardan sonra toplumsal yaşamdaki yerini yaygınlaştıran ve kanıksayan liberal demokrasi sistemi ve teknoloji alanında sürekli yeni buluş ve icatların dur durak bilmeyen baş döndürücü hızı işletmelerin ve bireylerin ekonomik bakış açılarını da değiştirmiştir. Bu dönemde yatırım, üretim, tüketim ve ticari faaliyetlerin hızla küreselleştiği ve ülkelerin ortak akıl çerçevesinde zenginliklerinin tabandan tavana fırsat eşitliği çerçevesinde arttırmaya çalıştığı dönem olarak görülmektedir. Ülkeler arasındaki sermaye

kısıtlamaları, kotalar, gümrük duvarları, tarifeler azaltılmış; iş gücü ve sermayenin daha kolay ve hızlı hareket edebilir hale getirilmesi yönünde kararlar alınmıştır (Paksoy, Paksoy, Alancioğlu, 2013:172).

Küreselleşmeyi ortaya çıkartan faktörler kuşkusuz ki tüm ülkeler için genel geçer maddelerdir. Lakin ülkelerin bulunduğu nokta ve gelişmişlik düzeyleri küresel faktörleri daha farklı analiz etmeye neden olabiliyor. Örneğin, OECD ülkesi olmayan bir ülke için ürün ve ürünün niteliğini içeren piyasaların serbestleştirilmesi, devlet müdahaleciliğinin azaltılması ve özelleştirmelerin hız kazandırılması, mali piyasaların özerk bir yapıda güçlendirilmeye çalışılması birinci önceliklerdir. OECD ülkesi olan ülkeler için yapısal reformların gerçekleştirilmesi, mal ve hizmet piyasalarının serbestleştirilmesi ve maliyetlerin aşağıya çekilmesi, işgücü piyasalarında daha kolay bir süreç yaratılması, sosyal güvenlik sisteminin iyileştirilmesi ve şirketlerin daha kolay iş yapabilme ve büyümelerine olanak sağlanması birinci önceliklerdir (Ayaydın, 2003:95).

#### **1.4. Rekabet ve Küreselleşme Paradigmasında İşletmeler**

Rekabet etme durumu serbest pazarın doğasında olan bir durumdur. 20. yy.'ın ikinci yarısında küreselleşmeyle ivme kazanan şirketler küresel piyasalarda rekabet yeteneği de kazanmıştır. Küresel ölçekli bir şirket artık istediği hammaddeyi dünyanın herhangi bir yerinden çok daha ucuza alıp, emek maliyetinin çok daha düşük olduğu başka bir ülkede üretip, talebin çok olduğu başka bir ülkenin pazarında rahatlıkla satabiliyor. Hızla değişen bu mamul, pazar ve rekabet ortamı işletmeleri çok farklı arayışlara itmiştir (Tutar, 2000:70).

Ticari olarak faaliyetlerini sürdürmek isteyen işletmeler yoğun rekabet ortamında farklı uluslardan, bölgelerden birçok ulusal şirkete karşı rekabet etmektedir. Hammadde, imalat, süreç, ürün, pazar, hizmet çizgisi artık çok çeşitli hale gelmiştir. Şirket satın alımları ve birleşmeler, ortak yatırımlar, yatırım, üretim, araştırma ve ticaret alanında çeşitli iş birlikleri ya da konsorsiyumlar yapılmaktadır. Firmalar yoğun rekabet ortamını artık çıkarları doğrultusunda birlikte hareket ederek büyüme yönündedir (Adıgüzel, 2011:303).



Rekabet ve küreselleşme ekseninde bütünleşmeyi maddeler halinde açıklayacak olursak;

- ❖ Liberal bir ticaret anlayışı içerisinde, kaynakların en etkin şekilde kullanma beceresinin gelişmesi, çeşitlenmesi, hızlı büyüme bileşenlerine ulaşımında ithalat ve ihracat marjını göz önünde bulundurulması,
- ❖ Finansal sistem içerisindeki aktörlerin sermayenin kıt olduğu gelişmekte olan ülkelere yabancı sermayeyi cezbederek bu ülkelerin ödemeler dengesi riskine girmeden ülkeye tasarruflardan daha fazla yatırım yapma imkânını vermesi,
- ❖ Dolaysız yabancı sermaye ile birlikte ülkenin sermaye kapasitesinin artması, istihdamın artması, teknoloji ve ulaşım – haberleşmenin gelişmesi, rekabetin de sağlıklı ve kurallı yapılmasına olanak sağlaması,
- ❖ En önemlisi de ülkeler arası ekonomik entegrasyon süreci içerisinde kalkınmanın ve gelişmenin eş zamanlı olması, istikrarın dünya ülkeleri için birlik ve bütünlük içerisinde sağlanmış olması rekabet arenasında küreselleşmenin işletmelerde ve ülkeler arası iletişimde bütünleşmenin faydalarını dile getirmektedir (Tözüm, 2002:154-155)

Yukarıda açıklanan maddelerden sonra şunu söyleyebiliriz ki 20.yy sonrasında küreselleşme, işletme rekabet sürecine,

- ❖ Ticaretin küreselleşmesi,
- ❖ Finansal piyasaların küreselleşmesi ve
- ❖ Yatırımlar ile üretimin küreselleşmesi şeklinde gerçekleşmekte. Bu üç unsurun birleştiği yerde işletmeler kendilerine özgü temel stratejiler geliştirmektedir.

## 2. İŞLETMELERİN KÜRESELLEŞME KARŞISINDA UYGULADIKLARI TEMEL STRATEJİLER

İşletme temel stratejileri, işletmelerin özellikle yaşamlarını sürdürebilmesi için, rekabet üstünlüğü sağlamak, pazar paylarını arttırmak ve ürün farklılığı yaratmak, kısacası karlılığı ve değeri arttırmak için uygulanan yöntemlerdir. Bu stratejiler sırasıyla,

- ❖ Küçülme Stratejileri,
- ❖ Durağan Stratejiler,
- ❖ Karma Stratejileri ve
- ❖ Büyüme Stratejileridir.

### 2.1. Küçülme Stratejileri

İşletmenin mevcut durumuyla yaşamını sürdürememesi durumunda istemeden de olsa başvurduğu bir strateji yöntemidir. İçinde bulunan pazarın cazibesini yitirmesi, Pazar payının küçülmesi, rakiplerin hızlı yükselişi, mevcut ürünlerin demode olması gibi çeşitli nedenlerden ötürü işletme böyle strateji benimseyebilir. Bu durum hem toplum, hem de paydaşlar için sıkıntılı bir süreçtir. Fakat bir başka durum da var ki işletmeler sadece yaşanan bu olumsuzluklardan dolayı küçülme yoluna gitmezler. İşletme eğer içinde bulunduğu iş kolundan başka, herhangi bir getiri sağlayacak başka bir iş fırsatını değerlendirmek için de küçülmeye gidebilir. Daha açık bir deyişle küçülme stratejisini şu maddelerle sıralayabiliriz (Ülgen, Mirze, 2013:201):

- ❖ İşletmenin piyasa payı/satışlarının yetersiz olduğu,
- ❖ Yeni teknolojiler için yeterli kaynak bulunamadığı,
- ❖ Daha iyi yatırım olanlarının mevcut olduğu,
- ❖ Olası bir birleşme sonrası uyumsuzluk göstere bölüm veya birimlerin olduğu durumlarda.

## **2.2. Durağan Stratejiler**

Büyüyen piyasalarda işletmenin mevcut konumu korumak adına uyguladığı koruma amaçlı stratejilerdir. İçinde bulunan pazarda büyüme stratejisi uygulamanın beklenildiği ölçüde gelir getirmeyeceği öngörülen durumlarda kullanılmaktadır. Pazarda yeni fırsatların olmadığı ve pazarın büyüme yönünden geleceğinin olmadığı durumlarda işletmelerin ellerindeki Pazar ve ürün gücünü korumaya çalışmasıdır.

## **2.3. Karma Stratejiler**

Bir işletmenin aynı anda ürün veya pazar ya da stratejik iş birimlerinden herhangi birinde farklı stratejiler uygulamasıdır. Örnek vermek gerekirse Apple'ın iPhone üretiminde büyümeye giderken iPad üretiminde küçülmeye gitmesi ya da Sarar markasının Ortadoğu pazarında küçülmeye giderken, Kuzey Afrika bölgesinde büyümeye gitmesi karma stratejilerine örnektir.

## **2.4. Büyüme Stratejileri**

Bir işletmenin ekonomik amaçlarını sıralamak istediğimizde bunu karlılık, süreklilik ve büyüme olarak dile getiririz. Karlılığı daha fazla kazanma, daha fazla gelir elde etme olarak düşünebiliriz, süreklilik ise elde ettiğimiz kazancı hem korumak hem de bunun yanına yenilerini koymak, geliştirmek anlamına gelir. Konu büyümeye geldiğinde ise bunu iki şekilde açıklayabiliriz; niceliksel ve niteliksel. Sayısal gelişim özellikle kapasite kullanımında, satış gelirlerinde, ürün çeşitliliğinde, kaynak ve varlık büyüklüğünde açıklamalar getirir. Nitelik olarak büyüme ise kalite ve standardizasyonlarla ilgilidir. Bu büyümenin sayısal ifadesi güçtür. Ancak nitelik olarak büyüyen bir işletmenin nicelik gelişim de göstereceği aşikâr iken niceliksel gelişimin bir anlamda kalite standardizasyonunun bir sonucu olduğu ileri sürülebilir (Ülgen ve Mirze, 2013:185-187).

Kıscacası Küçük (2010) büyümeyi, “bir işletmenin mevcut ve maddi olmayan varlıklarını arttırması, yeni işletmeler kurması veya satın almasıdır” şeklinde tanımlıyor (96).

### **2.4.1. İşletmelerin Büyüme Nedenleri**

İşletmelerin büyüme nedenlerini en basit ifadeyle açıklayacak olursak kar ve değer yaratma arzusunun rakiplerden önce yeni bir fikirle, yeni bir ürünle, yeni bir pazarla ortaya çıkmasını dile getirebiliriz.

İşletmenin büyüme nedeni esasında işletmenin temel prensipleriyle de paraleldir. Kazanç sağlama, işletmenin varlığını devam ettirme isteği ve toplumsal sorumluluk bilinci, işletmelerin büyümedeki ivmesidir. Bununla beraber pazarda tüketicilere nitelikli ve kaliteli ürün sağlama, istihdam yaratma, istihdamı kaliteli yönetme bilinci, toplumda bilinirlik sağlama işletmelerin temel prensip ve büyüme noktasında benzer noktalarıdır. Bu amaçların dışında değişen teknoloji ve bilgi iletişim sistemlerinin gerisinde kalmama ve rakiplerin daima bir adım önünde olma durumu işletmeleri daima büyümenin ve gelişmenin eşiğine getirmektedir. Zira büyümeyi göz ardı etmek beraberinde küçülmeyi de getirecektir (Sucu, 2010:101).

İşletmeleri büyümeye yönelten bir başka itici güç de ekonomik durumdur. İşletmelerin büyüyerek maliyetlerini düşürmek istemeleri, üretim kalitesinin artırılmasıyla daha geniş pazarlara daha ucuz ve kaliteli malların verilme düşüncesi, ar-ge çalışmaları ve pazar araştırmaları sonunda piyasaya yeni ürünler sunulması, talebin canlı tutulmasıyla daha fazla üretim daha fazla kalite ve daha fazla yeni ürün denkleminde şirketin büyümeye giden yolu belirginleşmektedir (Baştürk ve Ödül, 2007:145).

### **2.4.2. Büyümenin Yarar ve Sakıncaları**

İşletmeler kuşkusuz ki büyüme amaçlarını kazanç yaratacak sonuçlar doğurması için alırlar. Fakat yüksek kazançlarının yanında büyümenin getirdiği negatif yönler de gözden kaçmamalıdır (Dikmen, 1991:60-61).

Büyümenin yararları (Dikmen, 1991:60-61):

- ❖ Büyüme ve satışların artmasıyla paralel hareket eden karlar artar.

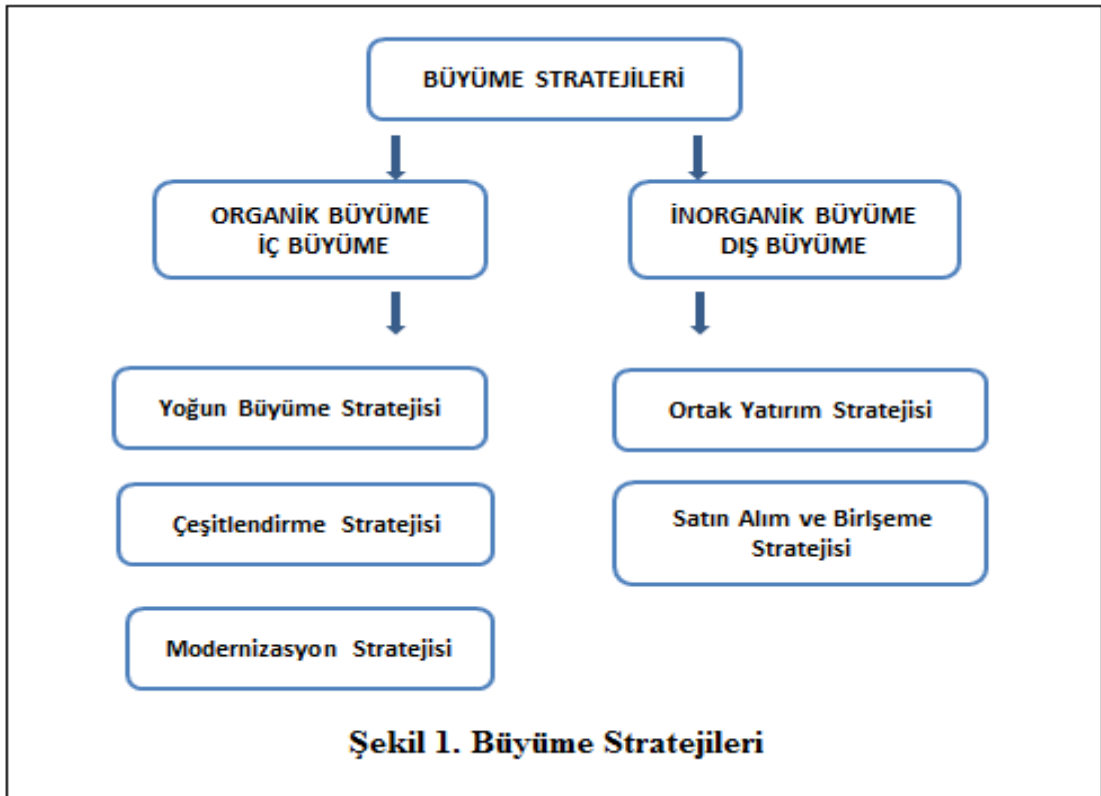
- ❖ Yöneticiler için büyüme aşamasındaki şirket, yöneticilerin beceri ve kapasitelerini rekabetle gösterecekleri ve daha çok çalışacakları yerlerdir.
- ❖ Büyüyen ve gelişmeye açık olan şirket çalıştırdığı ya da çalıştıracığı personel tarafından daha saygın görünür. İşe olan ilgi artar.
- ❖ Büyümeyle beraber birim başına düşen maliyetler aşağı çekilir. Maliyetlerin düşmesi artarak büyüme trendini yukarı doğru destekler.
- ❖ Büyümeyle beraber gelişen yüksek finans gücü daha kolay fon bulmaya neden olur, ucuz borçlanmanın önü açılır.
- ❖ Büyümeyle beraber sosyal sorumluluk projelerine hız verilir, toplumsal alanda saygınlık sağlanır.
- ❖ Büyümeyle beraber devlet teşviklerinden faydalanılır, istihdama yönelik çalışmalarla vergi yönlü ek protokollerin önü açılır.

Büyümenin sakıncaları ise (Dikmen, 1991:60-61):

- ❖ Daha fazla personel çalıştırılması işçilik maliyetlerini arttıracaktır.
- ❖ Büyümeyle beraber gelen kontrol mekanizmasındaki süreç bürokrasiyle uzama eğilimine girecektir.
- ❖ Personelin sürekli tatmin edilmesine yönelik çalışmalarda farklı bir görüş ayrılığı durumu müşterilere yansıyor şirketin duruşunu zedelemektedir.
- ❖ Sıkı bir finans-muhasebe birlikteliğinin olmaması nakit akışı zor durumunda bırakabilir.
- ❖ Aksayan süreçlerin kontrolünde harcanan kaynakla şirkete yüklenen ekstra maliyetler.
- ❖ Rehavet durumunda artan merkez ofis giderlerinin kontrol altına alınmamasıyla ortaya çıkan finansal boşluktur.

### 2.4.3. İşletmelerde Büyüme Stratejileri

İşletmeler yüksek rekabet ortamında arayışta pozitif ayrıştırmak için ve maliyetleri aşağıya çekmek ve en önemlisi de kazanç sağlamak için büyüme yönlü hareket etmektedir. Fakat her şirket aynı doğrultuda büyüme gerçekleştirmez. Temelde iki başlık altında incelenen büyüme stratejileri Şekil 1.gösterilmektedir:



Kaynak: Sonia Sabharwal, **Alternative Growth Strategies for Small Business**.  
<http://www.slideshare.net/Alistercrowe/lesson10-alternative-growth-strategies-for-small-business>, Erişim Tarihi: 14.06.2014.

#### 2.4.3.1. Organik Büyüme (İç Büyüme)

Şirketin kendi iç dinamikleriyle yani ekonomik, fiziksel, sosyal ve örgütsel olarak büyümesini ifade eder. İç büyümede şirketin yeni yatırımları, yeni pazarları, teknolojiye daha çok faydalanma, müşterilere karşı daha pozitif ve akılcı çözümlerle yaklaşma stratejileri hakimdir. İç büyüme stratejisi yavaş ve planlı şekilde olmaktadır.

Her yıl ya da yarı dönemli satıştan elde edilen hasıllara bakılarak kar trendi içerisinde gerçekleştirilmektedir. İç büyüme yoğun büyüme strateji, çeşitlendirme strateji ve modernizasyon olarak üç çeşitte incelenmektedir (Sabharwal, 2014:141).

#### 2.4.3.1.1. Yoğun Büyüme Stratejisi

İşletmenin mevcut konumunda sattığı ürünlerle pazardaki fırsatları sonuna kadar tüketmemesi durumunda kullandığı büyüme stratejilerinden biridir (Engin, 2005:22).

Yoğun büyüme stratejileri Ansoff tarafından “Ansoff Matrisi” adı altında dört maddede açıklanmaktadır (Akdemir, 2012:20).

**Tablo 1.2. Ansoff Büyüme Matrisi**

|                     | <b>İşletmenin Elindeki Ürünler</b> | <b>İşletmenin Yeni Ürünleri</b> |
|---------------------|------------------------------------|---------------------------------|
| <b>Mevcut Pazar</b> | Pazara Nüfuz Etme Stratejileri     | Ürün Geliştirme Stratejileri    |
| <b>Yeni Pazar</b>   | Pazar Geliştirme Stratejileri      | Çeşitlendirme Stratejileri      |

**Kaynak:** Erol Eren, **Stratejik Yönetim ve İşletme Politikası**, İstanbul, 2005, s.246.

- ❖ *Pazara Nüfuz Etme Stratejisi:* İşletmenin mevcut pazara mevcut ürünlerle girmesi.
- ❖ *Pazar Geliştirme Stratejisi:* Mevcut ürünlerin yeni pazarda satışa sunulmasıyla hasılatı arttırmak istenmesi.
- ❖ *Ürün Geliştirme Strateji:* İşletmenin içinde bulunduğu pazara yeni ürünlerle satış rakamlarını arttırmaya çalışması.
- ❖ *Çeşitlendirme Stratejisi:* İşletmenin yeni ürünlerle yeni pazarlara girme çabalarını kapsamaktadır.

İşletmelerin stratejik başarılarındaki en önemli unsur onların sektör veya pazardaki rakiplerine göre üstün durumda olmalarıdır. İşletmenin içinde bulunduğu pazarda stratejik fırsatları daha iyi anlayabilmek için Boston Danışma Grubu'nun geliştirdiği “ürün/portföy” matrisi kullanılmaktadır (Ülgen, Mirze, 2013:235).

**Tablo 1.3. Büyüme/Pazar Payı Matrisi**

|                    |  |   |
|--------------------|--|---|
| YÜKSEK             | Orta Düzeyde (+) veya (-) Nakit Akışı<br>Delikanlı Ürünler<br><b>YILDIZLAR</b> | Çocuk Gibi Bakıma Muhtaç Ürünler<br><b>PROBLEMLİ BİRİMLER</b> |
| Pazar Büyüme Oranı | Büyük Oranda Pozitif Nakit Akışı<br><b>NAKİT İNEKLER</b>                       | Tasfiye Birimleri<br><b>KÖPEKLER</b>                          |
| DÜŞÜK              |  |   |

**Kaynak:** Özlem Çetinkaya, **Rekabet Stratejilerinin Belirlenmesinde Portföy Analizi ve Tarih Üzerine Bir Araştırma**, Ankara, 2006, s.65-67 arası derlenmiştir.

İşletme portföyünde bulunan stratejik iş birimlerinin yani SİB'lerin gelecekte nakit akış yaratabilmesi önem arz etmektedir. Bunun için de SİB'lerin faaliyette bulunduğu Pazar içindeki büyüme hızı ve SİB'lerin rakiplerine oranla pazardaki payları dikkatle takip edilmektedir (Mirze, 2013:11)

Tablo 3.'ü inceleyecek olursak yıldızların pazarın lideri olduğunu görmekteyiz. Hızla büyümektedirler, fakat nakit ihtiyaçlar Şekil 1: Büyüme Stratejileri yüksektir, bunun için de stratejilerini tutundurma ya da büyüme olarak lanse edebiliriz

Nakit inekler yüksek miktarda nakit yaratırlar. Büyüme oranları düşüktür ama Pazar payları yüksektir. Tutundurma en uygun stratejidir.

Problemlı birimlerde hızlı bir büyüme fakat düşük kar marjı görülmektedir. Bu SİB'de büyük yatırımlar ya da ek iyileştirmeler ya da istihdamlar gerekmektedir. Buradaki strateji büyüme, azaltma ya da ürün toplama olmalıdır.

Köpekler ise büyüme potansiyeli ve pazar paylarının düşük olduğu bölümü gösterir. Burada derhal azaltmaya gidilmelidir.

Büyümenin anlamını bu süreçte SİB'lerin yıldız olabileceğine inandığı yerlere yatırım yapmasıdır.

Tutundurma, ürünlerin ya da SİB'lerin genel durumunu ve pazardaki mevcut konumunu koruyabilmesi için destek çalışmasıdır.

Ürün toplama ise nakit girişleri arttırmak adına, uzun dönemli etkileri düşünmeden hareket etmektir (Akgökbek, 2011:16).



#### 2.4.3.1.2. Çeşitlendirme Stratejisi

İşletmelerin büyüme odaklı ve gelir getireceği öngörülerek mevcut konumuna artı olarak yeni bir mamulle pazara girmesini ya da yeni pazara girmesini ifade etmektedir. Bu çeşitlendirmeyi üç şekilde inceleyebiliriz (Dinçer, 2003:208-210):

- ❖ *İleriye Doğru Çeşitlendirme*: İşletmenin faaliyetlerini satış ve dağıtım kanallarına doğru çeşitlendirmesi.
- ❖ *Geriye Doğru Çeşitlendirme*: İşletmenin faaliyet alanını hammadde kaynaklarına doğru çeşitlendirmesidir.
- ❖ *Yatay çeşitlendirme*: İşletmenin ilişkili olduğu mevcut faaliyetlerine ya da işletmelerine doğru çeşitlendirmesidir.

#### 2.4.3.1.3. Modernizasyon Stratejisi

Üretimi arttırmak, fakat bunu sağlarken kaliteden ödün vermemek, birim başına düşen maliyetlerini azaltmak adına rakiplerle arayı göreceli olarak, seri üretim, kalite ve düşük maliyet noktalarında, açarak, teknolojiyi büyüme odaklı kullanarak oluşturulmuş sistemsel stratejilerdir. İşletme modernizasyon stratejisiyle yeni yatırımlara gitmektedir ya da mevcut fabrika ya da organizasyon içerisinde iyileştirmelere giderek modernizasyon stratejisini kullanmaktadır (Çalıpınar, 2006:20).

#### 2.4.3.2. İnorganik Büyüme (Dış Büyüme)

İşletmeler kendi öz kaynaklarını kullanarak ağır ama, belli bir trend doğrultusunda büyüebildikleri gibi, kendi alanları içerisinde faaliyet gösteren bir ya da birkaç işletmenin tamamını veya bir bölümünü kendi bünyesine alarak veya bu birimler ya da işletmelerle işbirliğine giderek büyüme stratejini kullanabilirler (Gönenli, 1985:565).

Dış büyümeyi iki başlıkta inceleyebiliriz, ortak yatırım strateji ve satın alım ve birleşme stratejisi.

### 2.4.3.2.1. Ortak Yatırım Stratejileri

İşletmelerin bir dış büyüme olarak uyguladıkları temel ve rekabetçi stratejilerinden en yaygın olanı işletmelerin kendi aralarında yaptıkları işbirlikleridir (Ülgen, Mirze, 2013:391). Ortak yatırım stratejileri iki veya daha fazla işletmenin ellerinde bulundurdukları belli varlık ve yetenekleri, yeni bir ad veya kimlik olmaksızın ortak payda da buluştukları amaca hizmet etmesi amacıyla işbirliğine dayalı yaptıkları anlaşmadır (Cusumano ve Selby, 1995:145).

Stratejik ortak yatırımlar ile işletmeler küresel piyasalarda daha etkin olmaktadır. Hem rekabet avantajı ile potansiyel rakiplerini sindirmekte hem de iki veya daha fazla şirketin güçlerini birleştirerek ortak bir sinerji yaratmaları bakımından önem arz etmektedir (Doz ve Hamel, 1999;138). Buna en güzel örnek İsviçreli saat üreticisi Swatch ile Almanya menşeli otomobil üreticisi Daimler Benz'in 1994 yılında mini araba konusunda kurdukları stratejik işbirliğidir (Aktan, 2008).

Ortak yatırım stratejileri birçok şekilde ortaya çıkabiliyor, bunların en önemlileri aşağıdaki gibidir,

- ❖ *Lisans Anlaşmaları:* Önemli bir buluş ya da ar-ge sonrasında ürününe patent alan bir şirketin bu ürünü pazarlayacak ya da halkın tüketimine açacak bir başka şirketin aralarında imzaladığı anlaşmalardır. Örnek vermek gerekirse IMAX sinema teknolojisinin dünya sinema salonları işletmecilikleriyle yaptığı işbirliğidir.
- ❖ *Franchising – Üretim İmtiyaz Hakkı:* İmtiyaz sahibi şirketin elinde bulundurduğu ürün ya da hizmetin belirli şartlar ve sınırlamalar doğrultusunda bağımsız birden fazla işletmeye ticari işlerini yürütmek amacıyla devretmesidir (UFRAD, 2014). Buna en güzel örnek Mc Donald's veya Pizza Hut verilebilir.
- ❖ *Outsourcing – Dış Kaynak Kullanımı:* Bir iş kolunda uzmanlaşmış bir şirketin yaptığı ürüne bağlı olarak ortaya çıkan ihtiyaçlarını başka şirketlerle kurdukları işbirlikleri sayesinde temin etmesidir (Kobitek, 2014). Örnek vermek gerekirse beyaz eşya konusunda uzmanlaşmış

Arçelik'in iç mekanizmada kullanmış olduğu lastik parçalarını bu konuda uzmanlaşmış başka bir şirketten temin etmesini verebiliriz.

- ❖ *Joint Venture – Ortak Yatırım:* İki veya daha fazla şirketin mamul/ pazar alanında bir araya gelerek ortak çalışmalara girişmesine denmektedir. Yatırım ortaklığına giren işletmelerden kimisi portföy bakımından, kimisi uzman ekipler, kimisi mali kaynak kimisi de teknolojik bakımından üstündürler. Bu üstünlükler yatırım ortaklığı kapsamında bir araya gelerek joint venture'u oluşturmaktadır (Dinçer, 2003:219). Ortak girişim ve konsorsiyumlar da joint venture'un bir başka koludur. Buna güzel bir örnek dünyanın en büyük ABD'li müteahhitlik firmalarından birisi Bechtel ile Türkiye'nin en büyük şirketlerinden birisi Enka'dır.

#### **2.4.3.2.2. Satın Alım ve Birleşme Stratejisi**

Şirketlerin başka şirketleri satın alarak ya da birleşerek büyümeyi gerçekleştirme çabaları bir dış büyümedir. Satın alma işlemi, bir işletmenin başka bir işletmenin tamamını, çoğunluk hissesini ya da bir kısmını alarak büyümesidir. Birleşme ise iki veya daha fazla işletmenin ortak paydada buluştukları kazanç ve büyüme perspektifinde varlıklarını bir araya getirerek birleşmeleri ya da ortaya yeni bir işletme olarak çıkmalarını ifade eder (Öncer, 2012:410).

Satın alım ve birleşme yoluyla büyüme çalışmanın esas konusunu teşkil ettiği için ilgili alan II. Bölüm 'de detaylı olarak incelenecektir.

## II. BÖLÜM

### ŞİRKET BİRLEŞMELERİ VE SATIN ALMALARI

Şirketlerin, küreselleşmeyle birlikte artan rekabet ortamında göreceli olarak bir fark yaratmasında en etkili strateji birleşme ve satın alma operasyonudur.

Bu bölümde bir büyüme strateji olarak şirket birleşme ve satın almalarını daha yakından tanıyacağız ve işleyiş hakkında bilgi sahibi olacağız.

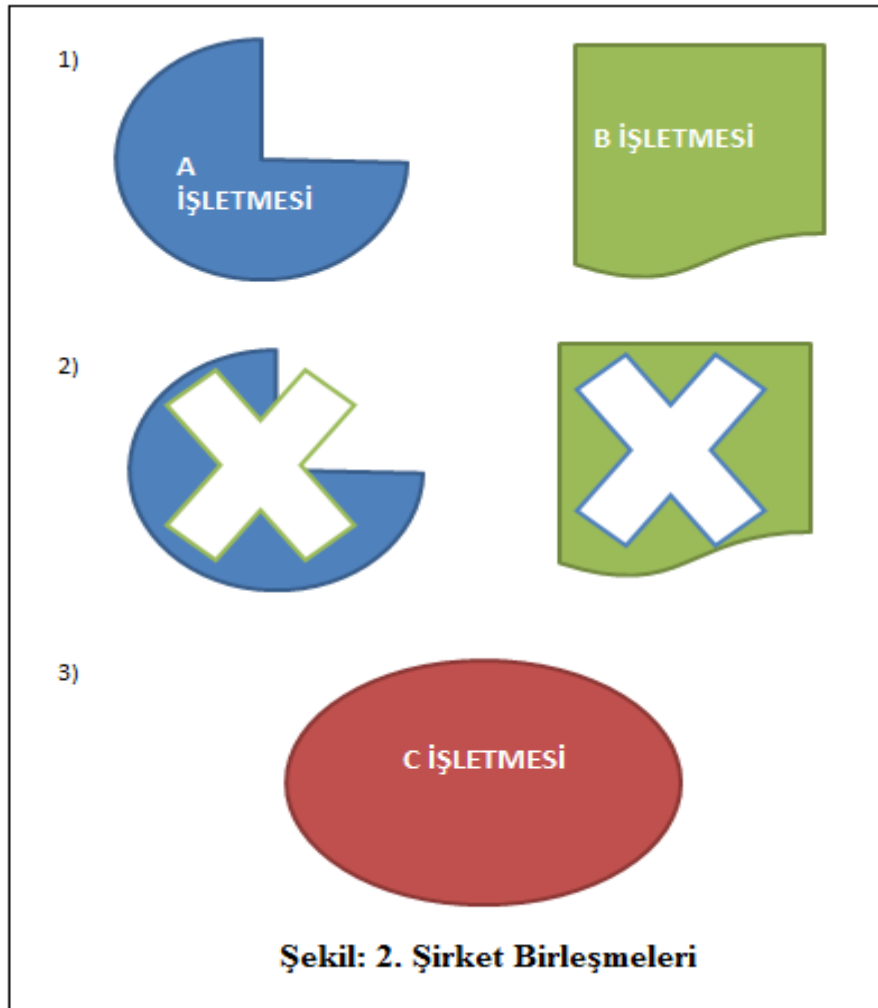
#### 1. ŞİRKET BİRLEŞME VE SATIN ALMALARININ GENEL GÖRÜNÜMÜ

Dünya genelinde vukuu bulan her bir olayı neden sonuç ilişkisinde değerlendirebiliriz. Sosyal hayatta, ekonomi ilminde, siyaset ve politika alanında, teknoloji ve bilgi birikim alanında her değişim her sonuç esasında arkasında güçlü nedenleri vardır. 19. yy.'ın sonunda yaşanan olaylar neticesinde de dünyayı etkisi altına alan küreselleşme insanlara daha özgür, refah, adaletli ve eşitlik anlayışında yeni düşünceler sunuyordu. Özgür düşünce ile ortaya çıkan bilgi ve teknoloji alanlarındaki yenilikler şirketlerin kalkınmasını, istihdam sağlamasını, büyümesini ve rekabet yeteneklerini arttırıyordu. Bu dönemde uluslararası şirketlerin ortaya çıkışı küresel alanda birleşme ve satın alma operasyonlarını da gündeme getirmeye başlamıştı (Güven, 2008:49).

Bilgi ve teknoloji alanlarında ortaya çıkan yenilikler şirketlerin üstünlük sağlamada ellerinde büyük bir koz oluşturmuştu. Fakat marjinal faydaya ulaşmış piyasalarda yani tüketimi tüketmiş pazarlarda ürünlerin aynı kalite, fiyat, model veya satış tekniği ile ortaya çıkması işletmeleri farklı stratejilere yöneltiyordu. Dolayısıyla yeni pazarlara ulaşmak ve rakiplerinden bir adım önde olmak adına ar-ge çalışmalarında öncü ve kaliteli çalışanlarla sinerji yaratmak için şirket evlilikleri büyüme için güçlü bir strateji olarak karsımıza çıkmaktadır (Kuşçuoğlu, 2004).

## 1.1. Şirket Birleşme ve Satın Almalarının Tanımı ve Özellikleri

- ❖ **Birleşme:** Uluslararası alanda İngilizce olarak “Merger” kelimesiyle ifade edilirken Türkiye’de ise bu kavram daha çok “şirket evliliği” olarak bilinmektedir (Ülgen, Mirze, 2013:349). Akay’a göre birleşme: “İki ya da daha fazla işletmenin, büyüme amacıyla faaliyetlerinin ekonomik ve hukuksal açıdan tek bir birlik haline getirilmesi veya işbirliğine gitmelidir.” (Akay, 1997:12)



**Kaynak:** Derlenen Eser, Hayri Ülgen, S. Kadri Mirze, **İşletmelerde Stratejik Yönetim**, İstanbul, 2013, s. 349.

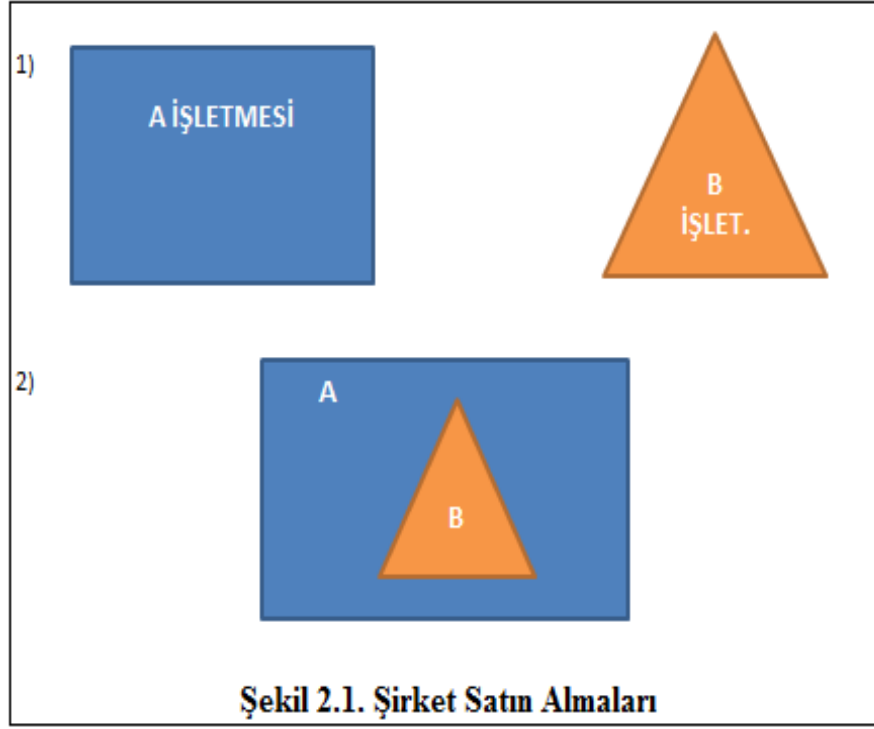
Sermaye Piyasası Kurulu'na göre (SPK), birleşme iki şekilde olmaktadır:

- a) Ortaklık Yoluyla Birleşme: “En az bir ortaklığın, aktif ve pasifini bir bütün olarak başka bir ortaklığa devrederek, tasfiyesiz infisah etmesi, devralan ortaklığın hisselerinden devrolan ortaklığın ortaklarına verilmesi ve devralan ortaklığın tüzel kişiliğini devam ettirmesi durumudur.” (SPK,2014).
- b) Yeni Ortaklık Kurulması Yoluyla Birleşme: “İki veya daha çok ortaklığın, tasfiyesiz infisah yoluyla, tüzel kişiliklerini sona erdirerek aktif ve pasiflerini bir bütün olarak birleştirmek suretiyle kurulacak yeni bir ortaklığa devretmeleri ve yeni kurulan ortaklığın hisselerinin sona eren ortaklıkların ortaklarına hisseleri oranında verilmesini ifade eder.” (SPK,2014).

❖ **Satınalma:** Farklı büyüklükteki işletmelerin aralarında gerçekleştirdiği birleşmedir. Alanında güçlü bir firmanın pazar payını yükseltmek, rekabet avantajı sağlamak ve karını arttırmak için kendisiyle eş değerde ya da daha düşük, başarılı bir şekilde çalıştırılmayan, işletmeyi satın alarak büyümesidir (Toprak, 2006, 10).

Diğer bir tanımla, “bir işletmenin, başka bir işletmenin tamamını veya çoğunluk hisselerini satın alarak, o işletmeyi kontrolü altında, kendine bağlı bir işletme haline getirmesidir.” (Ülgen, Mirze, 2013:350).

Şekil 2.'de görüleceği üzere iki ayrı şirketin tasfiyesiz infisah yoluyla ekonomik ve hukuki bağımsızlıklarını sonlandırıp yeni bir şirket içerisinde birleştiklerini görüyoruz.



**Kaynak:** Derlenen Eser, Hayri Ülgen, S. Kadri Mirze, **İşletmelerde Stratejik Yönetim**, İstanbul, 2013, s. 350.

Şekil 2.1.'de görüleceği üzere A işletmesi, B işletmesinin satın alarak kendi bünyesine katmıştır. Burada B şirketinin tüzel kişiliği sonlandırılarak A işletmesinin faaliyetine geçiş de yapılabilir, A ve B şirketleri ayrı tüzel kişiliklerini sürdürebilir. Fakat unutulmamalıdır ki kontrol ve yönetim tüm süreçlerde A işletmesinin elindedir.

Satın alma kavramının İngilizce adı acquisition'dır. Birleşme ve satın alma işlemi ise take over olarak dile getirilir (Sarıkamış, 2003:3). Aynı zamanda birleşme işlemleri füzyon olarak da anılmaktadır. Bunda Almanca, Fransızca ve İtalyancanın etkisi büyüktür.

Birleşme ve satın alma birbirinde farklı kavramlar olarak karşımıza çıksa da bu çalışmada genel ve toplayıcı kavram olarak "birleşme" ifadesi kullanılacaktır.

Türk Ticaret Kanunu'nda (TTK) birleşme: "iki veya daha fazla ticaret şirketinin birbiriyle birleşerek yeni bir ticaret şirketi kurmalarından veya bir yahut daha fazla ticaret şirketinin mevcut diğer bir ticaret şirketine iltihak etmesinden ibarettir."(TTK, Madde 146) şeklinde açıklanmıştır. TTK bu tanımda işin teknik tarafına ağırlık vermiş, unsurları biraz daha dışarda bırakmış.

Bahtiyar'a göre birleşme: "Bir veya birden çok ticaret ortaklığının mal varlığının, tasfiye olunmaksızın içlerinden birine veya yeni kurulan bir ortaklığa, kendiliğinden ve külli halefiyet yoluyla 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." (Bahtiyar, 2004:5) şeklinde tanımlamıştır.

Birleşme esas anlamıyla iki farklı şirketin aktif ve pasifleriyle bir araya gelip yeni bir şirket kurmasıdır. Satın alma ya da devralma olayı ise bir şirketin aktif ve pasiflerinin başka bir şirket tarafından satın alınmasıdır (Ülgen, Mirze, 2013:349-350).

Özellikle şunu belirtmek gerekir ki bir şirket başka bir şirketin %100 hisselerini elde etse dahi tüzel kişiliklerini korumaya devam ettikleri sürece işlem birleşme olarak anılamaz. Devamında ise bir şirket başka bir şirketin %100 hisselerini elde edip hukuki bağımsızlıklarını yitirdikten sonra yeni kurulacak şirketin hukuki yasası altına girmiş olduklarında ekonomik bakımından ayrı işletmeler olarak kalabilirler. Burada önemli olan iki ayrı şirketin yeni şirketin hukuki çerçevesi altında olmalarıdır (TTK, 147-148).

İki veya daha fazla şirketin birleşmesi farklı şirketlerin mal varlıklarının yeni bir şirket oluşmasında öncülük eder. Birleşmede infisah halinde olan şirket/şirketler tasfiye edilmez tüm aktif ve pasifler külli halde ya devrolunan şirkete ya da devralan şirkete geçer Külli halefiyet yoluyla gerçekleşen devir işlemiyle ortaya çıkacak patent, marka, işletmeye ait taşınır ya da taşınmaz mallarla ilgili özel devir ve şekil şartlarından muaf tutmaktadır (Bilgili ve Demirkapı, 2012:55).

Birleşmeler eşit koşullar ve hisseler dâhilinde gerçekleşir. Fakat buradaki eşitlik %50-%50 şeklinde değil, satın alan şirketin varlık büyüklüğü ile satın alınan şirketin varlık büyüklüğü şeklinde gerçekleşir (Ülgen, Mirze, 2013:350)

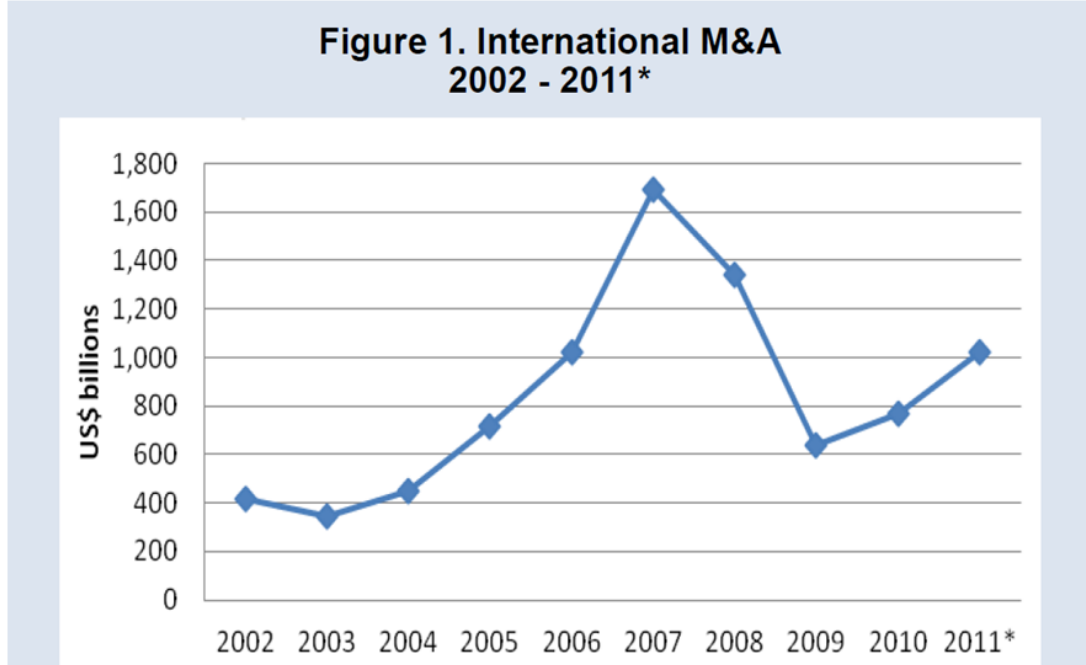
Hukuksal anlamda birleşme ve satın almalar şirket statüsünde değerlendirilen işletmeler için TTK hükümlerine, diğer işletmeler Borçlar Kanunu'na (BK) tabiidir. Halka açık şirketlerin birleşme ve satın alma süreçleri ayrıca SPK tarafından izne tabii tutulur. Bunun yanı sıra birleşme ve devralmaların büyüklüğü bakımından bir diğer düzenleyici ve denetleyici kurum da Rekabet Kurumu'dur. Rekabet kurumu esas anlamıyla rekabetin düzgün işleyişi hakkında çalışmalar yapmaktadır. Bu kurum ve yasalara ek olarak vergi yasaları da birleşme ve satın almaların hukuksal çerçevesini çizmektedir (Sarıkamış, 2003:111).



## 1.2. Şirket Birleşme ve Satın Almalarının Nedenleri

Günümüzde piyasa şartları ve işletmeler arasında artan rekabet yöneticileri ve karar verici mekanizmaları zor stratejik kararlar vermeye itmektedir. Bu zor koşullarda işletmelerin vermiş olduğu büyüme amaçlı stratejik kararlar daima kar, değer yaratma ve süreklilik amaçlıdır. Son dönemde birleşme ve satın alma operasyonlarında makroekonomik nedenlerden ötürü düşüş gözlemlense de işletmeler birbirleri için avantaj imkânı olarak gördükleri birleşme ve satın alma süreçlerini her zaman elinin altında tutmaktadır.

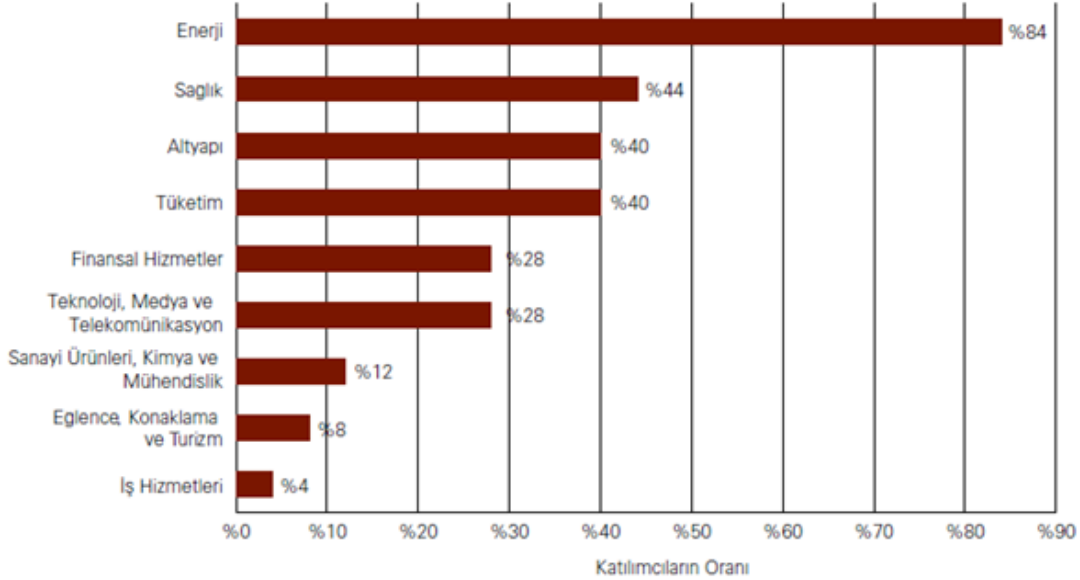
Şekil 2.3. OECD 2011 yatırım raporunda dünyadaki satın alma trendini görmekteyiz. 2005 ve sonrası dönemde bol bulunan para, istikrarlı dünya ekonomisi ve güven ortamının sağlanması şirketlerin birleşme ve satın alma yönüyle büyüme iştahını kabartmış görünmektedir. Birleşme ve satın almalar 2007-2008 dünya kriziyle birlikte düşüş trendine girmiş olsa da güven ortamının sağlanmasıyla şirketlerin yıldan yıla büyüme yönlü tercih ettikleri bir çalışma olmuştur.



**Şekil 2.2. 2002-2011 Birleşme ve Satın Alma Trendi**

**Kaynak:** OECD, *Investment News*, Issue 16, October 2011

2011 yılında yayımlanan KPMG çalışmasında yatırımcıların en çok hangi alanlara yatırım yapmayı düşündükleri sorulmuş, Şekil 2.3.'te görüleceğe üzere bir dış büyüme olan birleşme ve satın alma işlemlerinden en çok enerji gelmektedir. Bunun başlıca nedeni de enerji sektöründe iç büyümenin maliyetli ve külfetli olmasıdır.



**Şekil 2.3. 2011-2012 Yıllarında M&A Yatırımcı Tercihleri**

**Kaynak:** KPMG, Türkiye Şirket Birleşme ve Satın Alma Raporu, 2011.

Kısacası dünya çapında yapılan araştırmalar gösteriyor ki yatırımcılar birleşme ve satın almalar konusunda hala istekli. Peki yatırımcılar ve işletme sahipleri dünya genelinde birleşme ve satın almalara bu kadar duyarlı olmasının nedeni ne olabilir? İşletmeler neden birleşme ve satın almanın cazibesine kapılıyorlar şimdi buna değinelim.

- ❖ *Büyüme ve Rekabet İsteği:* Bir şirketin büyüme isteği kar amaçlıdır, daha fazla kazançtır amaç olan. Daha sonra bunu sürekli hale getirmek ister ki rakipleriyle arasındaki fark açılsın. Böylelikle şirket değerlendirilir. Değerlenen şirket prestij sahibi olur. Toplumun gözünde büyüyen bir şirket olur ve şirket bunu yeni ürün yeni pazar fikrinin yanına birleşme

ve satın alma ile yeni şirketler yeni organizasyonlar yeni oluşumlar yeni dağıtım kanalları ile yeni finansal argümanlarla yapar.

Doğal büyümeden (iç büyüme) daha hızlı ve daha etkili bir trend yakalamak isteyen şirketler için birleşme ve satın alma burada devreye giriyor (Akbilek, 2009:60)

Örnek olarak, HSBC'nin hiçbir risk üstlenmeden Demirbank'ı satın alarak Türk bankacılık sistemine giriş yapması, mevcut portföye sahip olmasını verebiliriz.

❖ *Sinerji Yaratma:* Sinerji etkisi genel olarak iki artı ikinin toplamını beş bulma durumudur. Şirketlerde başarılı bir birleşme ve satın alma sonrasında ortaya çıkan sinerji etkisi aşağıdaki gibidir:

1. Artan faaliyet etkinliği ile beraber toplam işletme giderlerinin azalması ve kar marjına yaptığı olumlu katkı.
2. Firmanın birleşme ve satın alma sonrasında finansal yapısının güçlenmesi ve ucuz fon bulması.
3. Yönetimsel aksaklıkların giderilerek güçlendirilmesi.
4. Yeni ürün anlamında, yeni pazar etkinliğinde yeni teknoloji ve bilgi birikim kapsamında rakiplerin iki üç adım önüne geçme (Sarıkamış, 2003:11).

❖ *Ölçek Ekonomilerinden Yararlanma:* Üretim avantajı konusunda etkisini göstermektedir. Üretim maliyetlerinin aşağı yönlü eğilimidir. Özellikle aynı iş kolunda çalışan birden fazla işletmelerin verimliliği arttırmak ve birim başına düşen maliyetleri azaltmak için şirketler birleşme yoluna gidebiliriz (Alpugan, 1998:121).

Ölçek ekonomilerden yararlanma sonrasında piyasaya daha kaliteli daha hızlı ve daha çok mal vermeyi ya da hizmet sunmayı amaçlayan şirketler Pazar paylarını arttırarak, rakiplerine karşı da üstünlük sağlar.

- ❖ *Vergi Tasarrufu Sağlama:* Zarar eden bir şirketin vergi koruyuculuğu özelliğinden ötürü, karlı bir şirket, zarar eden bir şirketle birleşerek vergiden tasarruf etmek isteyebilir. Ayrıca birleşecek olan şirketlerin vergi muafiyeti söz konusu ile birleşme şirketle için daha cazip konuma gelebilir (Domaniç ve Ulusoy, 1988:161).
- ❖ *Finansal Nedenler:* Birleşme sonrasında şirketin düşük maliyetli sermaye bulması kolaylaşacaktır. Borçlanma kapasitesi daha sağlıklı işleyecektir
- ❖ *Birleşmenin İç Büyümeye Göre Avantajı:* Aydın'a (Aydın, 1990:15 ) göre İç büyüme, işletmelerin ürettiği üründen/hizmetten kazandığı parayı yeniden işine yatırarak büyümesidir ya da borçlanarak mevcut fabrikasını, alet edevatını, istihdamını yeni baştan kurup büyüme çalışmasıdır. Fakat bu durum çoğunlukla yavaş ve zor bir süreçtir. Maliyetin daha düşük, riskin azami olduğu, finansmanın daha kolay bulunabildiği, büyümenin daha hızlı yaşandığı ve rekabette üstün konuma sahip olunabildiği için dış büyüme, iç büyümeye göre daha avantajlıdır (Akay, 1997:16).

### **1.3. Şirket Birleşme ve Satın Alma İşlemlerinin Sınıflandırılması**

Şirketlerin birleşme ya da satın alma yoluyla yapmış olduğu operasyonel işlemleri iki şekilde inceleyeceğiz: Faaliyet yapılarına göre ve hukuki yapılarına göre. Her iki sınıflandırma şeklinde de birleşme ve satın alma yoluyla yapılmak istenilen devinimler dikkatlice incelenecektir.

#### **1.3.1. Faaliyet Yapılarına Göre Birleşme Ve Satın Almalar**

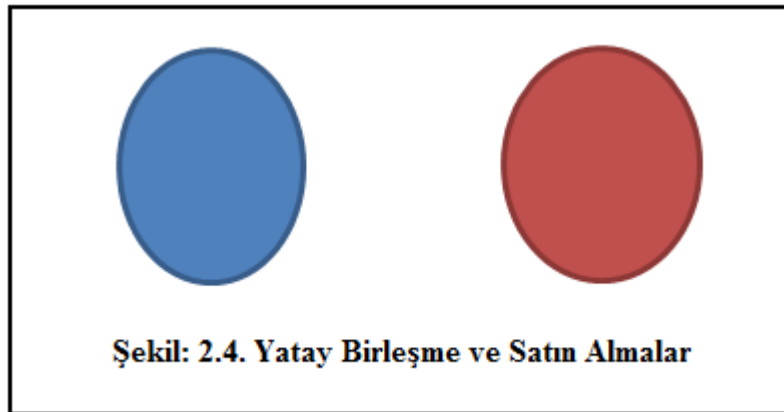
Birleşme ve satın alma işlemlerinde faaliyet yapılarına göre temelli üç ayrım: Yatay birleşme ve satın almalar, dikey birleşme ve satın almalar ilişkisiz birleşme ve satın almalarından oluşmaktadır.

### 1.3.1.1. Yatay Birleşme Ve Satın Almalar

Aynı işkolunda faaliyet gösteren iki veya daha fazla şirketin birleşme ya da satın alma operasyonlarına yatay birleşme denmektedir. Bu tarz birleşmelerin ana teması mevcut tecrübe ve uzmanlıkların bir araya getirilerek sektörde güçlü bir konuma gelmektir (Penrose, 1959:35). Yatay birleşmelerin faydalarını şu şekilde sıralayabiliriz (Yıldırım ve Kolatlıoğlu, 2003:182) :

- ❖ Kaynakların etkin kullanımına olanak sağlamaktadır.
- ❖ Üretim maliyetlerinde tasarruf ve üretim sürecinde uzmanlaşma.
- ❖ Üretim teknolojisinde ve bilgi birikim çerçevesinde uzmanlaşma ve işbirliği ile güçlü şirket anlayışının gelişmesi.
- ❖ Mal ve hizmetlerin pazarlanması ve dağıtılması konusunda rekabet üstünlüğü sağlanması, diyebiliriz.
- ❖ Rekabetin azaltılması. Önceden iki firmanın birbirine karşı üstünlük kurma çabaları ek maliyet getirirken yatay birleşme ve satın alma sonrası tüm enerji yeni yatırımlara ve güçlü birlikteliklere harcanmaya başlamıştır.

Kısacası şirketler kapasitelerini artırmak, ürün yelpazesini genişletmek yani çeşitlendirmeye gitmek için yatay birleşmelere yönelirler.



**Kaynak:** Hayri Ülgen, S. Kadri Mirze, *İşletmelerde Stratejik Yönetim*, İstanbul, 2013, s. 353.

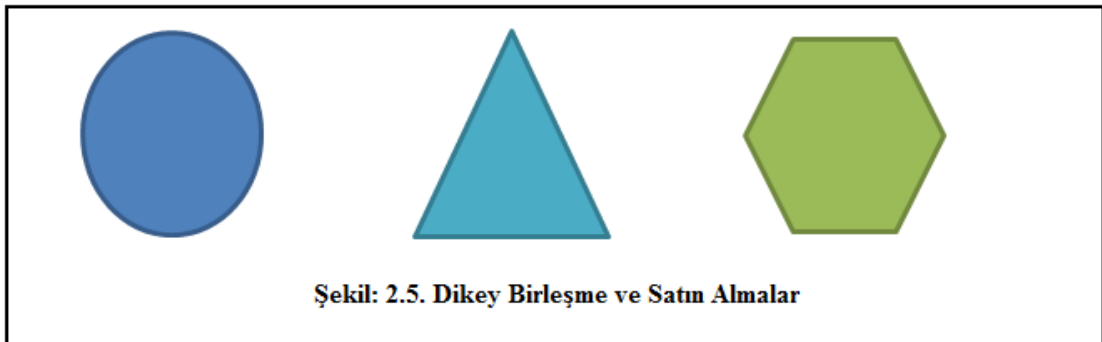
Günümüzde örnek verebileceğimiz yatay birleşme ve satın alma faaliyeti ise AFM Uluslararası Film şirketi ile Mars Entertainment Group'un birleşmesidir. 4. Bölümde bu konuyu uzun uzun anlatacağız. Başka bir örnek de Osmanlı Bankası ile Garanti Bankası birleşmesidir.

Bu tarz birleşme ya da satın almalar ilgili ülkelerin resmi makamlarınca düzenlenmiş kural ve kaidelere bağlıdır. Ülkelere ya da bölgelere ait düzenleyici ya da denetleyici kurumların görevi piyasadaki rekabetin devamının sağlanması ve tekelleşmenin (monopollerin) önüne geçmektir (Hamamcıoğlu, 2006:9).

### 1.3.1.2. Dikey Birleşme ve Satın Almalar

Bir ürün ya da hizmetin üretim veya dağıtım tedarik zincirinin farklı basamaklarında faaliyet gösteren şirketler arasında yapılan birleşmelere dikey birleşme ve satın almalar denmektedir. Dikey birleşme ve satın almalar ileri veya geriye doğru uygulanabilir. Şirketler bu yolla organizasyonlarında üretim, tedarik ve pazarlama kaynaklarının kontrolünü tek bir kaynaktan toplayabilir ve rekabet konusunda ciddi avantaj sağlayabilir (Green, 1990:20).

Dikey birleşme ve satın almaların temel amacı hammadde, üretim, araştırma, pazarlama, dağıtım, ulaşım gibi tüm faktörleri bir araya getirerek ölçek ekonomisinden faydalanmaya çalışmaktır. Bu büyüme teknolojisi mevcut teknolojiyle de yapılabilir ya da ortaya çıkacak güçlü birliktelik ile yeni teknoloji yatırımlarıyla da desteklenebilir (Dinçer, 2003:207).



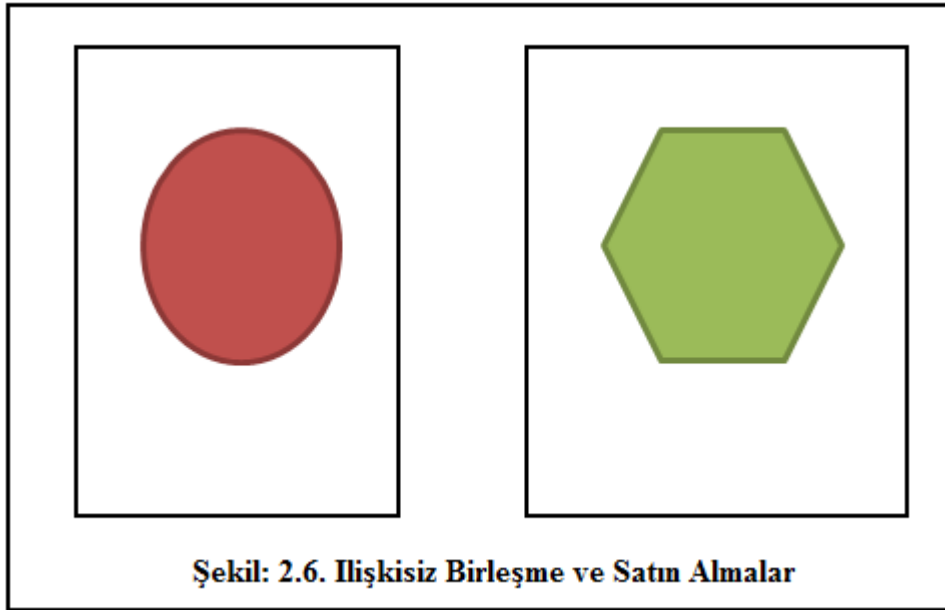
**Kaynak:** Hayri Ülgen, S. Kadri Mirze, *İşletmelerde Stratejik Yönetim*, İstanbul, 2013, s. 353.

Bu duruma bir örnek Walt Disney ile ABC kanalı için verilebilir. Walt Disney üretmiş olduğu filmleri ABC kanalına satarak güçlü bir pazar ve izleyici-takipçi anlayışı benimsemiştir.

Rekabetin korunması kapsamında ülke ve bölgesel bazlı düzenleyici ve denetleyici kurumların konuyla ilgili pek çok kuralları vardır. Birleşen şirketlerin büyük pazar gücüne sahip oldukları durumlarda pazarın monopol bir hale geleceğinden sağlıklı bir rekabetin sürdürülebilir olması için şirketler titizlikle denetlenmektedir.

### 1.3.1.3. İlişiksiz Birleşme Ve Satın Almalar

Birbiriyle ilgisiz iş kollarında yer alan işletmelerin yakın zamanda öneminin artacağı beklentisiyle ya da ortalamanın üzerinde getiri sağlanacağı düşüncesiyle bir araya gelmelerine ilişkisiz birleşme ve satın alma işlemi denir. Farklı alanlara girerek mevcut riskin dağıtılması konusunda ve kazancın daha istikrarlı olmasını sağlamak amacıyla gerçekleştirilir (Carney, 200:30,99).



**Kaynak:** Hayri Ülgen, S. Kadri Mirze, **İşletmelerde Stratejik Yönetim**, İstanbul, 2013, s. 353.

### 1.3.2. Hukuki Yapılarına Göre Birleşme Ve Satın Almalar

Hukuki yapılarına göre birleşmeler de kendi içerisinde ikiye ayrılmaktadır: Biçimsel birleşmeler ve biçimsel olmayan birleşmeler.

#### 1.3.2.1. Biçimsel Birleşmeler

Biçimsel birleşmeler, bağımsız birimlerin bağımsızlıklarını koruyarak oluşturdukları birleşmeler (tröst, holding, konsorsiyum) ve bağımsız birimlerin bağımsızlıklarının ortadan kaldırılarak oluşturulan (birleşme, devralma, satın alma, konsolidasyon, ele geçirme) şirketlerden oluşmaktadır (Akay, 1997:21).

- ❖ *Tröst*: İki veya daha fazla işletmenin kardan zarar etmemek için ekonomik anlamda bir araya gelip, tekelci konuma dönüşmesidir (Wikipedia, 2014).
- ❖ *Holding*: Ticari ve sınai işlerde bulunmayan ve başka şirketlerin hisselerini ellerinde bulunduran, ana kurum ve ona bağlı kurumların oluşturduğu işletmelerdir. Bu şirketler farklı şirketleri bünyelerinde bulundurarak riski minimuma çekerler. İştirakte bulunan şirketlere yönetim, sermaye ve denetim çerçevesinde güçlü finansal trendler ve başarılı ticari yaşantı imkânı sunmaktadır.
- ❖ *Konsorsiyum*: Birden fazla şirketin belli bir proje üzerinde çalışması ve o projeyi ortaklaşa şekilde yapması ve bitirmesi yönlü biçimsel birleşmedir.
- ❖ *Devralma*: Bir işletmenin diğer bir işletmeyi tüm aktif ve pasifleriyle devralmasıdır. Devralınan şirket devralan şirket bünyesine katılarak erir, hukuki varlığı sona erer.



- ❖ *Satın Alma:* Bir işletmenin başka bir işletmeyi tamamıyla ya da varlıklarının bir kısmını satın almasıdır. Satın alınan işletmenin hukuki varlığı devam etmektedir.
- ❖ *Konsolidasyon:* İki ya da daha fazla işletmelerin kendi istekleri doğrultusunda hukuki varlıklarını son erdirerek yeni bir isimle, markayla şirket oluşturmasına denir.
- ❖ *Birleşme:* iki ya da daha fazla şirketin devralma, satın alma ya da konsolidasyon yoluyla bir araya gelmelerine denir.
- ❖ *Joint Venture:* İki ya da daha fazla şirketin ortak bir iş yapmak amacıyla bir araya gelip iş ortaklığı yapmasıdır.

### **1.3.2.2. Biçimsel Olmayan Birleşmeler**

Rekabetin sınırlandırılması veya pazar, ürün/fiyat denkleminde şirketlerin işbirliğine gitmesidir. Bu birleşmelerde işletmeler hukuki varlıklarını korumaktadır (Akay, 1997:24).

- ❖ *Centilmenlik Anlaşmaları:* Birden fazla işletmenin aralarında yazılı bir belge olmadan, rekabeti sınırlandırmak ve mevcut konumlarını sağlama almak amacıyla aralarında yaptıkları protokollere denir. Örnek vermek gerekirse bankaların mevduat faiz oranlarını aralarında sözlü olarak belirlemeleri verilebilir (Yiğit, 2004:34).
- ❖ *Kartel:* Aynı alanda faaliyet gösteren birden fazla işletmenin tüketicinin aleyhine olacak şekilde karlarını arttırmak için bir araya geldikleri oluşumdur. Hukuki ve ekonomik bağımsızlıklar korunur. Karteller, fiyat kartelleri, bölge, miktar, kontenjan olmak üzere birden fazla çeşide sahiptir (Mucuk, 1996:50).

- ❖ *Konsern*: İşletmelerin hukuki bağımsızlıklarını kaybetmeden ekonomik olarak bir araya gelip birleşmeleridir. Konsern, kartellere istinaden aynı kulvarda faaliyet gösteren daha az sayıda işletmenin bir araya gelmesiyle rakiplere karşı mal ve hizmet üretiminde üstünlük kurmaya çalışılmasıdır. Konsernde üzerinde durulan konular, üretim, pazarlama, satın alma, araştırma ve geliştirme ve teknik konulardır (Rodoplu ve Akdemir, 1998:68-69).
- ❖ *Çıkar Grupları*: Bir veya birden fazla şirketin pay senetlerini ellerinde bulunduran varlıklı aileler ya da uzmanlar tarafından yürütülen gruplar olarak bilinir. Bu grup birbirinden farklı şirketlerin yönetim hisselerini ayrı ayrı tek bir amaç doğrultusunda istediği gibi kullanabilir (Aydın, 1990:8).
- ❖ *Yönetim Kurullarının Aynı Kişilerden Oluşması Nedeniyle İşbirliği İçerisinde Çalışan İşletmeler*: İki ya da daha fazla işletmelerin yönetim kurullarında aynı kişilerin var olması sonucu, şirketlerin ortak akıl etrafında toplanması ve yürütülmesi söz konusu olmaktadır (Akay, 1997:25).

#### **1.4. Şirketlerde Birleşme ve Satın Alma Taktikleri**

Bir önceki konuda bahsettiğimiz şirket birleştirme ve satın alma türlerini anlattıktan sonra bu bölümde yapmak istediğimiz birleşme ya da satın alma operasyonunun politikasını anlatmaktır. Bu aşamada birleşme ve satın alma işlemleri sırasında ya da başlangıcında karşı tarafın olsun rakiplerin olsun davranışlarını dikkate alarak işlemlerin nasıl sonuçlandırılacağını göreceğiz.

Birleşme ve satın alma işlemleri öncelikle satın alan ve alınan şirketlerin arzu ve mutabakatları sonucunda ilerleme kaydedecektir. Bu da ciddi hesaplamalar gerektirmektedir, karşılıklı görüşmeler, stratejik planlamalar ve üst yönetimin her konuda, satın alan şirket yetkililerince tam anlamıyla mutabık kalmasıyla gerçekleşecektir. Dostça olmayan ele geçirme teknikleri var ki biz burada bunlardan bahsetmeyeceğiz.

Ne yapılmak istenilirse istensin en önemlisi ise bağlı bulunan ülkenin denetim organlarınca konulan kural ve kaidelerin dışına çıkılmamalıdır. Çünkü burada esas konu birleşme veya satın almanın oluşturacağı esas gücün piyasayı bozmaması ve rekabeti engellememesidir (Dündar, 2006:78).



**Şekil 2.7. Birleşme ve Satın Alma Taktikleri**

**Kaynak:** Hayri Ülgen, S. Kadri Mirze, *İşletmelerde Stratejik Yönetim*, İstanbul, 2013, s. 360.

#### **1.4.1. Anlaşma Yolu İle Birleşme Ve Satın Alma**

Bu şekilde satın alma ya da birleşme yolunda tam mutabakat esastır. Satın alınan ya da birleşen şirket ile satın alan şirketin üst yönetimleri karşılıklı bir beklenti içerisinde olurlar. Bu tarz bir birleşme veya satın alma işleminin yarar getireceğine emin olduklarında da üst yönetimlerce ve danışmanlarca görüşmeler başlar.

Anlaşarak, mutabakata vararak yapılan birleşme ve satın alma işlemlerinde kuşkusuz ki daha başarılı sonuçlar alınmaktadır. Karşılıklı anlaşmaya dayalı mutabakatlarda hisselerin değeri de önem arz etmektedir. Şirket bünyesinde gerçekleşen istikrar ve büyüme ile piyasa değeri artan hisselerin yarattığı karlılık şirkete hem finansal anlamda hem de prestij anlamında katkı sağlayacaktır (Ülgen, Mirze, 2013:360).

### 1.4.2. Tek Taraflı Arzu İle Satınalma

Kendi amaç ve emellerini gerçekleştirmek amacıyla ki bunlar; büyüme, değer yaratma, pazarda söz sahibi olma, istihdam sağlama ve istikrarlı olma amaçlarıyla hareket eden işletmeler kimi zaman hedef seçtiği bir veya birden fazla şirketi tek taraflı olarak satın almak için harekete geçer. Böyle bir durumda her hâlükârda hedef şirket kendisini korumaya ya da karşı koymaya çalışır (Anarbek, 2008:15).

Satın alma ya da birleşme arzusunda şirket iki önemli noktaya dikkat eder:

- ❖ Satın alınacak işletmenin hisse senetleri sermaye piyasalarında olabildiğince düşük seviyede işlem görmesi.
- ❖ Satın alınacak işletmenin finansal durumunun bozuk olmasına karşın potansiyeli olan ve yeniden yapılandırılmaya açık bir firma olması.

Hedef şirketini belirlemiş ve satın almaya hazır olan şirketin izleyeceği metotlar şunlardır:

- ❖ Satın almaya niyetli şirket, hedef şirketin sermaye piyasalarında işlem gören hisselerini bir plan doğrultusunda piyasa fiyatından toplayarak ele geçirmesi.
- ❖ Satın almaya niyetli şirket, hedef şirkete ait ellerinde hisse bulunduran kişi veya kurumlara satın alma teklifinde bulunarak piyasa fiyatının üzerinde bir teklifle hisselerine sahip olabilir.

Hedef şirket kendisini korumak ve güvence altına almak amacıyla aşağıdaki maddeleri uygulayabilir (Ülgen, Mirze, 2013:360-361):

- ❖ İşletme ana sözleşmesine satın almaya karşın korunma tekniği maddeleri koyarak en başından oluşabilecek sıkıntıların önüne geçilebilir. Özellikle

birleşme ve satın alma işlemlerinin genel kurulda oylanması ve ortalaman üzerinde bir çoğunluk gerekliliği sözleşme maddesine eklenebilir.

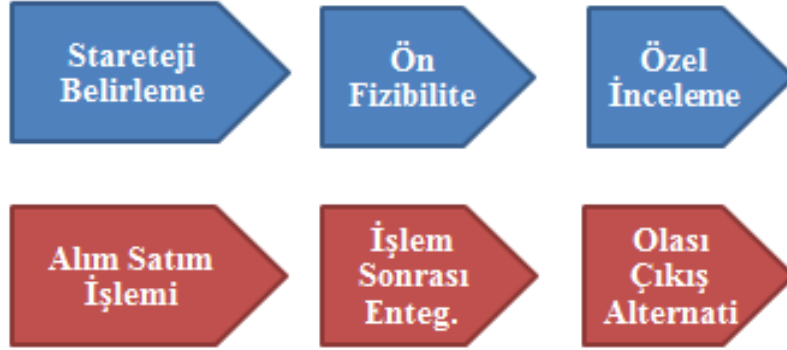
- ❖ Bir başka korunma yöntemi ise, şirket hisselerinin %15'inden fazlasının bir grup tarafından satın alınması halinde, o grup haricindeki diğer mevcut pay sahiplerine uygun bir fiyattan ek hisseler satın alma hakkı sunulmasıdır. Bu durumda uygun fiyatta temin edilecek ek hisseler yolu ile sermaye arttırılabilir ve işletmenin yönetim kontrolü satın alan işletmenin erişemeyeceği kadar uzağa taşınabilir.
- ❖ Tehdit altındaki işletme, satın alma arzusuyla saldırılarda bulunan karşı firmadan korunmak amacıyla, kendilerine daha iyi koşullar sağlayan başka bir şirkete teklif götürebilir. Böylelikle satın alınmanın önüne kısmen geçilmiş olunur.

### **1.4.3. Borçlanarak Satın Alma**

Özellikle büyük işletmelerin başka büyük firmaları satın alma ya da birleşme operasyonunda işlemler mevcut finansal koşulları aşmaktadır. Böyle durumlarda yapılan hesaplar, ortaya çıkması beklenen sinerji, yatırım analizleri, artması beklenen satışlar, pazar payı ve fiyat çerçevesinde yapılan araştırmalar sonrasında satın almanın cazibesi arttırılarak farklı finansal arayışlara girilmektedir. Böyle durumlarda borçlanmak bir taktik anlayışıdır. Aynı zamanda bu borçlanma bir yatırım projesi haline de dönüştürülebilir. Yıllıklandırılmış projeksiyonlar ile finansal olanaklar arttırılabilir, uygun maliyette nakit girişi sağlanabilir (Ülgen, Mirze, 2013:360-361).

Borçlanarak satın alma işlemi dış kaynak ile yapılmaktadır ve satın alınan şirketin hisseleri en kısa zamanda sermaye piyasalarından çekilir. Böylece özkaynağı temsil eden hisseler yatırımcı grubun elinde tutulur veya genellikle borç finansmanın kaynaklara rehin olarak verilir (Brealey and Myers, 2003:940-945).

## 1.5. Şirketlerde Birleşme ve Satın Alma Süreci



**Şekil 2.7.1. Birleşme ve Satın Alma Süreci**

**Kaynak:** Pricewaterhouse Coopers, **Birleşme ve Satın Alma İşlemleri, Şirket Değerlemeleri**, PWC Türkiye V. Çözüm Ortaklığı Platformu, 2006.

PWC Türkiye'nin yaptığı araştırmalar sonrasında birleşme ve satın alma süreci şu şekilde ilerlemektedir (PWC, 2006):

*Strateji Belirleme:* Şirket evlilikleri. Stratejik ortak- finansal ortak. Yeni sektörel alanlara yönelme ve uzmanlık alanlarını arttırma, dikey ya da yatay entegrasyon ve birleşme ve satın alma yapısının belirlenmesi

*Ön Fizibilite:* Piyasanın incelenmesi, mevzuatların incelenmesi, iş planının hazırlanması, karşılıklı görüşmeler ve müzakereler, ön değerlendirme çalışmaları, niyet mektubu ve fiyat teklifi ve vergi planlamasının belirlenme aşamaları vardır.

*Özel İnceleme:* Finans, vergi, hukuk, operasyonlar, çevre, bilgi sistemleri, insan kaynakları nezdince özel inceleme çalışmalarının yapılması. Taslak halinde hisse devir ve hissedarlık sözleşmeleri. Nihai değerlendirme çalışmaları, vergi yapılandırılması ve fiyat müzakereleri özel inceleme konularındandır. Tüm bu özel incelemeler onay işlemi için SPK'ya iletilir.

*Alım Satım İşlemi:* Birleşme ile ilgili sözleşmelerin yürütülmesi ve hukuki prosedürün yönetimi, hisse devir ve hissedarlık sözleşmelerinin imzalanması, sürecin

vergi mevzuatı yönüyle ve sermaye kurumları yönüyle incelenmesi ve kapanış öncesi süreç ve yapılandırma sonrasında kapanış hesaplarının denetimi. Alım satım işlemlerinin resmi süreçleri SPK tarafıyla yürütülmektedir.

*İşlem Sonrası Entegrasyon:* İlk yüz gün aksiyon planı hazırlanır ve operasyon sıkı bir şekilde takip edilir. Şirket iş birimlerinin entegrasyonu dikkatle yürütülür. Öngörülen sinerjilerin elde edilmesi için planlama yapılaşması ve tanıtım ve piyasa faaliyetleri yönüyle süreç takip edilir.

*Olası Çıkış Alternatifleri:* Mevcut birleşmenin olumsuzlukla sonuçlanması ya da beklenildiği ölçüde değer ve kar yaratmayan birleşme ve satın alma işlemlerinde mevcut kuruluşun titizlikle elden çıkarılma sürecidir.

## **2. ŞİRKET BİRLEŞMELERİ VE SATIN ALMALARINDA BAŞARI VE BAŞARISIZLIK**

Modern finans sistemi içerisinde fonlara kolay ulaşım, iş yaşamındaki dinamik yaklaşımlar, çevre şartlarının hızla değişmesi, ar-ge alanında yaşanan değişiklikler, ürün-pazar denkleminde trendin yukarı seyri şirket birleşmelerini ve satın almalarını hızla arttırmıştır. Fakat artan bu operasyonel işlemler beraberinde de bir yığın başarı ve başarısızlık getirmekteydi. Zira bilinçsizce ve ciddi hesaplar yapılmadan sadece prestij adına yapılan birleşme ve satın almalar sonrasında devralan ve devrolunan şirketler için ciddi güç kaybettirmektedir (Ülgen, Mirze, 2013:354).

Birleşme ve satın alma işlemine konu olan firmalar için asla ideal firma anlayışı yoktur. Çünkü bir firma ideal ve gözde olduğu sürece zaten satın alınmak ya da birleşmek istemez. Burada önemli olan yaklaşım değer yaklaşımıdır. Bilinmelidir ki hedef şirketin muhakkak eksikleri, yanlışlıkları olacaktır. Yapılan uzman analizleri sonrasında potansiyeli olduğu görülen, değer yaratabileceği inanılan şirketler birleşme ya da satın almanın konusu olabilir. İşte tam bu noktada başarı veya başarısızlık yolu aydınlanır (Gökbel, 2004:215). Şekil 2.8. bu noktayı anlatmaktadır. Karlı olacağına inanılan küçük şirketlere teknik incelemeler sonrasında yatırım yapılmalıdır ki başarı tesadüfi değil, rasyonel olgulara dayansın.



### Şekil 2.8. Birleşme ve Satın Almada Temel Amaç

**Kaynak:** Pricewaterhouse Coopers, **Birleşme ve Satın Alma İşlemleri, Şirket Değerlemeleri**, PWC Türkiye V. Çözüm Ortaklığı Platformu, 2006.

Firmaların birleşme ve satın alma işlemlerinde başarısızlıkla sonuçlanmasının nedenlerini şu şekilde sıralayabiliriz (Gökbel, 2004:216-217), (Sarıkamış, 2003:249-266):

- ❖ Birleşme ve satın alma işlemine konu olacak işletmelerin iyi analiz edilememesi, gerçekçi kararlar alınamaması durumunda.
- ❖ Birleşme ve satın alma işlemine konu olacak şirketin olası potansiyeli iyi öngörülememesi ve piyasa şartlarına göre değerinin iyi ölçülememesi durumunda.
- ❖ Birleşen ya da satın alınan şirket çalışanlarının sıkıntılarını, sorunlarını devralan şirkette doğru kişiye aktaramaması sonucu yeni şirkette ortaya çıkan iletişim problemleri.
- ❖ Yeni kurulan firmada liderlerin ya da yöneticilerin istekleri ve talepleri karşılayamaması durumunda yönetim fonksiyonlarında yaşanan



sıkıntılar, özellikle başarısız yöneticilerin değiştirilmemesi alt kademe çalışanların da motivasyonunda kırılmalıklar yaratacaktır.

- ❖ Yeni firma içerisinde uluslararası raporlama standartlarının kurulamamış ve hissedarlara, paydaşlara ve çalışanlara şirketin durumuyla ilgili doğru bilgi verilememesi.
- ❖ Devralan firmanın devir edilen firma üzerinde üstünlük kurma çabaları firmanın başarılı yönetici ve personelinin işletmeden ayrılmasına neden olmaktadır.
- ❖ Birleşen firmalar arasında uyum sağlanamaması, birbirlerinin eksik yönlerini tamamlayamamaları,
- ❖ Birleşen firmaların üst kademe yöneticileri arasında temel konularda görüş birliğinin sağlanamaması,
- ❖ Ölçek ekonomilerinin, büyük ölçekte faaliyette bulunmanın yaratacağı ekonomilerin teoride öngörüldüğü şekilde ve ölçüde uygulamada gerçekleşmemesi,
- ❖ Satın alım ya da birleşme için gerekli fon'un iyi planlanamaması sonucu ödemeler dengesinde yaşanan sıkıntılar işletmenin nakit akışında sorun oluşturacaktır.

Birleşme ve devralma sürecinde başarılı olmanın koşulları (Ülgen, Mirze, 2013:356), (Gökbel, 2004:217-225).

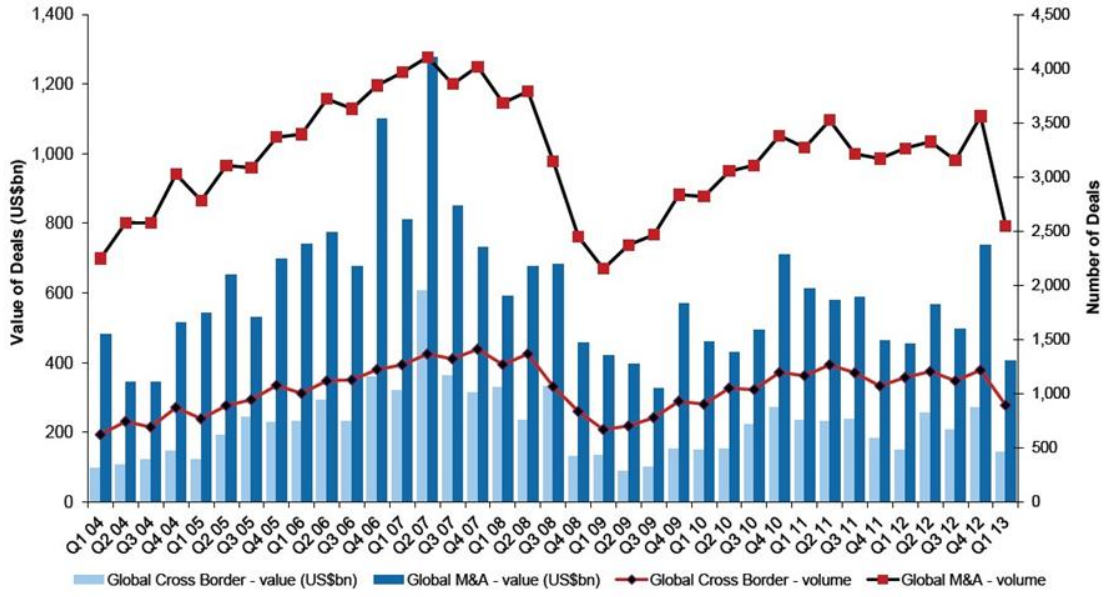
- ❖ Birleşme ve satın almaya taraf olan şirketler öncelikle karşılıklı olarak iyi niyetlerini ve olumlu arzularını dile getirmeliler.
- ❖ Birleşme ve satın alma süreci adına yapılacak incelemeler, analizler için her bilgi şeffaf ve açık seçik olarak paylaşılmalıdır.

- ❖ Kazanç ve kayıplar net olarak hesaplanmalı ve konuşulmalıdır.
- ❖ Süreç içerisinde taraf olan şirketlerin yönetim kademesinde uzman ve nitelikli kişiler görevlendirilmelidir. Yönetim zayıflıkları ya da aksaklıklar profesyonel şekilde yürütülmek zorundadır.
- ❖ Tarafların varlık ve yetenekleri birbirine yakın olmalıdır, aksi takdirde sinerji yakalamamaktadır.
- ❖ Yönetim kurulu ve üst düzey yöneticilerin karşılıklı olarak satın alınacak ya da birleşecek şirketin yönetim kurulu ya da üst düzey çalışanları arasında güven ortamının kurulması önemlidir.
- ❖ Çalışma ortamı kültür farklılıkları birleşme ya da satın alma öncesinde analiz edilmeli, çalışanların en uygun şekilde verimli olabilecekleri ortam sağlanması gerekmektedir.
- ❖ Birleşme ve devralma değer analizi doğru yapılmalı. Finansal süreç iyi gözlemlenmeli ve ödemeler dengesi dikkatli bir şekilde takip edilmelidir.

### **3. SINIR ÖTESİ (CROSS BORDER) BİRLEŞMELER**

Yurt içinde gerçekleşen şirket birleşmeleri ve satın almalar kadar günümüzde sınır ötesi yani küresel çapta birleşme faaliyetleri de etkin bir şekilde yürütülmektedir. Özellikle ekonominin istikrara kavuştuğu yıllarda sınır ötesi işlemlerdeki faaliyetlerin ve operasyonların etkinliğinin arttığını görmekteyiz (Copeland, Koller ve Murrin, 1994:408).

Şekil 2.9.'da görüleceği üzere dünya çapında sermayenin rahat olduğu, istikrarın sağlandığı her tarih döneminde hem yerel birleşme ve satın almalar hem de küresel ölçekte birleşmelerin artış gösterdiğini görebiliriz.



### Şekil 2.9. Küresel Çapta Cross Border Görünümü

**Kaynak:** <http://www.chinagoabroad.com/en/article/global-highlights>. Erişim Tarihi 11.10.2014.

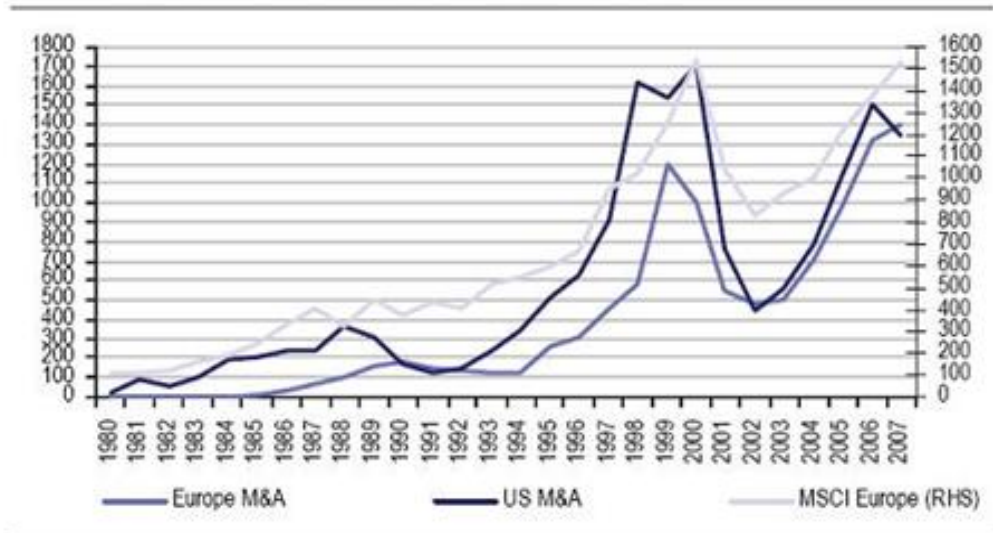
Gelişimini tamamlamış birçok şirket bu dönemde yerel pazarların ötesine küresel pazarlara açılmak için birçok hamleler yapmak zorunda kalmıştır. Çünkü ortaya çıkan yeni ticaret bölgeleri bu bölgelerin dışında faaliyet gösteren yabancı şirketlere bir takım kısıtlamalar ve engeller yaratmaktadır. Bunun üstesinden de ticaret yapmak istenilen pazara girişte yerel bir şirketle birleşme ya da satın alma operasyonu yürütülmektedir. Böylelikle yabancı şirket yerel pazarda yabancı olarak kalmayacak, kültürel farklar asgari düzeye indirilecek, hukuk ve vergi anlamında uzlaşmaya varılacak ve tüketim alışkanları yönünden de karşılıklı bilgi paylaşımı olacaktır. Bu tarz sermaye birlikteliklerinin gelişmekte olan ülkedeki ya da hedef ülkedeki yatırımlara katkısı çoktur (Çelik, 1999:23-25-26).

## 4. DÜNYADA ŞİRKET BİRLEŞME VE SATIN ALMALARI GENEL GÖRÜNÜMÜ

Şirketlerin birleşme ve devralma tarihçelerini incelediğimizde ekonominin teknoloji ve bilgi toplumuyla ne kadar ilişkili olduğunu görmekteyiz. Yalnız şöyle bir not düşmeliyiz ki birleşme ve devralma operasyonları 1800'lü yılların sonu itibariyle hareketlendiyse de sağlıklı sonuçlar bakımından istatistiksel bilgiyi ancak 1980'li yılların başı gibi ediniyoruz. Birleşme ve satın alımlarla ilgili analiz ve araştırma dataları yakın geçmişe dayandığı için, 80'li yılların öncesindeki data setine ulaşmak biraz güç olmaktadır (Onat, 2006:79).

### 4.1. ABD'de Birleşme ve Satın Almalar

Şekil 2.10. bize 1980 yılından bugüne birleşme ve satın almalarındaki trendi göstermektedir. Üç bölgeye ayrılmış tablonun en önemli tarafı kuşkusuz ki ABD. Çünkü birleşme ve satın almalarla ilgili ilk tarihsel sürece ABD'de rastlamaktayız. 1800'lü yılların sonuna doğru birleşme ve satın almalar artan trend günümüze kadar beş dalgada gelmektedir. Hatta içinde bulunduğumuz zaman sürecini de altıncı dalga olarak görebiliriz. Bu dönemlerin oluşumu sırasıyla şu şekildedir (Lipton, 2006):



Şekil 2.10. Avrupa, ABD ve Gelişen Ülkeler Yıllık M&A

**Kaynak:** <http://ftalphaville.ft.com/2007/09/25/7594/six-weeks-doth-not-an-ma-trend-make/>. Erişim Tarihi 18.10.2014.

#### 4.1.1. 1893 – 1904 Dönem Arası

Birinci dalga, ağır sanayi hamlelerin ortaya çıkması ve belli başlı sekiz büyük iş kolunda meydana gelen birleşme ve satın almaları konu etmiştir. Bunlar: petrol, kimyasal maddeler, çelik, işlenmiş metal, makine sanayi, taş kömürü, ulaşım ve yiyecektir (Sarıkamış, 2003:82).

ABD’de, 1893 ekonomik krizinden sonra düzelen ve canlanan ekonomiyle, hisse senedi piyasasındaki yükselişin yanı sıra, ticaret hayatında yeni yeni oturmaya başlayan regülasyonların tekeli yapıya yeterince eğilememesi şirket birleşme ve satın almalarda monopol oluşumunun önüne geçilememiştir. Şirketler bu fırsatı iyi değerlendirerek ulaşım, imalat ve ağır sanayide güçlü birliktelikler kurulmuştur (Kleinert ve Klodt, 2002:3).

Bu dönemde ortaya çıkan birleşme ve satın almalarındaki ayrımlar şu şekilde olmuştur: %78,3 yatay birleşme, %12 dikey birleşme, %9,7 yem yatay hem de dikey birleşme gerçekleşmiştir (Sarıkamış, 2003:83).

Birinci dalga finansal faktörler, yani ekonominin durgunluğa girmesi ve hileli finansman tekniklerinin artması, ticarete kuralların olabildiğince esnetilmesi, şirketlerin rekabet yeteneğini kaybetmesi nedeniyle ve içinde bulunulan yıl itibariyle savaş dönemine geçilmesinden dolayı 1904 yılında sonra ermiştir (Sarıkamış, 2003:83), (Akay, 1997:27).

#### 4.1.2. 1919 – 1929 Dönem Arası

Birinci dünya savaşının bitmesiyle istikrar ve huzur anlamda rahata kavuşan ekonomi 1919 yılı itibariyle düzene girmiştir. Bu dönemde anti tekel yasasının yatay birleşmelere de uygulanacağı kararı ticarete dikey birleşmelerin ve ilişkisiz birleşmelerin sayısını arttırmıştır. Büyük otomobil üreticileri özellikle Ford bu dönemde ortaya çıkmıştır (Lipton, 2006:4).

Birinci ve ikinci dalga şirket birleşme ve satın almalarında ekonomik olarak yatırım bankaları her zaman gerekli finans desteği sağlamıştır. Kolay erişilebilir finans desteği ile birlikte büyüyen şirketler artan üretim kapasitesiyle yöresel olmaktan çıkıp ulusal şirketler haline gelmişlerdir (Sarıkamış, 2003:84). Bu dönem 1929 büyük buhran ile sona ermiştir.

#### 4.1.3. 1955 – 1969 Dönem Arası

İkinci dünya savaşının sonunda ekonomideki durağanlık ve artan vergiler küçük işletmelerin belini bükmüştür. Bu dönemde, diğer dönemlerden farklı olarak küçük işletmelerde şirketlerini büyük şirketlere satmak için teklif götürmüştür. Yani birleşmek isteyen taraf küçük şirketler olmuştur. Bu dönemde 6000 dolayında birleşme ve satın alma gerçekleşmiş, 25.000 firma kapanmıştır (Sarıkamış, 2003:87). 1970'lerde ortaya çıkan petrol kriziyle beraber bu dalga da sona ermiştir.

#### 4.1.4. 1974 – 1989 Dönem Arası

Bu dönem şirketler birleşme ve devralmalarının mihenk taşıdır. Bu dönemde şirketler birleşme ve devralma konusunda bir çok strateji ortaya çıkmıştır. Hileli devralma veya birleşme ya da borçlanarak devralma uygulamalı ilk defa bu dönemde kullanılmaya başlanmıştır. Özellikle küreselleşmeyle beraber uluslararası birleşme ve satın almalar ülke ve bölge sınırların bu dönemde aşmıştır. Avrupa ve Japonya'daki birçok firma ABD şirketlerine karşı ya da tam tersi bir ilgiyle birleşme ve satın alma operasyonları hız kazanmıştır. Bu dönemde ayrıca Avrupa Birliği 1989 yılında tekeli önlemek ve rekabeti daha sağlıklı yürütebilmek için anti tröst kanunlarını devreye sokmuştur (Kleinert ve Klodt, 2002:4). Dünya ekonomisindeki durağanlık bu dalganın sonucu olmuştur.

| 1970s        | 1980s                 | 1990s            |
|--------------|-----------------------|------------------|
| Metal Mining | Oil & Gas             | Metal Mining     |
| Real Estate  | Textile               | Media & Telecom. |
| Oil & Gas    | Misc. Manufacturing   | Banking          |
| Apparel      | Non-Depository Credit | Real Estate      |
| Machinery    | Food                  | Hotels           |

**Şekil 2.11. 1970 -1990 Yıllarında ABD'de Şirket Birleşme ve Satın Alma Sektör Ağırlıkları**

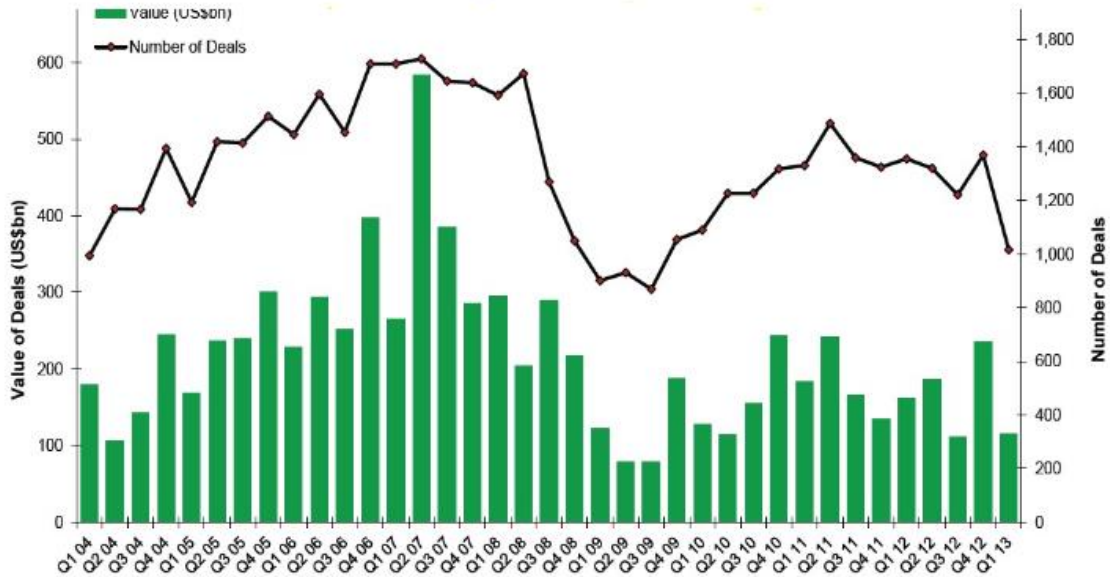
**Kaynak:** Kleinert, J. ve Klodt H. (2002). Causes and Consequences of Merger Waves. Kiel Institute of World Economics, Duesternbrooker Weg 120, 24105 Kiel, Germany.

#### 4.1.5. 1993 – 2000 Dönem Arası

Sosyalist Blok'un çözülmesi, ekonomik anlamda liberalizmin, sosyal ve politik alanda demokrasi kültürünün kanıksanması iletişimin artmasına globalleşmenin ortaya çıkmasına neden olmuştur. Bu dönemde ticaret ortamında devlet kontrollerinin gevşetilmesi, serbest pazar ekonomisinin uygulanması, rekabetin sağlıklı bir ortamda yapılması ve yabancı pazarlara girişte kolaylıklar sağlanması birleşme ve satın almaların büyük ölçüde önünü açmıştır. Bu dönemdeki birleşme ve satın almalar özellikle finans ve sigorta sektörlerinde, yatırım bankacılığı alanında, iletişim, toptan ve perakende marketçiliği, sağlık ve ulaşım alanlarında gerçekleşmiştir (Sarıkamış, 2003:94), (Lipton, 2006:6).

#### 4.2. Avrupa'da Birleşme Ve Satın Almalar

Avrupa'da birleşme ve satın almalar özellikle 1996 yılının sonu itibariyle hızlı bir çıkışa geçmiştir. Ekonomik ve siyasi anlamda istikrar şirketlerin Pazar paylarını, üretimlerini ve kapasitelerini arttırmada faydası olmuştur. Şekil 2.12.'deki grafik Avrupa'daki trendi gözler önüne sermektedir.



Şekil 2.12. Avrupa'da 2004-2013 Birleşme ve Satın Almalar

Kaynak: <http://www.chinagoabroad.com/en/article/europe>. Erişim Tarihi

19.10.2014.

Avrupa'daki şirketler zaman içerisinde ABD'deki ticari hareketliliğe ayak uydurarak kısa zamanda evrensel rekabetin içinde yer alabilmeyi başarmıştır. Özellikle ekonomik koşullara iyi adapte olmak, artan rekabet karşısında güçlü durabilmek, daha hızlı büyümek, ölçek ekonomilerinden yararlanmak ve sinerji ortaya çıkarmak şirketleri birleşme ve satın almaya yöneltmiştir. Özellikle Avrupalı devletler Avrupa Birliği çatısı altında birleştikçe aynı bölgedeki şirketlerin birleşme ve satın alma faaliyetleri daha kolaylaşmıştır. Yasal ve hukuksal mevzuatların tek tip olması süreci hızlandırmıştır. 1990'lı yıllardan sonra yani küreselleşmeyle birlikte Avrupalı şirketler cross border ile üçüncü ülke şirketleriyle birleşme içerisine girmiş, sınır ötesi şirket birleşme ve satın alma ile büyüme stratejini benimsemiştir (Akay, 1997:31), (Kleinert ve Klodt, 2002:10).

#### **4.3. Türkiye'de Birleşme ve Satın Almalar**

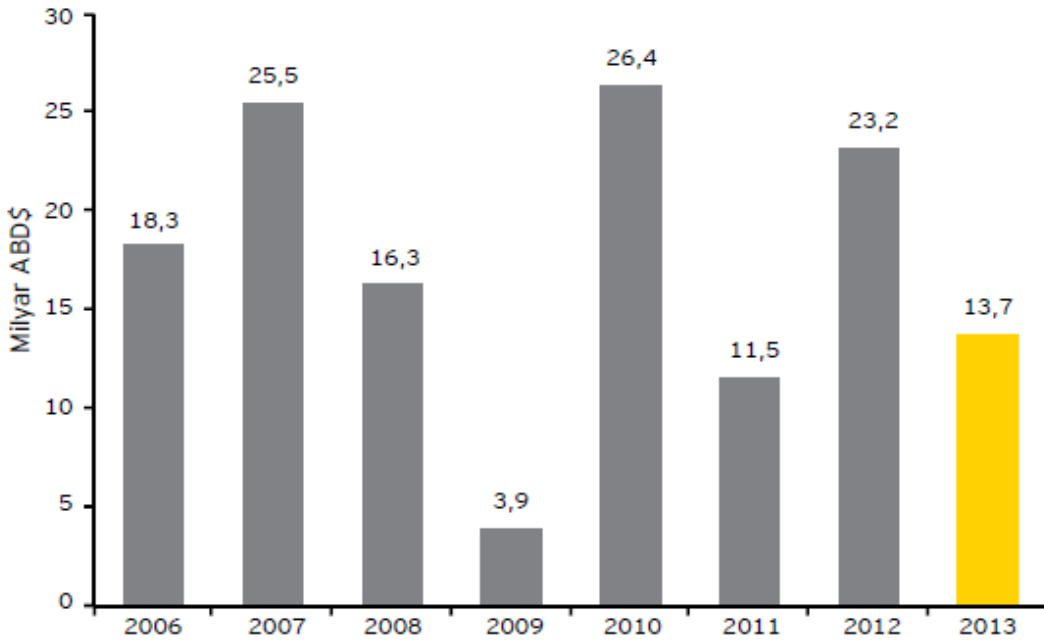
Türkiye'de şirket birleşme ve devralmaları ağırlıklı olarak 1980 yılı sonrasında görülmektedir. Bu dönemde dünyada esen liberal ekonomi, serbest piyasa ekonomisi rüzgârı Türkiye'de de yeni bir anlayışın oluşmasına sebep olmuştur. Finansal anlamda şirketleri destekleyecek banka ve finans kuruluşları bu dönemde fazlasıyla açılmış, sanayi alanında çalışan şirketleri ekonomik olarak desteklemiştir. Fakat yeni yeni oluşan finansal sistem içerisinde talebin kısıtlı kalması, şirketleri ve açılan bankaları iflasa sürüklemiştir. Zor duruma düşen bankaların ve şirketlerin başka kurumlarca birleştirilmesi veya satın alınması bu şekilde gün yüzüne çıkmıştır (Sarıkamış, 2003:96).

Şu gerçek de unutulmamalıdır ki Türkiye'de bilinen ilk birleşme ve satın alma operasyonu Osmanlı Devleti zamanında, Avusturya sermayeli Avusturya-Osmanlı Bankası ile Fransız – İngiliz sermayeli Bank-i Osman-i Şahane'nin 1874 yılında gerçekleştirdikleri birleşmedir (Dinç, 2014). Günümüze doğru gelecek olursak 1959 yılında Tumsu Bank, Türkiye Eski Muharipler Bankası ile birleşerek adını Türkiye Birleşik Tasarruf ve Kredi Bankası olarak değiştirmiştir. Yine 1962 yılında İstanbul Bankası Emlak Kredi Bankası ile birleşmiştir. Fakat esas birleşme ve devralma faaliyetleri tabii ki liberal ekonomik düzenin ve serbest piyasa ekonomisinin uygulamaya sokulduğu 1980 ve sonrası dönemde gerçekleşmiştir (Akay, 1997:32).



Türkiye, dünya literatürü içerisinde gelişmekte olan ülkeler kümesinde bulunmaktadır. Bu konumu itibariyle yabancı yatırımcılara açık bir ülkedir. Ülkenin dinamik genç nüfusu, on yıllık süreçte büyümedeki istikrarı, ekonomik anlamda net duruşu ve öngörülebilir olması birçok büyük şirketin gözlerini Türkiye'ye çevirmesine neden olmaktadır. Global ekonomideki krizler ve Türkiye'nin konumu itibariyle yaşadığı sorunlar kimi dönemlerde gerginliğe neden olsa da ülke insanının yeniliğe olan olumlu bakış açısı ve tüketime elverişli tutumu, ekonomi alanında iplerin sağlam ellerde olması Türkiye'yi gelecekte daha iyi bir alana konumlandırmaktadır.

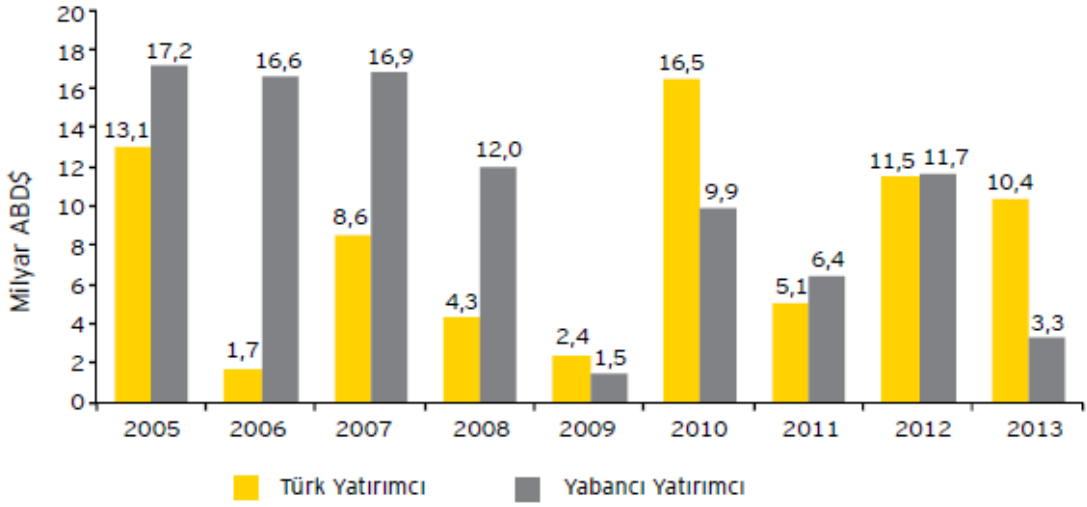
Yıllara göre şirketlerin birleşme ve satın alma faaliyetlerine bakacak olursak Şekil 2.13. dünya ekonomisinin Türkiye'deki şirketlerin birleşme ve satın alma işlemleriyle paralel olduğunu bize gösterecektir.



**Şekil 2.13. Türkiye'de Birleşme ve Satın Alma İşlem Değeri**

**Kaynak:** ErnstYoungTürkiye, **Birleşme ve Satın Alma İşlemleri 2013 Raporu**, EY Türkiye, Ocak 2014.

Şirketlerin birleşme ve satın almalarındaki Türk ve yabancı yatırımcıların payını görmek istediğimizde Şekil 2.14. bize değer bakımından detaylı bilgi verecektir:

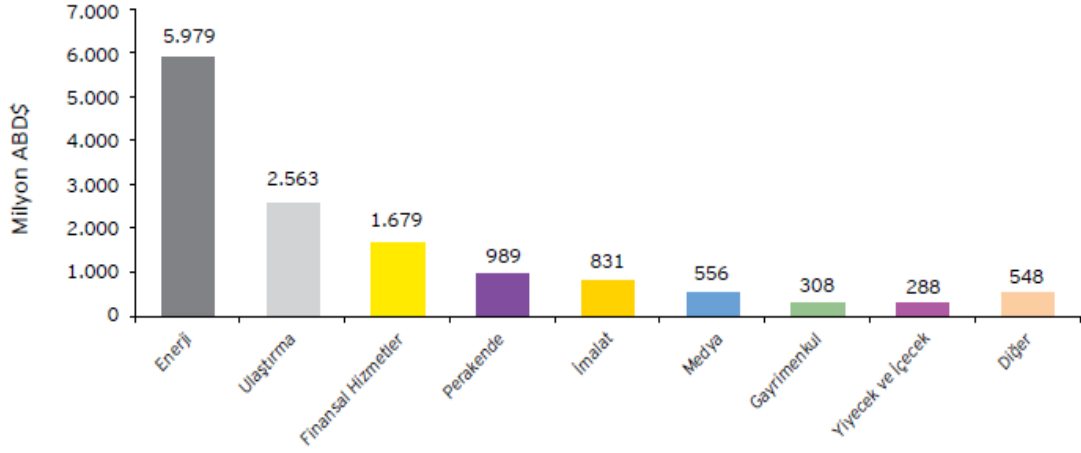


**Şekil 2.14. Türkiye'de İşlem Değerine Göre Türk ve Yabancı Yatırımcılar**

**Kaynak:** ErnstYoungTürkiye, **Birleşme ve Satın Alma İşlemleri 2013 Raporu**, EY Türkiye, Ocak 2014.

2010 yılından bugüne Türkiye’de yerli yatırımcıların şirket birleştirme ve satın almada başı çektiklerini görüyoruz. Yabancı yatırımcıların da payının ciddi ölçüde azaldığını görüyoruz. Bunda ABD Merkez Bankası’nın parasal gevşeme adı altında piyasaya sunduğu kolay paranın artık sona erdiğini açıklaması ve sonlandırması ve merkez bankasının faizleri yükselteceği açıklaması doların ve yatırımcıların gelişmekte olan ülkelerden çıkmasıyla açıklayabiliriz. Ayrıca ülkedeki siyasi tansiyonun ve bölgesel gerginliklerin artması yabancı yatırımcılar için aranan öngörülebilirlik şartının muğlaklaşması grafikte kendisini göstermektedir.

EY Türkiye’nin hazırlamış olduğu çalışmada 2013 yılı itibariyle Türkiye’de işlem hacmine göre hedef şirketlerin sektörel dağılımları aşağıdaki gibidir. Türkiye’nin konumu itibariyle ve gelişen bir ülke olması dolayısıyla dikkat çeken sektörler enerji ve ulaşım alanlarıdır. Finansal hizmetleri ise enerji, ulaştırma ve perakende yönlü birleşme ve satın alma faaliyetlerini fonlaması ve yatırımlara kaynak bulma noktasında üçüncü büyüme kaydeden sektör olarak görüyoruz. Finansal hizmetteki büyümeyi ayrıca bireysel bankacılık hizmet talebindeki artışı da eklemeliyiz.



**Şekil 2.15. 2013 Yılı İtibariyle Türkiye'de İşlem Hacmine Göre Sektörel Dağılımlar**

**Kaynak:** ErnstYoungTürkiye, **Birleşme ve Satın Alma İşlemleri 2013 Raporu**, EY Türkiye, Ocak 2014.

Türkiye, halen dünyanın güçlü ve hızlı büyümesi öngörülen ekonomilerinden biri olarak değerlendirilmektedir. 2014 yılında da birleşme ve satın alma işlemleri açısından aktif bir yıl geçireceği konusunda olumlu bir beklenti yaratmaktadır (EY Türkiye, 2014).

### **III. BÖLÜM**

## **SİNEMA SEKTÖRÜ**

### **1. SİNEMA SEKTÖRÜ VE TÜRKİYE EKONOMİSİNDEKİ YERİ**

Bu bölümde sinema sektörünü, sinema sanatının çıkışıyla ele alıp sektörün nereden başlayıp nereye geldiğini anlatacağız. Sektörle ilgili gelecek tahmin ve beklentilere değineceğiz. Dünyadaki konumundan bahsedip, Türkiye'deki önemine vurgu yapacağız. Sinema sektörünün Türkiye için neden önemli olduğunu ve ekonomik olarak ülke katkısına yaptığı desteği anlatacağız.

#### **1.1. Sinema Sektörünün Gelişim Süreci**

Tarihin ilk dönemlerinden bu yana insanoğlu sosyalleşme ihtiyacını gidermek için farklı yollar hep bulmuştur. İster yaşadığı anı güzelleştirmek için diyelim ister yaşadığı anı ölümsüzleştirmek için, her eylem aslında yalnız olan insan ruhunu renklendirmek ve içindeki yalnızlık korkusunu yenmeye yönelik olmuştur. Sinemanın çıkışı da insanoğlunun hayatına farklı bir güzellik kattığı dinamik bir sanat olarak gelmiştir günümüze.

19. yy'ın sonlarında dönemin bilimsel teknik buluşları altında yepyeni bir fikir doğar: fotoğraflar hareket ederse? O döneme kadar çeşitli resimler veya fotoğraflar çekinilirdi, fakat hiçbiri insanoğlunun daha fazlasını isteme hakkını ortadan kaldırmıyordu. O döneme kadar bir çok araştırmacı ve kaşif hareketlerin aslına uygun bir şekilde elde edilme isteğini, fotoğraf teknolojisi içerisinde yapılıp yapılamayacağını sorguluyordu. İşte bu düşünceler Fransız Lumière Kardeşlerin geliştirdiği "Cinematographe" aletiyle vücut buldu. İnsanoğlunun hafızasının en güçlü tarafına, görme duyusuna hitap eden bu alet o döneme kadar ki ortaya çıkmış her sanat ve bilimi etkileyecek büyük bir buluş olarak lanse edilmekteydi. 28 Aralık 1885 yılında da

Lumi re Kardeşler Paris'teki Rennes Sokağında bulunan Grand Cafe'de ilk halka açık gösterimini yapmışladır (Vardar, 2005:308), ( zkan, 2014).

Sinema, her ne kadar insanoğlunun en büyük korkusu olan karanlık salonlarda bizleri saatlerce tutmayı başarsa da karşılığında müthiş bir heyecan ve mutluluk veriyordu. Paris halkı neredeyse her hafta, her gün sinemanın bu şaşırtıcı müthiş görüntüsüyle kendinden geçiyordu. Lumi re Kardeşler hem yapmış oldukları aletle çeşitli kayıtlar yapıp bunun gösterimini yapıyorlardı hem de Cinematographe'i daha altı ay dolmadan iki yüzün üzerinde kayıt ve gösterim cihazı şeklinde satmayı başarmışlardı ( zkan, 2014).

Lumi re Kardeşler, Cinematographe ile pazarda tekel olmuşlardı. Sattıkları ürünle olduğu kadar sinemanın kendine has gereklilikleri konusunda da pazarı kendileri yönlendiriyordu. Sinema seyri için gerekli karanlık alanın oluşturulması gerekliliği, koltukların dizilimi, perdenin düzeni bunların hepsi sinemanın fenomen hazırlıklarını oluşturuyordu ve o günden bu güne sinema oynatılmayan tek gün dahi olmadığı söylenir ( zkan, 2014).

Lumi re Kardeşler'in bu müthiş buluşları tüm ülkeye yayılır ve sinema çıkış noktasında olduğu gibi içinde bulunduğu teknolojik gelişimden yararlanarak büyür. Gelişen dünya ile nitel olarak daha canlı ve gerçekçi olmaya çalışan sinema da benimsenen geniş halk kitleleri tarafından sektör olarak görünmeye başlanır.

Artık sinema denilince bir evin bodrum katında yirmi kişilik sandalye için oynatılan siyah beyaz görüntü gelmiyor insanların aklına. Günümüzde sinema yapımıyla, satışıyla, dağıtımıyla, gösterim, senaryo, yönetmen, ışık, kamerasıyla büyük bir sektör olarak görülmektedir.

Halit Refiğ, sinemanın, seyircisi ile ilişkisi bakımından üç dönem geçirdiğini dile getirir (Refiğ, 2014), bu üç dönem aynı zamanda sinema sektörünün tarihsel durumunu da anlatmaktadır.

- ❖ **Birinci Dönem:** 1895-1930 yılları arasında bulunan birinci dönemde sinema kendini geniş halk kitlelerine kabul ettirebilmiştir. şehirlerde, kasabalarda insanların sinemayla tanışması ama fazla ama az bir şekilde olmuştur. Sinema, bu dönemde ucuz bir halk eğlencesi olarak herkese hitap etse de sinemanın esasları, dinamikleri, kuramları ve temel sinema kuralları yine bu dönemde çıkmıştır.

- ❖ **İkinci Dönem:** Sinemaya önce ses, sonra da renk gelmiştir. İkinci dönem 1930'lu yıllardan televizyon egemenliğinin tüm dünyada kanıksandığı 1970'li yıllara kadarki olan dönemi kapsar. Bu dönemler arasında sinemada oynatılan filmlerde star ya da jön diye nitelendirdiğimiz yıldızlar damgasını vurmuşlardır. Sinema seyircisinin bu yıldızlara olan bağlılığı sinema sektörünü de üst sıralara taşımıştır. Sinemanın bu büyük ticari başarısıyla beraber ilk günden bu yana sorulan “sinema bir sanat mıdır?” sorusu gündemden düşmemiştir. Günümüzde dahi hala klasik olarak nitelendirilebilecek bir çok film bu dönemde ortaya çıkmıştır.
- ❖ **Üçüncü Dönem:** 1970'lerden günümüze geldiğimizde de görsel iletişimin patladığını görmekteyiz. Televizyonun yaygınlaşması, videonun ortaya çıkışı, el kameralarının çıkması ile amatör sinemacılığın gelişmesi, bilgisayarların yaygınlaşması, internetin önem kazanması hepsi aslında sinemanın güçlü alternatifleri olarak karşımıza çıkmaktaydı. Fakat sinema da teknoloji ve dijital dönüşümle kendine bambaşka yer edinerek güçlü bir sektör olarak yerini sağlamlaştırmıştır.

Sinemanın, gelmiş geçmiş, tarihte en büyük sanat olduğu düşüncesi kuşkusuz bir gerçektir. Bu düşüncüyü destekleyecek pek çok etmen de vardır. Bunların en önemlisi sinemanın aklımıza gelecek bir çok sanatı, bilimi kendi içerisinde barındırmasıyla, birleştirici bir yönünün olduğu gerçeği ile var olmasıdır. Sinemanın teknoloji ile birlikte yeni gelişen ya da gelişmekte olan tüm sanatları içine dahil edebilme esnekliği ve kabiliyeti bu düşüncenin ana faktörüdür. Bununla beraber sinemanın, teknolojiyle değişmesi ya da yenilenmesi alelade bir şekilde olmamıştır. Değişen modern insan ile sinema da modern insanın sosyal yapısına uygun bir şekilde değişmektedir. Bu uyum sinemanın ve modern insanın birlikteliğinin devamını sağlama konusunda önemli bir yer edinmektedir (Gümüslü, 2013:273-274).

Bugün gelinen noktada sinemanın daha kurumsal bir yapıda olduğunu ve bir endüstri olarak karşımıza çıktığını görmekteyiz. Kendisini sürekli yenileyen ve daha güçlü sermaye yapısıyla hareket eden sinema sektörü gelecek yıllarda da insanlığı hayrete düşürecek yeniliklerle hizmet vermeye devam edecektir.

## 1.2. Sinema Sektörünün Dünyadaki Yeri

Sinema sanatının, diğer sanatlardan ayıran en önemli özelliği basit ve olağan kurgulardan uzaklaşabilme yeteneğidir. Kurulan dev stüdyolar da bunun kanıtıdır. Geçmişten günümüze stüdyoların sinema sektörüne yapmış olduğu katkı sinema sektörünün öz varlığını temsil etmektedir.

Sinemanın çıkış yeri Avrupa olmasına rağmen dünya sinema sektörüne yön veren stüdyoların hepsi Amerika'dadır. 1900'lerin başı itibariyle kurulmuş bu şirketler başta Universal stüdyoları, devamında Paramount, Warner Bros, DreamWorks, Columbia ve Disney stüdyolarıdır. Bugün itibariyle en büyük stüdyolar aşağıdaki gibidir (Box Office Mojo, 2014):

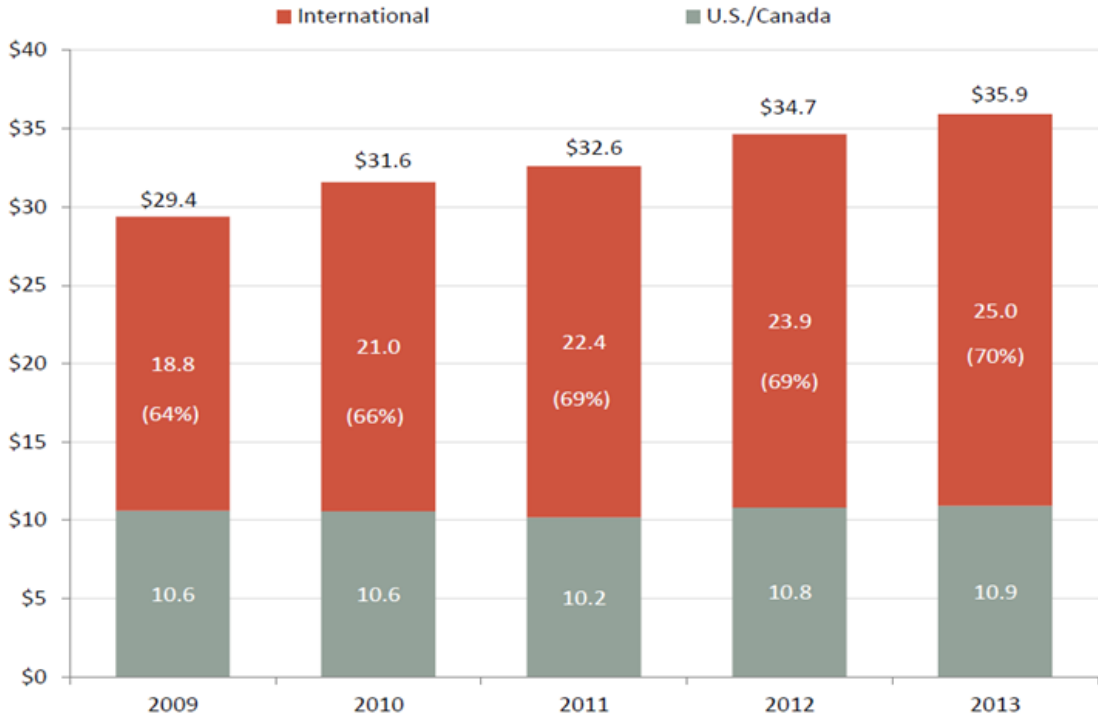
**Tablo 3. ABD'deki En Büyük Stüdyolar**

|                  |                    |
|------------------|--------------------|
| 20th Century Fox | Paramount          |
| Buena Vista      | Paramount Classics |
| DreamWorks SKG   | Sony / Columbia    |
| Focus Features   | Sony Classics      |
| Fox Searchlight  | Universal          |
| Lionsgate        | Warner Bros.       |
| MGM/UA           | Warner Independent |
| Miramax          | Weinstein Company  |
| New Line         |                    |

**Kaynak:**Box Office Mojo, <http://boxofficemojo.com/studio/?view2=allstudios&view=company&p=.htm>, Erişim Tarihi: 27.10.2014.

Film sektörünün üç sacayağı vardır. Bunlar yapım, dağıtım ve gösterimdir. Bu üçlünün iyi organize olması gerekir ki sektör ayakta kalabilsin. Yapım aşamasında Amerikalı film stüdyoları sinemanın tarihinden bugüne sektöre en büyük katkıyı göstermiştir, hala daha göstermeye devam etmektedir. Amerika'da filmin yapımı ve dağıtımını aynı kanal üzerinden ilerlemektedir. Diğer ülkelerde ise sadece dağıtım işini üstlenmiş ayrı şirketler vardır.

Sadece 2013 yılında dünya ekonomisi içerisinde 35,9 milyar ABD doları hasılat rakamına ulaşan sinema sektörü, her geçen yıl yeni bir başarı yakalamaktadır. Şekil 3.'te görüleceği üzere yıldan yıla artan gişe hasılatı sektörün gelecekteki durumu hakkında olumlu sinyaller vermektedir (MPAA, 2014:4).



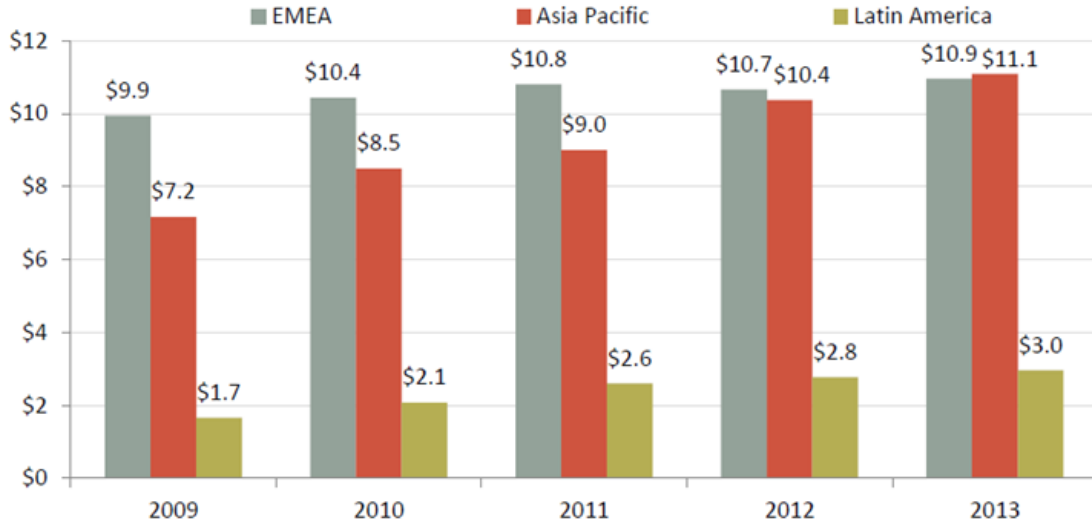
**Şekil 3. Dünya Geneline Gişe Rakamları**

**Kaynak:** Global Box Office, **Theatrical Market Statistics**, Motion Picture Association of America 2013.

Şekil 3.'te gri alan Kuzey Amerika Bölgesini göstermektedir. Burada ABD ve Kanada'nın hasılat rakamlarını görmekteyiz. 2009'dan bu yana bu bölgede hasılat rakamları yerinde saymakta iken şeklin kırmızıyla gösterilen yerinde ciddi bir artış görülmektedir. Uluslararası olarak adlandırılan bu bölüm Kuzey Amerika dışında kalan ülkeleri göstermektedir.

Uluslararası alanda, hasılat rakamlarının bölgesel dağılımına baktığımızda Avrupa ve Asya Pasifik ülkelerini en yüksek değer, özellikle Asya Pasifik bölgesini ise son yılların en yükselen değeri olarak görmekteyiz.





**Şekil 3.1. Uluslararası Alanda Gişe Rakamları (ABD Hariç)**

**Kaynak:** Global Box Office, **Theatrical Market Statistics**, Motion Picture Association of America 2013.

Şekil 3.1.'de dikkate değer en büyük istatistik 2013 yılında Asya Pasifik ülkelerinin Avrupa ülkelerini geçmesidir. Özellikle Çin ve Japonya son dönemde sinema sektörü içerisinde büyük ilerleme kaydetti. Tablo 3.1.'de bunu desteklemektedir.

**Tablo 3.1. 2013 En çok Gişe Hasılatı Yakalayan Filmler, ABD Hariç.**

|     |             |       |     |             |       |
|-----|-------------|-------|-----|-------------|-------|
| 1.  | China       | \$3.6 | 11. | Brazil      | \$0.9 |
| 2.  | Japan       | \$2.4 | 12. | Italy       | \$0.8 |
| 3.  | U.K.        | \$1.7 | 13. | Spain       | \$0.7 |
| 4.  | France      | \$1.6 | 14. | Argentina   | \$0.4 |
| 5.  | India       | \$1.5 | 15. | Netherlands | \$0.3 |
| 6.  | South Korea | \$1.4 | 16. | Turkey      | \$0.3 |
| 7.  | Russia      | \$1.4 | 17. | Taiwan      | \$0.3 |
| 8.  | Germany     | \$1.3 | 18. | Sweden      | \$0.2 |
| 9.  | Australia   | \$1.1 | 19. | Switzerland | \$0.2 |
| 10. | Mexico      | \$0.9 | 20. | Malaysia    | \$0.2 |

**Kaynak:** Global Box Office, **Theatrical Market Statistics**, Motion Picture Association of America 2013

Dünya sinemasında büyüme trendi gelişmekte olan ülkeleri de içine alan ve özellikle Uzakdoğu'nun iki büyük yıldızı olan Çin ve Japonya'nın önderliğinde hızla yükselmektedir. Bunun açıklaması olarak baştaki değişimi hatırlamalıyız, sinema sektörünün üç sac ayağı vardır: yapım, dağıtım ve gösterim. Bugüne kadar sinema sektörü için ABD'deki stüdyolar üzerine düşeni yerine getirdi hala daha getirmeye devam etmektedir. Teknolojinin önderliğinde dijital sinemanın kapılarını sonuna kadar açıldı. Maliyetler olabildiğince aşağı çekilerek bütçelerin tamamı iyi bir filmin nasıl olacağı üzerine kafa yoruldu, harlandı. Dağıtım şirketleri de sinema için zemin hazırlayan her ülkenin yanında oldu, onlara filmin teslimi ve gösterimi konusunda her zaman destek oldu. Son olarak gösterim kısmı devreye giriyor.

Dünya sinema sektöründe en büyük değişimlerden birini gösterim alanları görmüştür. Artık evlerin bodrumlarında ya da basık havasız salonlarda küçük bir perdenin önünde değil, ciddi sermaye harcanmış dev salonlar, alabildiğince geniş perdenin olduğu konsept salonlarda filmler seyredilmektedir. Yatırımcıların sinema sektörüne olan inancı dünyanın her yerinde aynı olmuştur. Çin ve Japonya'nın dünya sinema sektöründe almış olduğu hasılat bazında önderlik onların ülkelerinde göstermiş olduğu sinema salonlarındaki dönüşümle ilgilidir. Ayrıca gelişmekte olan ülkelerin sinema sektöründeki hareketliliği daha kaliteli sinema salonlarının yapılması ve halkın film izleme iştahındaki artışla anlamlandırılabiliriz.

Sinema salonları karlarını üç ana kaynaktan beslemektedir: bilet gelirleri, büfe gelirleri ve reklam gelirleri (Redwood Capital, 2014:2). Sinemada iyi filmin oynaması bu üç değişkeni de olumlu yönde etkilemektedir.

Kısacası güzel bir film, küresel bir dağıtım ağıyla, şık ve güzel bir sinema salonunda nihai tüketiciyle buluştuğu ve ortaya mutlu bir doygunluk çıktığı sürece dünya sinema sektörü hiçbir zaman sona ermeyecektir.

Teknolojiyle beraber tüketiciler düzeyinde artan kolaylıklar, filmlere daha hızlı ulaşılabilir olmaları, filmler hakkında daha kolay bilgi edinebiliyor olmaları ve en önemlisi eleştirilerini film dağıtım veya film yapımcılarına ulaştırabiliyor olmaları sinemanın güçlü sacayaklarını gelecek yarınlara daha sağlam taşımaktadır.

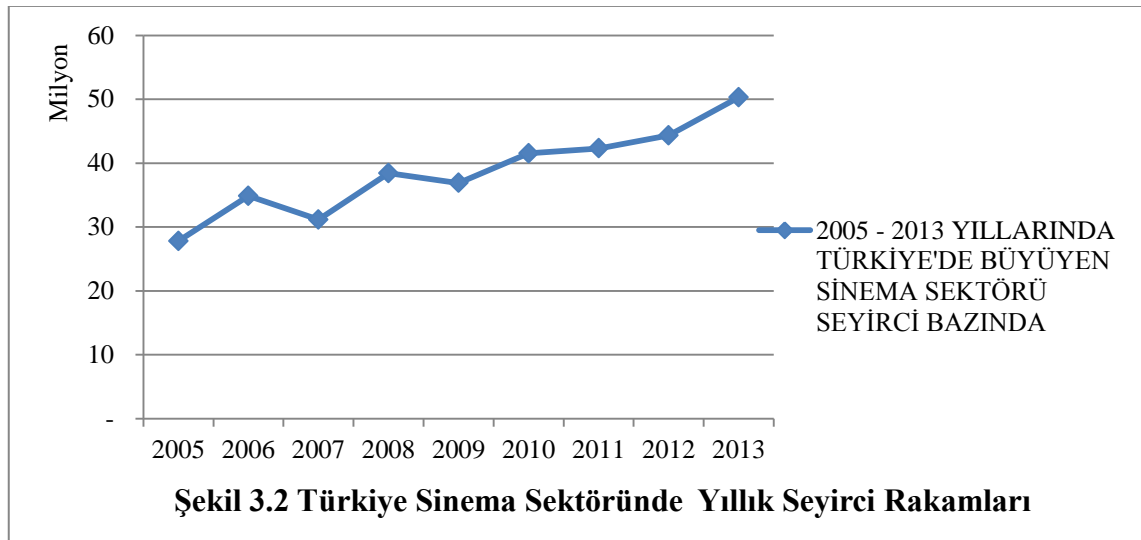
Sinema alanında birleşme ve satın almalar da sıkça yapılmaktadır. Sektörü daha iyi bir konuma taşımak adına, pazarı daha çok memnun etmek adına birleşme ve satın almalar önemli yer bulmaktadır. Güncel en çarpıcı satın alma haberi yakın zamanda gerçekleşen Disney Şirketi'nin Lucasfilm'i alması oldu. 4,05 milyar dolara gerçekleşen

bu satın alma işleminde Disney, özellikle Lucasfilm'in elinde bulundurduğu telif haklarının potansiyeline inandığını dile getirmişti (Sosyalmedya.co, 2012).

2012 yılında bir diğer büyük birleşme ve satın alma olayı ise Çin inşaat korporasyonu Dalian Wanda Group'un ABD'nin ikinci büyük sinema zinciri olan AMC Entertainment Holdings'i 2,6 milyar dolara satın almasıdır. Bu birleşme sonrası, geçen yıla göre 10,2 milyar dolar hasılatla değerlendirdiğimizde, Wanda Kuzey Amerika'nın en büyük ikinci film gösterim şirketi oldu (Bloomberg, 2012).

### 1.3. Sinema Sektörünün Türkiye Ekonomisindeki Yeri

Türkiye ekonomisi gelişmekte olan bir ekonomidir ve Türkiye'de sinema sektörü buna paralel büyüyen bir sektördür. Hane halkının yıldan yıla artan refah seviyesi ile sinema sektöründeki artış paralellik göstermektedir.



**Kaynak:** Box Office Türkiye, <http://www.boxofficeturkiye.com/>. Erişim Tarihi: 29.10.2014.

Şekil 3.2.'de 2005 yılından bugüne seyirci rakamları gösterilmektedir. Sekiz yıllık süreç içerisinde sinema sektörü yıldan yıla büyüme trendi içerisinde olmuştur. Fakat özellikle 2007 ve 2009 yıllarındaki aşağı yönlü dalgalanma görülmektedir. Bunun nedenini vizyona giren filmlerin popülaritesinin seyirci tarafından kabul görmemesi olarak açıklayabiliriz.

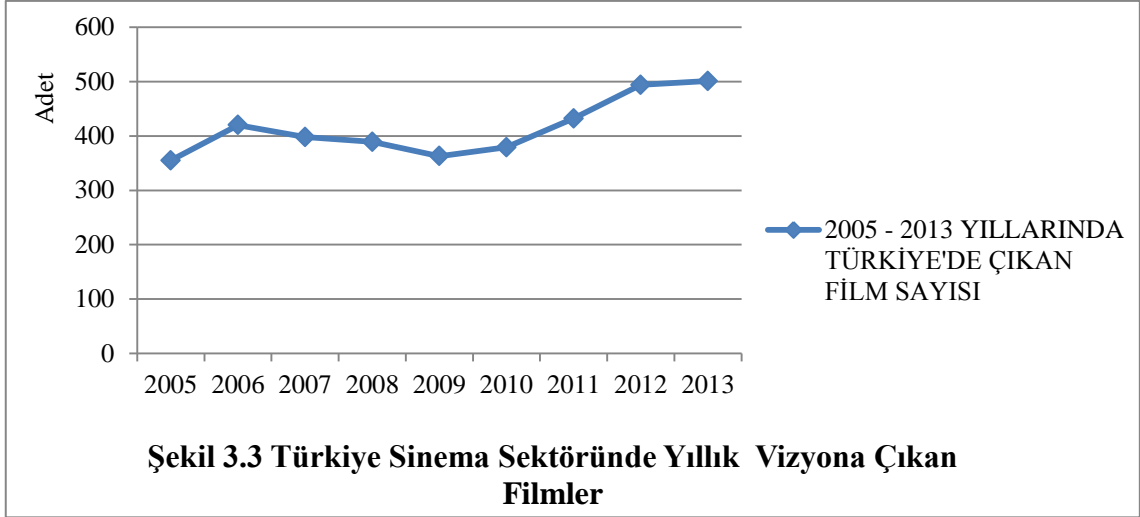
Sektörde en güçlü büyüme 2008 yılında %23,3, 2010 yılında %12,5 ve 2013 yılında %13,4 olarak görülmektedir. Bunun en büyük nedeni vizyona giren filmlerin seyirci tarafından kabul görmesi ve sinema salon sayılarındaki artışlardır. 2014 Mayıs ayı itibariyle Türkiye’de 423 adet sinema salonu, 2.134 perde sayısı ve 261.341 seyirci kapasitesi bulunmaktadır (SE-YAP, 2014).

Dünya’da olduğu gibi Türkiye’de de sinema izleyicisini sinema salonlarına çeken etkenler aynıdır. Bunun başında filmin kaliteli ve dikkat çekici olması gelir. Günümüz toplumunda insanların kendilerine vakit ayırabileceği zaman dilimi oldukça azdır. Hemen hepimiz belirli bir koşturmacanın içerisinde belirli işler yapmaktayız. Fakat tüm bu yoğunluğun içerisinde gerçekten vaktimizi değerlendireceğimiz bir film var mı ve bu film sinema salonunda seyretmeye değer mi? İşte seyircinin ilk başta sorduğu soru budur. İkinci etmen ise ulaşım sorunudur. Son dönemde Türkiye’de yapılan hemen hemen tüm Alışveriş Merkezlerinde (AVM) bir sinema kompleksi bulunmaktadır. Arabası olan ya da olmayan herkes için AVM’lere kolay ulaşım maksadında metro ve tramvaylara ara bağlantıyla ve ücretsiz otoparklarla herkes için kolay ulaşılabilir imkanlar yaratılmaktadır. Sinema seyircisini sinema salonlarına çeken bir diğer etmen de gösterim salonlarıdır. Salonların daha büyük, daha şık ve daha konforlu yapılması sinema izleyicisini komplekse o filme çekecektir.

Madde halinde sıralamak istersek, sinema izleyicisini sinema salonuna çeken etmeler sırasıyla:

- ❖ Filmin kalitesi.
- ❖ Kolay ulaşım imkânı.
- ❖ Sinema salonunun ya da kompleksinin kaliteli olması olarak sıralayabiliriz.

İzleyici sayısındaki artış Türkiye’de vizyona giren filmlerin ve Türk insanının daha fazla filmle tanışmasına neden olmaktadır. Bu iki değişken arasında karşılık etkileşim vardır.



**Kaynak:** Box Office Türkiye, <http://www.boxofficeturkiye.com/>. Erişim Tarihi: 29.10.2014.

Şekil 3.3.'te Türkiye'de yıldan yıla vizyona giren filmlerin grafiğini görmekteyiz. Film sayısındaki artış özellikle farklı türde ya da filmde beğeniye sahip insanları sinema salonuna çekmekte ve sektörün gişe rakamlarını üst seviyelerine taşımaktadır. Türkiye'de, Türk filmi ve yabancı filmi ayrımını Tablo 3.2.'de görmekteyiz.

| Yıl  | Türk Film | Yabancı Film | Film Ortalaması | Toplam |
|------|-----------|--------------|-----------------|--------|
| 2013 | 145       | 356          | 0,41            | 501    |
| 2012 | 110       | 384          | 0,29            | 494    |
| 2011 | 122       | 310          | 0,39            | 432    |
| 2010 | 118       | 261          | 0,45            | 379    |
| 2009 | 104       | 259          | 0,40            | 363    |
| 2008 | 80        | 309          | 0,26            | 389    |
| 2007 | 69        | 329          | 0,21            | 398    |
| 2006 | 55        | 365          | 0,15            | 420    |
| 2005 | 44        | 311          | 0,14            | 355    |

**Kaynak:** Box Office Türkiye, <http://www.boxofficeturkiye.com/>. Erişim Tarihi: 29.10.2014.

Tablo 3.2.'de ortalama rakamının 1'in altında olması Türk filmlerinin yabancı filmleri karşısında düşük olduğunu gösteriyor. Yıllara göre baktığımızda yabancı filmlerin sektörde başı çektiğini rahatlıkla söyleyebiliriz. Fakat tüm zamanlar serisinde en çok izlenen filmlere baktığımızda ilginç bir tabloyla karşılaşırız:

| <b>Tablo 3.3. Türkiye'de En Çok İzlenen 50 Film</b> |                        |                |                      |               |                       |
|---|------------------------|----------------|----------------------|---------------|-----------------------|
| <b>Sıra</b>   | <b>Film Adı</b>        | <b>Dağıtım</b> | <b>Vizyon Tarihi</b> | <b>Haf ta</b> | <b>Toplam Seyirci</b> |
| 1   | Recep İvedik 4         | Tiglon         | 21.02.2014           | 20            | 7.369.098             |
| 2   | Düğün Dernek           | UIP            | 06.12.2013           | 29            | 6.961.909             |
| 3   | Fetih 1453             | Tiglon         | 16.02.2012           | 52            | 6.572.618             |
| 4   | Recep İvedik 2         | Özen F.        | 13.02.2009           | 24            | 4.333.144             |
| 5   | Recep İvedik           | Özen F.        | 22.02.2008           | 32            | 4.301.693             |
| 6   | Kurtlar Vadisi: Irak   | KenDa          | 03.02.2006           | 26            | 4.256.567             |
| 7   | G.O.R.A.               | Warner B.      | 12.11.2004           | 36            | 4.001.711             |
| 8   | Eyyvah Eyvah 2         | UIP            | 07.01.2011           | 38            | 3.947.988             |
| 9   | CM101MMXI Fundamentals | Tiglon         | 03.01.2013           | 30            | 3.842.535             |
| 10  | Babam ve Oğlum         | Özen F.        | 18.11.2005           | 81            | 3.839.883             |
| 11  | A.R.O.G                | UIP            | 05.12.2008           | 22            | 3.707.086             |
| 12  | New York'ta Beş Minare | Pinema         | 05.11.2010           | 13            | 3.474.495             |
| 13  | Eyyvah Eyvah 3         | UIP            | 31.01.2014           | 18            | 3.414.212             |
| 14  | Recep İvedik 3         | Özen F.        | 12.02.2010           | 23            | 3.326.084             |
| 15  | Vizontele              | Warner B.      | 02.02.2001           | 49            | 3.308.120             |
| 16  | Vizontele Tuuba        | Warner B.      | 23.01.2004           | 34            | 2.894.802             |
| 17  | Celal ile Ceren        | Tiglon         | 18.01.2013           | 23            | 2.853.772             |
| 18  | Titanik                | Özen F.        | 20.02.1998           | 181           | 2.844.022             |
| 19  | Issız Adam             | CineF.         | 07.11.2008           | 43            | 2.788.550             |
| 20  | Evim Sensin            | UIP            | 02.11.2012           | 38            | 2.703.241             |
| 21  | Organize İşler         | KenDa          | 23.12.2005           | 36            | 2.618.244             |
| 22  | Hababam Sınıfı Askerde | Özen F.        | 14.01.2005           | 33            | 2.587.824             |
| 23  | Eşkuya                 | Warner B.      | 29.11.1996           | 57            | 2.571.133             |
| 24  | Güneşi Gördüm          | Pinema         | 12.03.2009           | 14            | 2.566.435             |
| 25  | Avatar                 | Tiglon         | 18.12.2009           | 49            | 2.482.991             |
| 26  | Kahpe Bizans           | Özen F.        | 21.01.2000           | 38            | 2.472.162             |
| 27  | Eyyvah Eyvah           | UIP            | 26.02.2010           | 36            | 2.459.815             |
| 28  | Nefes: Vatan Sağolsun  | Medyavizyon    | 16.10.2009           | 38            | 2.436.780             |
| 29  | Aşk Tesadüfleri Sever  | UIP            | 04.02.2011           | 35            | 2.418.090             |
| 30  | Yahşi Batı             | UIP            | 01.01.2010           | 15            | 2.323.061             |

| Sıra | Film Adı                                   | Dağıtım     | Vizyon Tarihi | Haf ta | Toplam Seyirci |
|------|--|-------------|---------------|--------|----------------|
| 31   | Muro: Nalet Olsun İçimdeki İnsan Sevgisine | Özen F.     | 05.12.2008    | 19     | 2.315.902      |
| 32   | Allah'ın Sadık Kulu: Barla                 | Özen F.     | 04.11.2011    | 25     | 2.227.113      |
| 33   | Kelebeğin Rüyası                           | UIP         | 22.02.2013    | 31     | 2.158.749      |
| 34   | Selam                                      | Warner B.   | 29.03.2013    | 26     | 2.145.545      |
| 35   | Av Mevsimi                                 | Warner B.   | 03.12.2010    | 32     | 2.116.192      |
| 36   | Hababam Sınıfı 3,5                         | Özen F.     | 06.01.2006    | 24     | 2.068.165      |
| 37   | Beyaz Melek                                | Medyavizyon | 16.11.2007    | 52     | 2.032.885      |
| 38   | Kurtlar Vadisi: Filistin                   | Özen F.     | 28.01.2011    | 20     | 2.028.057      |
| 39   | Kabadayı                                   | UIP         | 14.12.2007    | 36     | 2.002.631      |
| 40   | Berlin Kaplanı                             | UIP         | 27.01.2012    | 34     | 1.983.077      |
| 41   | Buz Devri 4: Kıtalar Ayrılıyor             | Tiglon      | 29.06.2012    | 66     | 1.883.004      |
| 42   | Asmalı Konak - Hayat                       | Warner B.   | 17.10.2003    | 25     | 1.791.396      |
| 43   | Pek Yakında                                | Warner B.   | 02.10.2014    | 3      | 1.782.218      |
| 44   | Yüzüklerin Efendisi: Yüzük Kardeşliği      | Warner B.   | 21.12.2001    | 46     | 1.759.705      |
| 45   | Sümela'nın Şifresi Temel                   | Pinema      | 16.12.2011    | 25     | 1.731.519      |
| 46   | Hokkabaz                                   | KenDa       | 20.10.2006    | 23     | 1.710.212      |
| 47   | Truva                                      | Warner B.   | 14.05.2004    | 28     | 1.692.458      |
| 48   | O Şimdi Asker                              | Warner B.   | 21.03.2003    | 28     | 1.657.051      |
| 49   | Sen Kimsin?                                | UIP         | 02.03.2012    | 26     | 1.592.471      |
| 50   | Hababam Sınıfı Merhaba                     | Özen F.     | 16.01.2004    | 36     | 1.581.457      |

**Kaynak:** Box Office Türkiye, <http://www.boxofficeturkiye.com/>. Erişim Tarihi: 29.10.2014.

Tablo 3.2.'ye göre Türkiye'ye her sene Türk filmlerine göre iki katı fazla yabancı film gelmektedir. Ama Türkiye'nin tüm zamanlar 50 film serisine baktığımızda ilk yirmide sadece bir adet yabancı film görmekteyiz. Tablo 3.3. Türk izleyicisinin hangi filmlerden hoşlandığını ve Türk filmlerine daha fazla izlediğini göstermektedir.

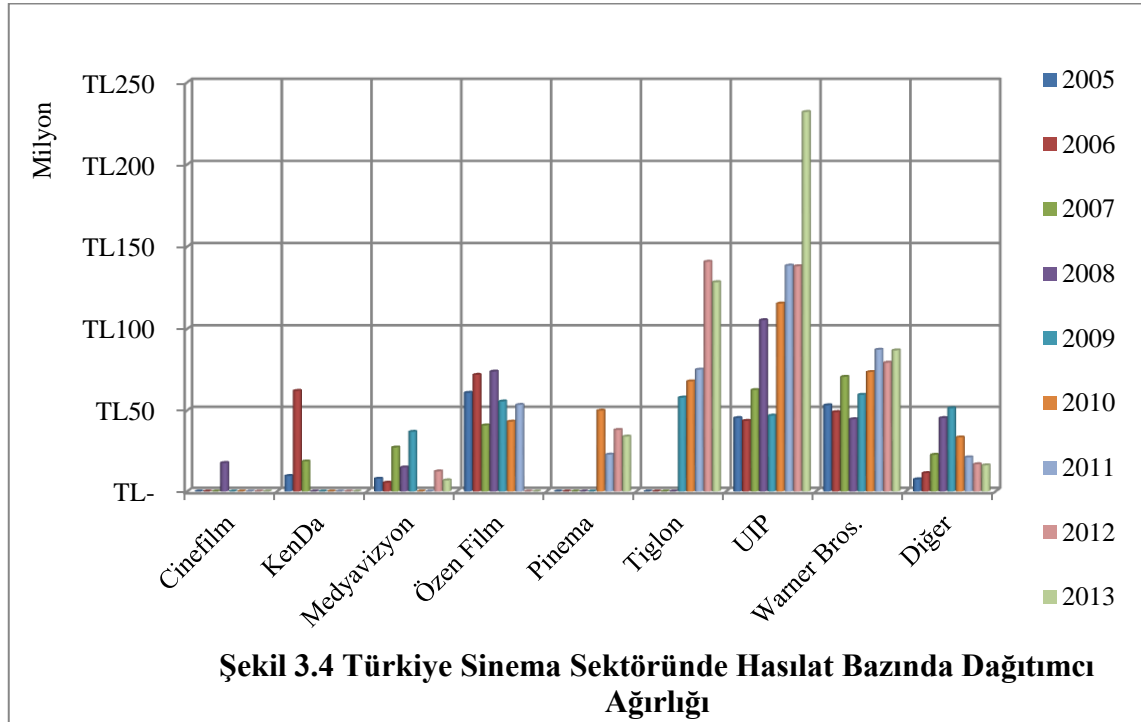
Türkiye sinema sektöründe Türk ve yabancı filmlerin dağıtımını belli başlı şirketler yapmaktadır. Bunların başında alfabetik olarak,

- ❖ Medyavizyon
- ❖ Özen Film
- ❖ Pinema
- ❖ Tiglon (2014 yılı içerisinde piyasadan çekildi.)

- ❖ UIP
- ❖ Warner Bros. şirketleri gelmektedir.

2013 yılsonu rakamlarına göre 500 milyon TL. hasılat rakamına ulaşılan sinema sektöründe film dağıtım işi yurt dışından getirilen ve yurt içinde üretilen filmlerin gösterim yeri sahiplerine salonlarında oynatma hakkını vermesidir. Şekil 3.4. yıllık olarak Türkiye pazarında en iyi hasılat rakamına ulaşan dağıtımçı şirketleri göstermektedir. 2013 yılı itibariyle başı çeken UIP, Tiglon ve Warner Bros. dağıtımını yaptıkları filmlerle üst sıralarda görünmektedir.

2013 yılında pazarın %46'sına sahip olan UIP filmin 232 milyon TL hasılat rakamı, Tiglon'un 128 milyon TL ve Warner Bros.'un 86 milyon TL hasılat rakamı elde ettiğini görmekteyiz.



**Kaynak:** Box Office Türkiye, <http://www.boxofficeturkiye.com/>. Erişim Tarihi: 29.10.2014.

Türkiye’de sinema sektörü yıldan yıla büyüyeceği öngörülmektedir. Sinema sektörünün hedef kitlesi olan 12-40 yaş genç nüfusunun Türkiye nüfusunda çoğunluğu oluşturması ve yerli filmlere olan ilginin yüksek olması sebebiyle yerli film projelerinin çoğalması sektörün geleceği bakımından olumlu sinyaller vermektedir. Yıldan yıla seyirci rakamıyla birlikte artış gösteren bilet fiyatları ve pazarın %10’luk bir büyümeyi



kolaylıkla yakalayabileceği öngörüsü sinema sektörüne güçlü yatırımlar da çekmektedir (EY Türkiye, 2014):

Türkiye’de sinema sektöründe artan seyirci rakamları ve gişe başarıları beraberinde güçlü yatırımları da getirmektedir. Özellikle salon yatırımları kapsamında Türkiye’de güçlü bir operasyon yaşanmaktadır. Mayıs 2014 itibariyle sektörün önde gelen sinema gösterim şirketleri Tablo 3.4.’te gösterilmiştir(SE-YAP, 2014).

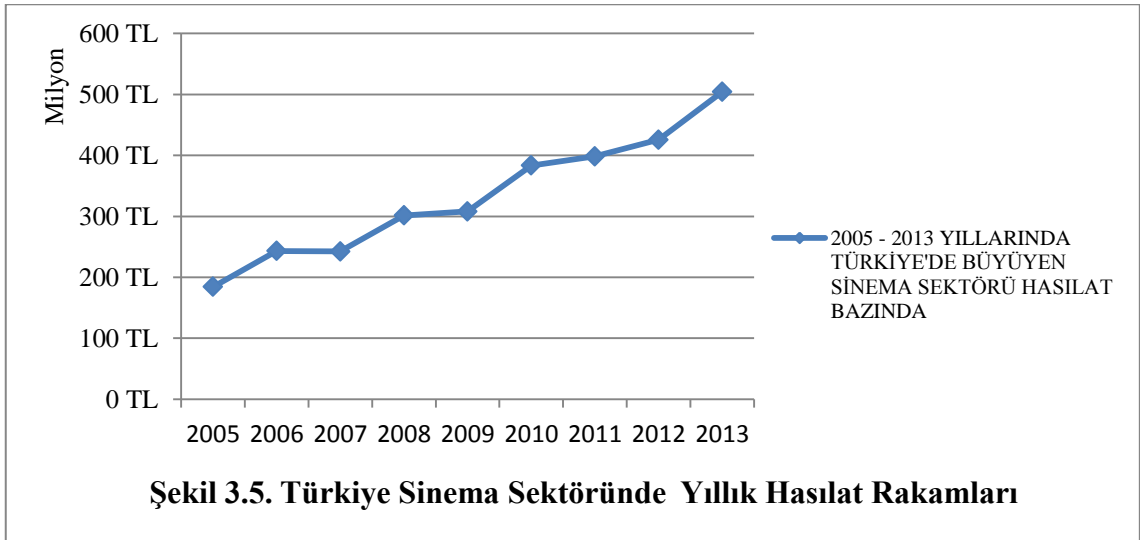
Sektörde en büyük Grup Mars Sinema’dır. AFM ve Cinebonus sinemalarının birleşmesiyle meydana gelen Mars Sinema, Cinemaximum ismi altında faaliyet göstermektedir. Ayrıca sektörde Pink, Cinemarine ve Avşar sinemaları gibi daha küçük sinema zincirleri de faaliyet göstermektedir.

| <b>Tablo 3.4. Türkiye'de Sinema ve Salon Sayısı - Mayıs 2014</b> |                      |                     |
|--|----------------------|---------------------|
| <b>Şirket</b>  | <b>Sinema Sayısı</b> | <b>Salon Sayısı</b> |
| Mars Grubu   | 68                   | 602                 |
| Avşar Grubu  | 17                   | 138                 |
| Pink Grubu   | 13                   | 90                  |
| Prestige-Cinecom Grubu   | 9                    | 80                  |
| Cinemarine   | 9                    | 76                  |
| Site   | 11                   | 63                  |

**Kaynak:** Sinema Eseri Yapımcıları Meslek Birliği. **Sanal Kopya Bedeli.** Rapor Tarihi: 03.06.2014.

Sinema sektörünün gösterim ayağında bulunun şirketler rekabetin de getirmiş olduğu çekişmeyle kendilerini hızla yenilemektedir. Mevcut komplekslerin elden geçirilmesi olsun, yeni salonların son teknolojiyle donatılması olsun sinema izleyici için her bir ayrıntı ince ince düşünülüyor. Sektörün gelecekteki konumu yatırımlara müsait olduğundan yatırımcılar ve şirketler sadece üç büyük kentte değil, Türkiye’nin hemen hemen her yerinde sinema salonu açılışları yapmaktadır. Özellikle de gösterim alanında lider olan Mars Sinema, Anadolu’nun bir çok yerine yatırımlar yaparak izleyicileri yeni filmlerle, endüstriyi yeni başarılarla ve Türkiye ekonomisini yeni kazanımlar ve yatırımlarla zenginleştirmektedir.

Bugün sinema sektörünün Türkiye ekonomisinde güçlü bir konumu vardır. Yeni yatırımların gerçekleşmesi, istihdam sağlanması, eğlence anlamında kayıt altına alınabilmiş bir hizmet sunumu olması hem sektörü hem de ülkeyi daha iyi yarınlara taşımaktadır. Şekil 3.5'te görüleceği üzere yıldan yıla hasılat rakamların arttıran sektör kendinden bağımsız yan sektörlerin gelişmesine de imkan sağlamıştır. Yerli filmlerin yaygınlaştırılması amacıyla oluşturulan projeler oyunculuk ve yapım ekibi istihdamı, reklam ve pazarlama alanlarında çalışanlar için yeni projeler, kurulan sinema kompleksleri içerisinde büfe satışları, yenileme ve yatırım işlemlerinde inşaat ve mimari alanlarında etkileşim sinema sektörünün ülke sektörleriyle olan ilişkisini göstermektedir.



**Kaynak:** Box Office Türkiye, <http://www.boxofficeturkiye.com/>. Erişim Tarihi: 29.10.2014.

Türkiye’de film sektörünün gelişmesi geçmiş yıllardan bugüne oldukça yol kat etti. Bu konuda Türk Devleti’nin Türk filmlerine ayırdığı bütçe ve yardımlar, dağıtım şirketlerinin Türkiye’ye olan inancı, gösterim şirketlerinin daha fazla izleyiciye hitap etmesi amacıyla daha fazla yatırım yapması sinema zenginliğini daha da arttıracak eylemlerdir. Rakamlar ve grafikler gösteriyor ki izleyici için uygun imkân ve şartlar sağlandığında dünyanın en gelişmiş sanatı olan sinema Türkiye’de daha iyi yerlere gelecek ve güç kazanacaktır.

Türkiye’de sinema sektöründe en büyük birleşme ve satın alma olayı AFM – MARS şirketleri arasında gerçekleşmiştir. Dördüncü bölümde bu konuyu anlatıyor olacağım.

## IV. BÖLÜM

### AFM ÖRNEK OLAY İNCELEMESİ: AFM MARS SATIN ALMA İŞLEMİ

Bu bölümde öncesinde bahsetmiş olduğumuz amaç ve kuramsal temeller çerçevesinde kalarak, Türkiye’de sinema sektöründe gerçekleşen en büyük satın alma olayının önemine ve izlenilen yöntemi hakkında bilgi verilmektedir.

Bu bölümde yer alan tutarlar aksi belirtilmedikçe TL olarak ifade edilmiştir.

#### 1. ARAŞTIRMANIN AMAÇLARI

20. yy.’ın sonu 21. yy.’ın başlangıcıyla beraber küreselleşen dünyada bilgi teknolojileri alanında hızlı değişimler yaşanmıştır. Özellikle iş dünyasında keskin rekabetlere neden olan bu değişimlerin arkasında kalmak istemeyen işletmeler büyüme ya da hayatta kalma adına çeşitli yollar seçmektedir. Teknoloji alanındaki yenilikler ve bilgiye ulaşmadaki kolaylıklar insanların-tüketicilerin kararlarında ve beğenilerinde değişikliklere neden olmuştur. Bu değişikliklerden en çok etkilenen de nihai tüketiciyle buluşması noktasında sinema gösterim işinde olan firmalar etkilenmektedir. Esasında daha geniş bir kavram olarak bakacak olursak hizmet-perakende sektöründeki değişiklikler direkt firmanın müşteriyle olan teması söz konusu olduğundan daha çabuk etkilenmektedir, etkilenmiştir.

Hizmet-perakende sektöründe rekabetin artması şirketleri büyümeye yöneltmiştir. Kazan-kazan prensibinin en yüksek olduğu bu dönemde iç büyüme yoluyla büyüme hem zaman hem öngörülebilirlik açısından ciddi maliyetler çıkarmaktadır. Dolayısıyla işletmeler pazar paylarını, ürün çeşitliğini ve kar-değer sürekliliğini büyüterek arttırmak için müşkül durumda olan şirketlerle birleşme ya da satın alma yoluna gitmektedir.

İki farklı şirketin hem finansal aktif ve pasiflerini, hem de tüm yükümlülüklerini tek bir alanda toplamak gayesiyle rekabet yarışına birlikte devam etmeleri birleşme

olarak ifade edilmektedir. İki ayrı şirketten daha müşkül olanının güçlü şirket tarafından tüm aktif ve pasifleri ve yükümlülükleriyle birlikte devralınması satın alınma şeklinde açıklanmaktadır. Esasında her iki olay da amaç bakımından birbiriyle bire bir benzerlik göstermektedir. Fakat sonuçları bakımından başarı ve başarısızlıkları farklılık arz edebilir.

Son bölümde ele alacağımız konuda üstte bahsettiğimiz kuramsal bilgiler çerçevesinde Mars Sinema'nın Afm Sinemaları'nı satın alma işlemi anlatılacaktır. Buradan çıkışla da şu iki temel amaç üzerine yoğunlaşacağız:

- Afm Sinemaları'nın birleşme öncesi performans değerlendirilmesi.
- Afm Sinemaları'nın birleşme sonrası performans değerlendirilmesi.

Birleşme ve satın alma işlemlerinin işletme performansına olan etkisini Afm Sinemaları'nın satın alınma işlemi öncesi ve sonrasını inceleyerek bilgi sahibi olacağız.

### **1.1. Araştırmanın Yöntemi**

Performans ölçümleri en basit haliyle aynı işkolundaki başka firmayla kendi firmamızı karşılaştırarak yapılabilir. Fakat daha bilimsel bir çabayla objektif (finansal) ve sübjektif (finansal olmayan) olarak yapılması bize ilgili şirket için daha doğru bir performans ölçümü sağlamaktadır. Objektif ölçümler şirketin rakamsal verileriyle yapılmaktadır: satışlar, karlılık, faaliyet karı/zararı gibi. Sübjektif ölçümler ise tüketici memnuniyeti, itibar, saygınlık, kalite şeklinde açıklanmaktadır. Sübjektif ölçümler daha çok anket, gözlem, mülakat şeklinde yapılırken; objektif ölçümler şirketin belli bir dönem sonucunda ortaya çıkarmış olduğu rakamsal olarak gösterilen çalışma verilerine dayanır.

Bu çalışmada satın alma yoluyla büyüme yöntemine giden Mars Sinema'nın, satın aldığı Afm Sinemalarındaki değişimi objektif performans ölçümleri ile incelenmiştir. Sinema salonları ve müşteri sayıları, hasılat rakamları, büfe gelirleri, reklam gelirleri, pazar payı gibi finansal ölçümlerle şirketin satın alım öncesini ve sonraki dönem incelenmiştir.

## **1.2. Araştırmanın Sınırlılıkları**

Mars Sinema 2011 Kasım ayında Rekabet Kurulu'ndan şartlı izin alarak 2012 Mayıs ayında Afm Sinemalarını satın aldı. Şirketin rekabet kurulundan çıkan izinle kül yoluyla birleşme süreci 2014 Ağustos sonunu bulmuştur. Burada ele alınan araştırma kapsamı ise satın alım öncesi 2010/4. çeyrek dönem ile satın alım sonrası 2013/4. çeyrek dönemi kapsamaktadır. Bu dönem içerisinde Afm Sinemaları tüzel kişiliğini korurken her türlü yönetim süreci Mars Sinema'nın kontrolü altındaydı.

## **2. SATIN ALIM SÜRECİ KAPSAMINDA İSTATİSTİKİ VERİLER VE DEĞERLENDİRME**

Bu bölüm tezin ana konusunu oluşturmaktadır. Mars Sinemaları'nın Afm Sinemalarını satın almasıyla, satın alınan şirketin yaşamış olduğu performans değişimi anlatılmaktadır. Satın alan ve satın alınan şirketin temel bilgileri ve sonrasında satın alınan şirketin finansal verileri baz alınarak satın alım öncesi ve satın alım sonrası şeklinde karşılaştırmalı tablolarla performans analizi yapılmaktadır.

Bu bölüm Afm Sinemaları'nın KAP'ta yayımlanmış olduğu bilgilerle oluşturulmuştur.

### **2.1. İşletme Bilgileri**

#### **2.1.1. Mars Sinema Turizm ve Sportif Tesisler İşletmeciliği A.Ş.**

Mars Sinema 1999 yılında kurulmuş olup, ana faaliyet konusu sinema salonu yatırımları gerçekleştirmek ve sinema salonlarının işletmesini yürütmektir. Mars Sinema, Afm ile birlikte Cinemaximum markası altında faaliyet göstermektedir.

30 Eylül 2013 itibariyle Mars Sinema 35 sinema lokasyonuna sahiptir ve buna ek olarak 2 sinema lokasyonuna ilişkin yönetim sözleşmesi bulunmaktadır. Mars Sinema'ya ait ya da yönetim anlaşması imzalanmış olan lokasyonlarda toplam 339 salon ve 51.648 koltuk mevcuttur. 20 Eylül 2013 itibariyle Mars Sinema'nın izleyici sayısı ise 7,9 milyona ulaşmıştır.

Mars Sinema, 2012 Ağustos ayında kurulan Mars Medya Sinema Reklamcılık A.Ş.'nin ("Mars Medya") %100 hissesine sahiptir. Söz konusu Şirket Türkiye genelinde sinemalarda gösterilmek üzere reklam alım-satım faaliyetlerinde bulunmaktadır.

2013 yılı itibariyle Mars Sinema'nın ortaklık yapısı Tablo 4'te gösterilmiştir:

**Tablo 4. Mars Sinema Ortaklık Yapısı**

|                               | Ödenmiş Sermaye TL | Hisse Senedi       | Hisse Oranı % |
|-------------------------------|--------------------|--------------------|---------------|
| Mars Entertainment Group A.Ş. | 102.327.496        | 102.327.496        | 100,0%        |
| Diğer                         | 4                  | 4                  | 0,0%          |
| <b>Toplam</b>                 | <b>102.327.500</b> | <b>102.327.500</b> | <b>100%</b>   |

### **2.1.2. AFM Uluslararası Film Prodüksiyon Ticaret ve Sanayi A.Ş.**

1965 yılında Beyoğlu Fitaş ve dünya sinemalarının operasyonlarına başlaması ile birlikte faaliyetlerine başlayan AFM Uluslararası Film Prodüksiyon Ticaret ve Sanayi A.Ş. ("AFM")'nin ana faaliyet konusu sinema salonu yatırımları gerçekleştirmek ve sinema salonlarının işletmesini yürütmektir. Mars Sinema ile birlikte İş Bankası ile imzalanmış olan sponsorluk anlaşması gereğince AFM'nin işlettiği sinemalar Cinemaximum markası altında faaliyet göstermektedir.

30 Eylül 2013 yılı sonunda 19 sinema lokasyonuna sahiptir ve buna ek olarak 2 sinema lokasyonuna ilişkin yönetim sözleşmesi bulunmaktadır. 183 salon ve 30,907 koltuk sayısı ile faaliyet gösteren AFM'nin yine 30 Eylül 2013 itibariyle izleyici sayısı 4,3 milyon olmuştur.

AFM A.Ş. bünyesinde ayrıca bağlı ortaklık olarak Kültür ve Gösteri Merkezleri İşletmecilik ve Ticaret A.Ş. (KGM) vardır. KGM bünyesinde iki adet sinema vardır Ankara Ankamall ve Profilo Sineması (2012 yılında kapandı). AFM A.Ş., KGM A.Ş.'nin %99,99 hissesine sahiptir.

### **2.2. AFM – MARS Satın Alım İşlemi**

Değişen ve yenilenen dünyada ekonomi, siyasi ve kültür alanında meydana gelen değişimler işletmelerin yönetim süreçlerini ve yaklaşımlarını da derinden

etkilemektedir. Rekabetin eskiye oranla daha keskin olduğu günümüzde tüketici taleplerini karşılama, pazar payını genişletme ve değer yaratma noktasında şirketler büyüme yoluna gitmektedir. Tüm dünyada hızla etkisi altına alan değişim rüzgârı nihai tüketiciyle buluşma noktasında en çok da hizmet-perakende sektörünü etkisi altına almıştır. Türkiye’de sinema seyirci sayısının her geçen gün arttığı bu dönemde şirketler de varlıklarını sürdürürebilmek için çeşitli arayışlar içerisine girebiliyor. Mars ve Afm’nin bir araya gelmesindeki hikaye de buradan çıkmaktadır.

Satın almanın doğuracağı sinerji AFM’nin sektördeki tecrübesi, MARS’ın genç ve dinamik kadrosuyla daha da perçinleşeceği öngörülmüştür. Pazar payının artışı, ölçek ekonomisinden yararlanma, yönetimin tek elden kontrolü ve yatırımların ülke ekonomisine yapmış olacağı muazzam büyüme satın alma işleminin cazibesini net bir şekilde ortaya çıkarmaktadır.

İlgili satın alma işlemi Rekabet Kurulunun şartlı onay vermesiyle 2012 Mayıs ayında gerçekleşmiştir.

### **2.3. Satın Alım Sonrasında Ortaklık Yapısı**

Mars Sinema’nın ana ortağı Mars Entertainment Group A.Ş. (“Mars Entertainment”), 2010 yılı Kasım ayında Actera Group Stratejik Yönetim Hizmetleri A.Ş. tarafından dolaylı olarak satın alınmıştır. Bu satın almanın ardından, Mars Sinema, AFM’nin %89,01’ine tekabül eden çoğunluk hisselerini Esas Holding’den satın almak üzere anlaşmış ve söz konusu satın almaya ilişkin Rekabet Kurulu başvurusu 10 Mart 2011’de gerçekleştirilmiştir. Rekabet Kurulu, 17 Kasım 2011 tarihinde ilgili satın alma başvurusunu, AFM ve Mars Sinema’ya ait kararda belirlenmiş lokasyonların kapatılması ya da devredilmesi koşulu ile kabul etmiştir. İlgili işlem 22 Mayıs itibarıyla ve 88,9 milyon ABD doları satın alma bedeli ile tamamlanmıştır. Satın alma işleminin ardından, Mars Sinema, SPK düzenlemeleri gereğince zorunlu çağrı başvurusunda bulunarak 11 Haziran - 22 Haziran 2012 tarihleri arasında Afm’nin %3,23 oranındaki hissesini hisse başına 13,84 TL bedel ödeyerek satın almıştır. Söz konusu işlemlerin ardından Mars Sinema’nın Afm’deki ortaklık oranı %92,24 seviyesine ulaşmıştır. 21 Eylül 2012 ve 17 Ekim 2012 tarihleri arasında açık piyasa işlemleri ile Afm hisseleri



satın almıştır. Şirket'in yaptığı hisse alımları neticesinde Afm'deki hisse oranı %93.15'e ulaşmıştır.

Satın alım sonrası Afm A.Ş.'ye bağlı ortaklık olarak bulunan KGM A.Ş.'de artık MARS A.Ş. bünyesine geçmiştir.

Satın alım sonrası ortaklık yapısı Tablo 4.1'de gösterilmiştir.

**Tablo 4.1. AFM Sinemaları Ortaklık Yapısı**

|                             | Ödenmiş Sermaye TL | Hisse Senedi         | Hisse Oranı % |
|-----------------------------|--------------------|----------------------|---------------|
| Mars Sinema ve Sportif Tes. | 12.566.440         | 1.256.643.993        | 93,15%        |
| Diğer                       | 923.923            | 92.392.297           | 6,85%         |
| <b>Toplam</b>               | <b>13.490.363</b>  | <b>1.349.036.290</b> | <b>100%</b>   |

**Kaynak:** Ernst Young, **AFM - Mars Sinema Birleşme ve Hisse Değişimi Oranları Tespitine İlişkin Değerleme Danışmanlık Raporu**, EY Türkiye, 11 Aralık 2013

## **2.4. Satın Alım Öncesi ve Sonrası Karşılaştırmalı Durum Analizi**

Bu çalışmada AFM Sinemalarının satın alım öncesi dönemi ve satın alım sonrası dönemi olmak üzere karşılaştırmalı tablolarla anlatılmaktadır. Satın alma yoluyla büyüme yoluna giden Mars Sinema'nın devralma yoluyla birleşme öncesi AFM'nin kendi tüzel kişiliğini koruduğu dönemdeki performans ölçümünü yapacağız. Bunun için de sinema salonu kompleksi ve müşteri sayıları, hasılat rakamları, büfe gelirleri, reklam gelirleri, pazar payı gibi objektif ölçümler dikkate alınmıştır. Konunun daha iyi anlaşılması içinse yer yer sektördeki diğer firmalarla karşılaştırma yapılarak subjektif değerlendirmeler de yapılmıştır.

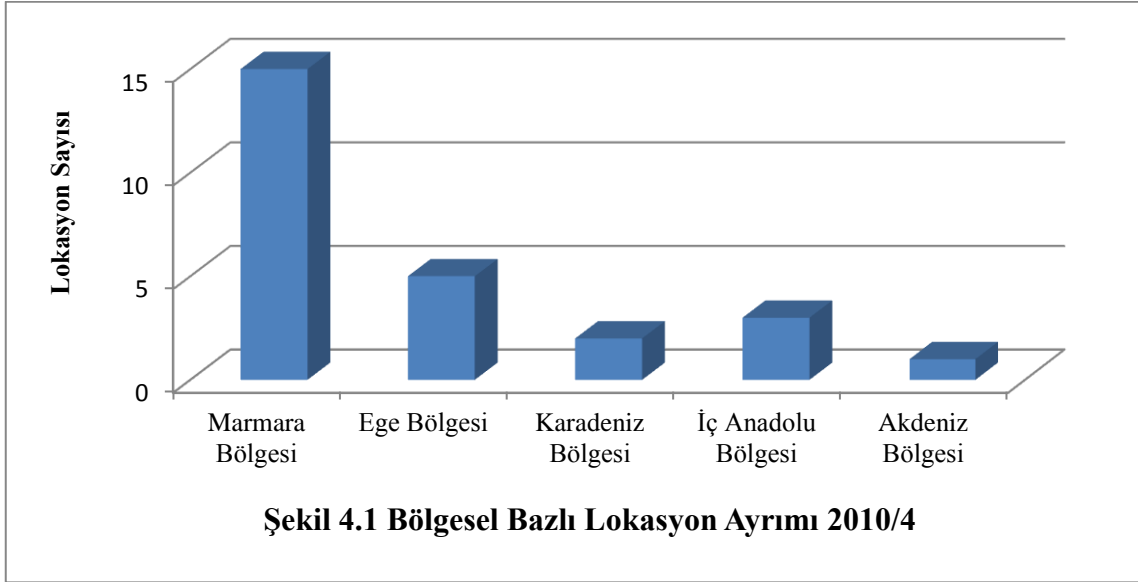
### **2.4.1. Sinema Salonları ve Müşteri Sayıları**

2010 yılı sonu itibariyle 26 adet sinema salonu ve bir 1 franchise salon sahibi olan Afm o dönemde sektör içerisinde en kurumsal firmalardan biri olarak görülüyordu.

2010 yılı sonu itibariyle açılan lokasyonların yoğunluğu özellikle Marmara Bölgesi olarak görülmektedir. Bunun nedeni de Türkiye'de yeni yeni açılmaya başlanan

AVM’lerde kapsamlı lokasyonlar açarak iç büyüme anlamında büyük yol kat edilmeye çalışılmıştır.

Bölgesel bazda bakacak olursak sinema salonların dağılımı şu şekildedir:



**Kaynak:** Mars Entertainment Group (2014).

<http://www.marsentertainmentgroup.com.tr/afm.html>. Erişim Tarihi: 21.10.2014.

Özellikle 2008 yılında yaşanan ekonomik kriz her sektörü etkilediği gibi hizmet sektörünü de etkilemiştir. Fakat sonraki aylarda krizin etkisinin azalması ve gelir ortalamasının daha üst olduğu bölgelerde açılan AVM’ler insanların ekonomik anlamda alışveriş yapmasını kolaylaştırmıştır.

Özellikle bu dönemde AFM şirketinin karşındaki en büyük rakibi MARS şirketi idi. Yeni açılan AVM’lerde yer alma görüşmeleri AVM kiralalarını da arttırmış, ister istemez gelir amaçlı iç büyüme girişimleri operasyonel kira fiyatlarını tavana çekmiş, maliyet kalemlerini yükseltmiştir. Satın alım işleminin belki de en büyük getirilerinden biri de ölçek ekonomisinden faydalanarak ortak hareket etme ve şirketlerin güçlü yönetim yapısı olmuştur.

2013 yılına bakıldığında lokasyon sayılarında düşüş olduğu gözlemlenmektedir. Bu durumun başlıca sebepleri atıl durumda ve gelir elde etmeyen lokasyonların elden çıkartılması, özellikle rakip firmalara kaptırılmaması adına yüksek kira bedellerinin kabul edilmesi ve maliyet kalemini arttırması ile satın alımı şartlı kabul eden Rekabet Kurulu’nun talepleri olduğunu göreceğiz.

Rekabet Kurulu'na verilen taahhütler kapsamında elden çıkarmalar aşağıdaki gibidir (Mars Entertainment Group, 2014).

- Bağlı ortaklığımız Kültür ve Gösteri Merkezleri İşletmecilik ve Ticaret AŞ'ye ait, İstanbul ili, Şişli ilçesi, Profilo alışveriş merkezinde faaliyet gösteren 7 salon ve 1.478 koltuk kapasiteli Profilo Sinemaları 1 Temmuz 2012 tarihi itibarıyla alışveriş merkezi sahibi olan Profilo Sanayi ve Ticaret A.Ş.'ye devredilmiştir.
- İstanbul ili, Ümraniye ilçesi, Carrefour Ümraniye alışveriş merkezinde faaliyet gösteren 8 salon ve 2.568 koltuk kapasiteli Carrefour Ümraniye Sinemaları; Antalya ili, Lara ilçesi, Laura alışveriş merkezinde faaliyet gösteren 6 salon ve 969 koltuk kapasiteli Laura Antalya Sinemaları; İzmir ili, Bornova ilçesi, Park Bornova alışveriş merkezinde faaliyet gösteren 4 salon ve 445 koltuk kapasiteli Park Bornova Sinemaları 17 Ağustos 2012 itibarıyla Sinemay Sinema ve Eğlence Hizmetleri A.Ş.'ye devredilmiştir.
- İstanbul ili, Beşiktaş ilçesi, Akmerkez alışveriş merkezinde faaliyet gösteren 6 salon ve 645 koltuk kapasiteli Akmerkez Sinemaları 14 Eylül 2012 itibarıyla Akmerkez Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'ye devredilmiştir.
- İstanbul ili, Büyükçekmece ilçesi, Atirus alışveriş merkezinde faaliyet gösteren 4 salon ve 332 koltuk kapasiteli Atirus Sinemaları 19 Ekim 2012 itibarıyla Sinemay Sinema ve Eğlence Hizmetleri A.Ş.'ye devredilmiştir.

Yerine getirilen taahhütler kapsamında değişiklikler şu şekilde olmuştur:

**Tablo 4.2. AFM A.Ş. Yıllık Sinema Salon Değişimi (Franchise Dahil)**

| Tarih | Sinema Kompleksi | Sinema Salonu | Sinema Koltuk Sayısı |
|-------|------------------|---------------|----------------------|
| 2013  | 21               | 174           | 28.234               |
| 2012  | 21               | 174           | 28.234               |
| 2011  | 26               | 184           | 31.477               |
| 2010  | 27               | 188           | 31.962               |

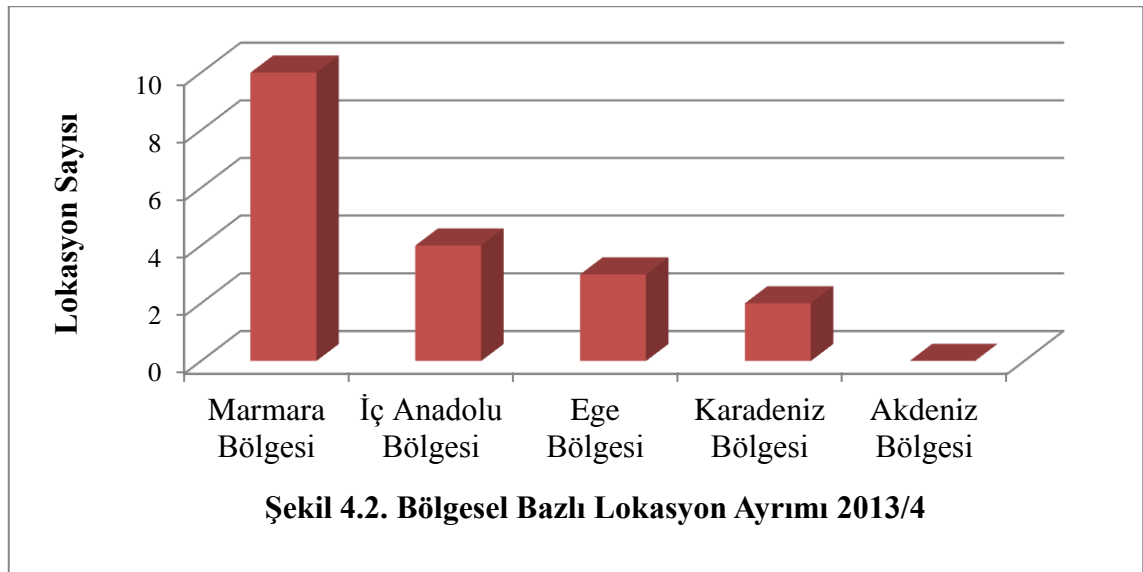
**Kaynak:** Mars Entertainment Group (2014).

<http://www.marsentertainmentgroup.com.tr/afm.html>. Erişim Tarihi: 21.10.2014.

Kapanan ya da devredilen sinemaların ortak özelliği MARS ve AFM'ye ait sinemaların birbirine olan yakınlığı ile başka sinema gösterim şirketlerine ait olan yakınlığıdır. Temel prensibi rekabetin korunması olan RK sektörün daha sağlıklı işlemesi ve küçük firmaları korumak adına böyle bir karar şart koymuştu.

Kapanan ya da devredilen lokasyonların yerine daha geniş ve konforlu sinema lokasyonları yapılarak satın almanın yaratmış olduğu kolay borçlanabilme özelliği ile kısa zamanda farklı bölgelerde yeni kompleksler açıldığı görülmektedir.

2013 itibariyle bölgesel olarak lokasyon dağılımları aşağıdaki gibidir:



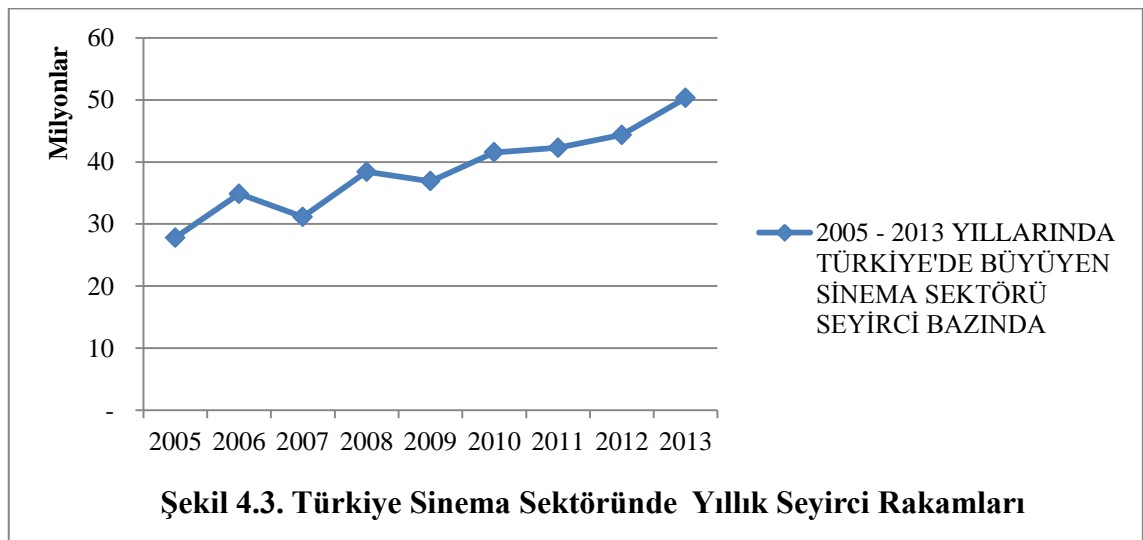
**Kaynak:** Mars Entertainment Group (2014).

<http://www.marsentertainmentgroup.com.tr/afm.html>. Erişim Tarihi: 21.10.2014.

2010 yılında 31.962 koltuk sayısına sahip olan AFM satın alım sonrasında 28.234 koltuk sayısına gerilemiştir. Bu dönemde 19 adet sinema lokasyonu 2 adet franchise lokasyon bulunmaktadır. Optimal verim hedeflenen satın alım sonrasında tüketimin yoğun olduğu Marmara Bölgesinde ve Mars Sinema ile birlikte sinema kompleksi olmayan yerlere sinema salonu yatırımlarına başlanmıştır.

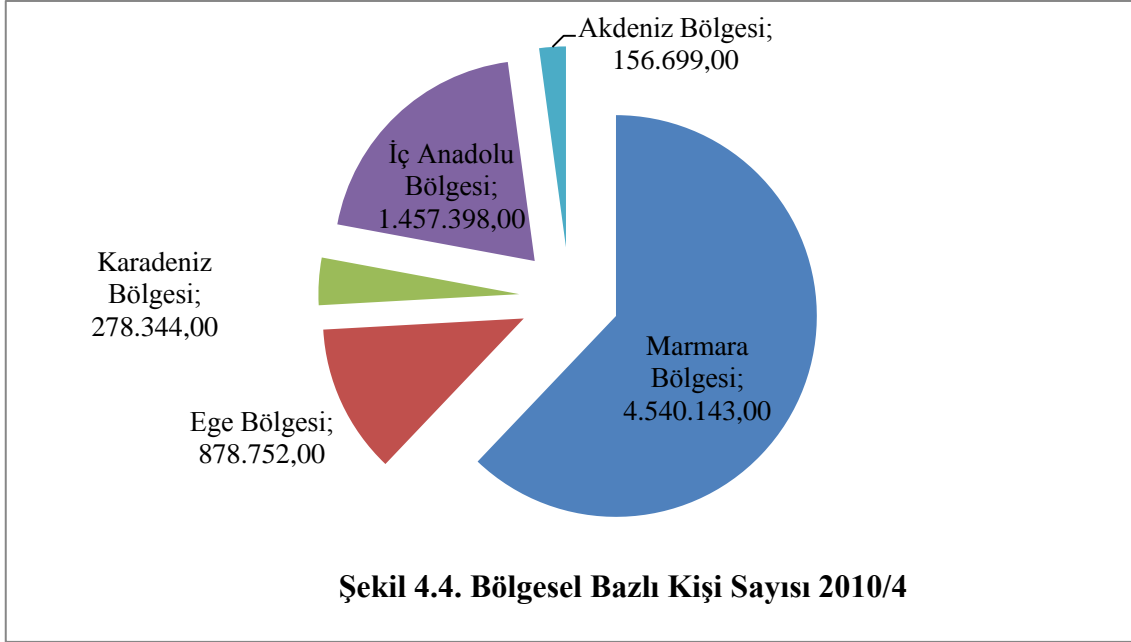
Satın alımın en büyük getirisi de yönetim kademesinde güçlü bir birliktelik oluşturulmuş olmasıydı. Bundan sonra açılacak lokasyonlarda AVM'ler kira fiyatlarını rekabeti bahane ederek yüksek fiyata taşıyamayacaktı. Bu da şirketin gider kalemlerinde güçlü bir iyileşmeye neden olacaktı. Kar ve gelir elde eden şirket elindeki parayı yatırıma yönlendirmekteydi. Satın alma gücü ve refah düzeyinin en yüksek olduğu Marmara Bölgesinde 1 adet yeni lokasyon açan şirket, Ege Bölgesinde ve İç Anadolu Bölgesinde birer lokasyon açmıştır. Nihai tüketiciyle buluşma noktasında çalışan hizmet sektörlerinde yenilik, gelişim ve kalite çok önemlidir. Bu noktada eski lokasyonların iyileştirilmesi ve yeni komplekslerin tüketiciyle buluşması marka değeri olan bir şirketin kazandığını yine tüketiciye aktarması olarak yorumlanabilir.

2010 yılında AVM'lerin Türkiye'de yaygınlaşması ve buna paralel açılan lokasyonlar kapsamında Türkiye'de sinema kişi sayısı yükselen bir trendin içeresine girmiştir. Genç nüfusun fazla olması, devletin sinema sektörüne yapmış olduğu katkı, yurtdışındaki filmlerin Türkiye'de karşılık bulması ve en önemlisi film gösterimi yapan tüm şirketlerin sektöre yapmış oldukları katkı seyirci sayısını yukarılara taşımaktadır.



**Kaynak:** Box Office Türkiye, <http://www.boxofficeturkiye.com/>. Erişim Tarihi: 29.10.2014.

Şekil 4.3.'te gösterildiği gibi 2010 yılı sonu itibariyle Türkiye’de 41 milyon kişi sinema izleyici sayısına ulaşılmıştır. Bu o dönem için oldukça başarılı bir sonuçtur. Bu kişi sayısına ulaşılmasında AFM Şirketinin yapmış olduğu katkı %18 civarındadır. Bölgesel bazlı sinema seyirci rakamları aşağıdaki gibidir:

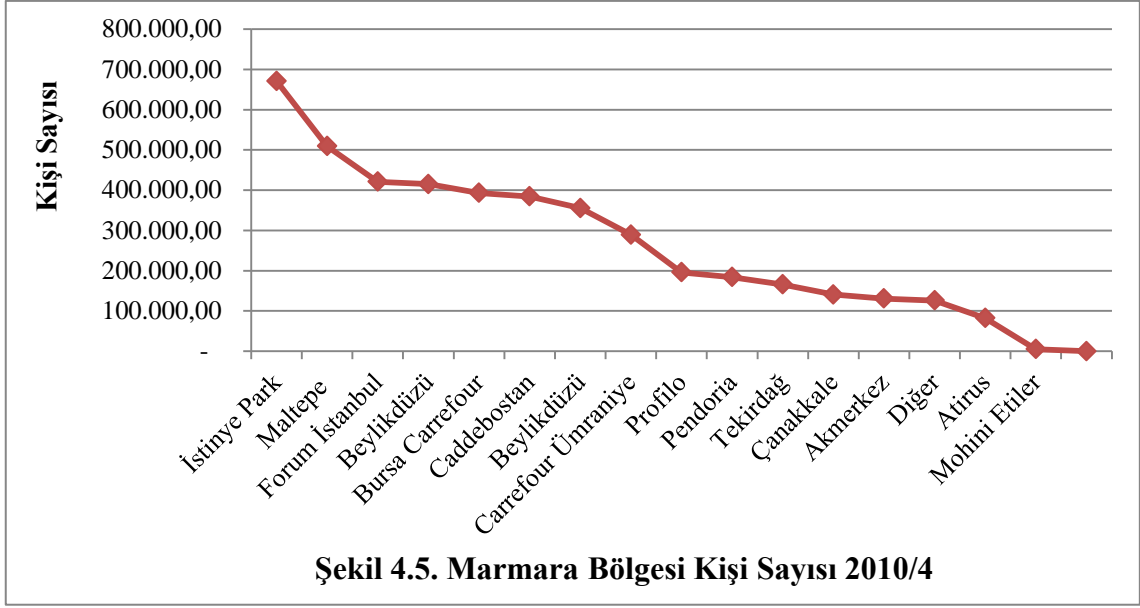


**Kaynak:** Mars Entertainment Group (2014).

7 milyonu aşan rakamın yarısından fazlasını Marmara Bölgesi oluşturmaktadır. Şekil 4.4. bize bölgesel bazlı seyirci rakamlarını vermektedir. İkinci İç Anadolu Bölgesi ve üçüncü Ege Bölgesi gelmektedir.

Sinema seyirci rakamları dağılımında dikkatleri üzerine çeken Marmara Bölgesinin lokasyon alt kırılımı Şekil 4.5.'te gösterilmiştir. Eskiden binaların ya da hanların içeresine konuşlanan sinemaların 2010'dan günümüze AVM'lerde ve süpermarketlerin içeresindeki komplekslerde yer aldığını görmekteyiz.

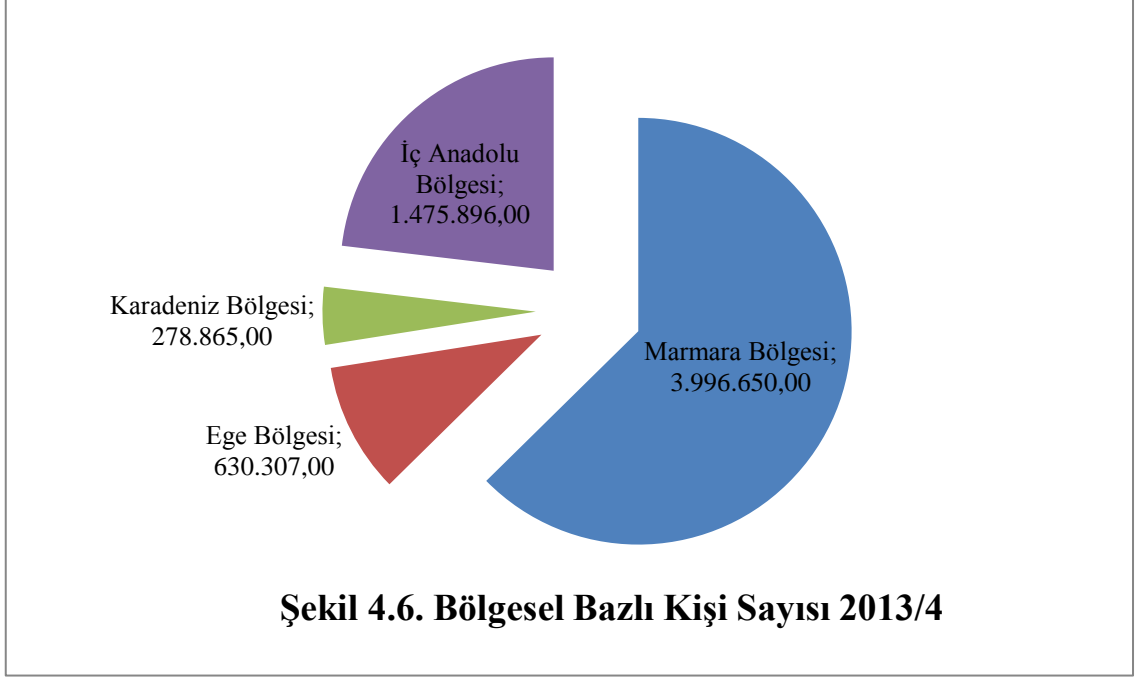
Tabloda Diğer bölümünde yer alan lokasyonlar Carousel ve Zafer Plaza'dır. Bu iki lokasyondan sırasıyla Nisan ve Mayıs ayında çıkıldığı için tabloda Diğer olarak görülmektedir. Çıkış nedeni olarak kiralayan tarafın kira konusundaki tutumu olarak açıklama yapılmıştır.



**Kaynak:** Mars Entertainment Group (2014).

Marmara Bölgesinde toplam seyirci rakamının yarısına yakını seyirci sayısı 400 binin üzerindeki dört lokasyon sağlamaktadır. Bunlar İstinye Park, Maltepe, Forum İstanbul ve Beylikdüzü sinema lokasyonlarıdır. Bu lokasyonlardan Maltepe, Forum İstanbul ve Beylikdüzü'nün çok fazla sinema seyircisi çekmesinin nedeni geniş halk kitlelerinin yanında kurulmuş olması, ulaşımın etkin olması başlıca sebepleridir. İstinye'nin 670 bin kişi sayısı ile sinema izleyicisinin çekme sebebi ise en başında Türkiye'de o dönemde sadece iki lokasyonda bulunan özel sinema teknolojisi IMAX'e sahip olmasıdır. IMAX ses ve görüntü kalitesi olarak normal filmlerden daha zor çekilen ve gösterimi de özel ekipman gerektiren bir teknolojidir. Türkiye'de bu sistem 2010 yılında AFM sinemasına ait İstinye'de ve Ankara'daki Ankamall sinema salonunda vardı.

2013 yılı satın alım sonrasında bakacak olursak Şekil 4.6. bize durumla ilgili bilgi verecektir. Marmara Bölgesi'nin toplam seyirci sayısının yarıdan fazlasına hitap ettiğini görmekteyiz. Sonrasında İç Anadolu Bölgesi ve Ege Bölgesi gelmektedir.



**Kaynak:** Mars Entertainment Group (2014).

2013 yılında toplam seyirci sayısı 6.381.718,00 kişi olmuştur. Bu rakam 2010 yılı sonu seyirci rakamına göre 856.177,00 kişi daha aşağıda çıkmıştır. Bunun başlıca nedeni satın alım kararına şartlı onay veren Rekabet Kurulu'nun devredilmesini istediği lokasyonların olmasıdır, bu aşamada şu kararlar alınmıştır, şirket açıklamasıyla (Mars Entertainment Group, 2014):

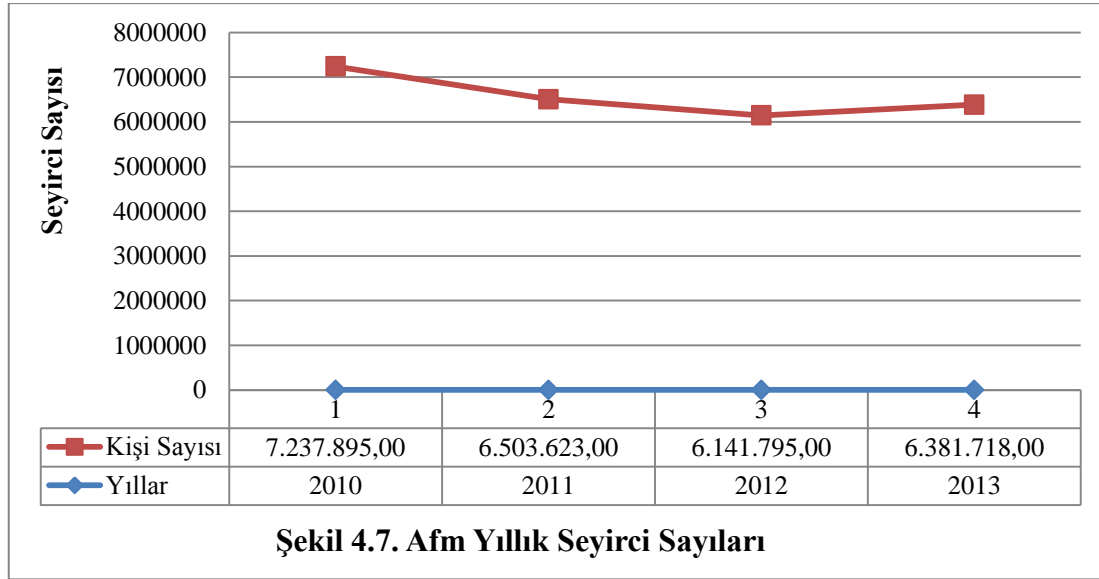
- Bağlı ortaklığımız Kültür ve Gösteri Merkezleri İşletmecilik ve Ticaret AŞ'ye ait, İstanbul ili, Şişli ilçesi, Profilo alışveriş merkezinde faaliyet gösteren 7 salon ve 1.478 koltuk kapasiteli Profilo Sinemaları 1 Temmuz 2012 tarihi itibariyle alışveriş merkezi sahibi olan Profilo Sanayi ve Ticaret A.Ş.'ye devredilmiştir.
- İstanbul ili, Ümraniye ilçesi, Carrefour Ümraniye alışveriş merkezinde faaliyet gösteren 8 salon ve 2.568 koltuk kapasiteli Carrefour Ümraniye Sinemaları; Antalya ili, Lara ilçesi, Laura alışveriş merkezinde faaliyet gösteren 6 salon ve 969 koltuk kapasiteli Laura Antalya Sinemaları; İzmir ili, Bornova ilçesi, Park Bornova alışveriş merkezinde faaliyet gösteren 4 salon ve 445 koltuk kapasiteli Park Bornova Sinemaları 17 Ağustos 2012 itibariyle Sinemay Sinema ve Eğlence Hizmetleri A.Ş.'ye devredilmiştir.



- İstanbul ili, Beşiktaş ilçesi, Akmerkez alışveriş merkezinde faaliyet gösteren 6 salon ve 645 koltuk kapasiteli Akmerkez Sinemaları 14 Eylül 2012 itibariyle Akmerkez Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'ye devredilmiştir

- İstanbul ili, Büyükçekmece ilçesi, Atirus alışveriş merkezinde faaliyet gösteren 4 salon ve 332 koltuk kapasiteli Atirus Sinemaları 19 Ekim 2012 itibariyle Sinemay Sinema ve Eğlence Hizmetleri A.Ş.'ye devredilmiştir.

2012 yılında Mars Sinema tarafından satın alınan Afm şirketi bu tarihten sonra yolunu Cinemaximum markasıyla devam etmiştir. Altı lokasyonunu kapatmasına rağmen 2013 yıl sonunda tüketicilerin güçlü desteği ile sektörde Mars Sinema ile birlikte liderliği taşımıştır. Tablo 4.7. Afm'nin süreç içerisindeki seyirci rakamlarını göstermektedir. Güçlü marka imajı ve tüketici desteği ile toparlanma sürecine girmiş görünmektedir.



**Kaynak:** Mars Entertainment Group (2014).

<http://www.marsentertainmentgroup.com.tr/afm.html>. Erişim Tarihi: 21.10.2014.

## 2.4.2. Hasılat Rakamları ve Gelirler

Afm şirketinin operasyonel kazancı sinema bileti satışlarıdır. Bunun yanında lokasyonlarda satılan büfe ürünleri de ikinci gelir getirici kalemdir. Tablo 4.3. bize satın alım öncesi ve sonrası dönemi göstermektedir.

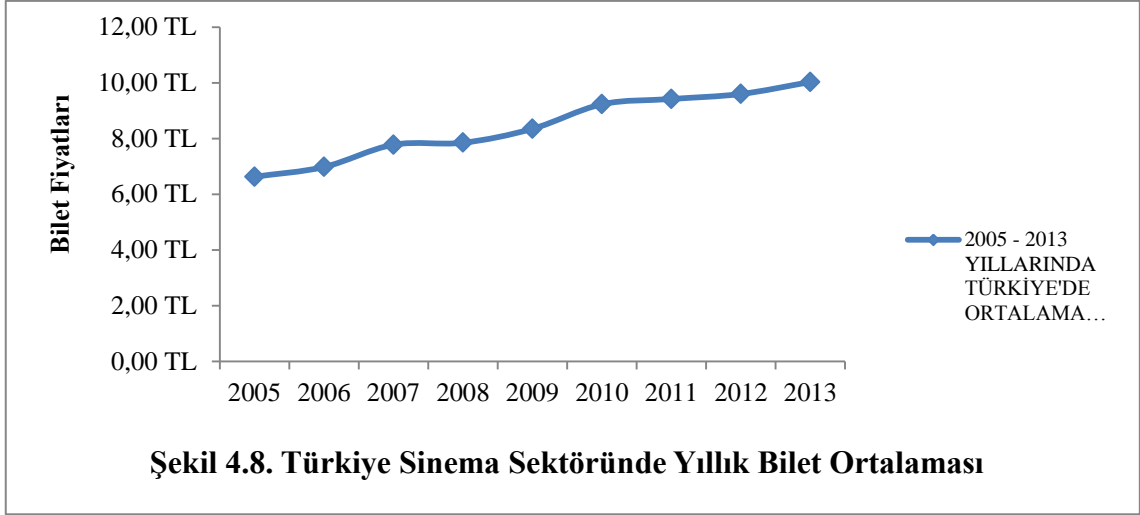
| <b>Tablo 4.3. 2010-2013 Satışlar</b>     |                    |                    |
|--|--------------------|--------------------|
|  | <b>2013 Yılı</b>   | <b>2010 Yılı</b>   |
| Bilet Satışı ve Büfe Geliri              | 93.807.111         | 95.364.168         |
| Eksi: Rüsum Vergisi                      | -6.582.246         | -7.083.006         |
| <b>Bilet Satış ve Büfe Gelirleri Net</b> | <b>87.224.865</b>  | <b>88.281.162</b>  |
| Reklam ve Sponsorluk Gelirleri           | 24.320.199         | 9.210.399          |
| Diğer Hizmet Gelirleri                   | 941.452            | 7.682              |
| Satışlardan İadeler                      | -3.634.465         | -1.194.726         |
| <b>Hasılat Net</b>                       | <b>108.852.051</b> | <b>96.304.517</b>  |
| <b>Satışların Maliyeti</b>               | <b>-86.870.444</b> | <b>-78.750.286</b> |
| <b>Brüt Kar</b>                          | <b>22.281.607</b>  | <b>18.204.559</b>  |
| <b>Kaynak:</b>                           | Mars Entertainment | Group (2014).      |

<http://www.marsentertainmentgroup.com.tr/afm.html>. Erişim Tarihi: 21.10.2014.

2013 yılında bilet satışları ve büfe gelirleri 2010 yılına göre %2 geride kalmış görünüyor. Bunun nedenlerini daha önceki bölümlerde dile getirmiştik. Özellikle Rekabet Kurulu'nun kapatılmasını ya da devredilmesini talep ettiği altı sinema lokasyonu bunda etkili olmuştur. Fakat tüm bu zorunlu küçülmeye karşın yine de bilet ve büfe satışlarının birleşme öncesi döneme göre başa baş noktasına yakın çıkması satın almanın sinerjisini göstermektedir.

Afm'nin satın alım sonrası yepyeni bir marka altında hayatına devam etmesi kamuoyunda yenilik ve vizyon olarak algılandı. Tüketici, tek bir marka altında toplanan Afm'nin profesyonel ve tecrübeli ekibi ile Mars Sinema'nın genç ve dinamik kadrolarına güvenmiş ve desteklemiş görünüyordu.

Satış rakamlarının kapanan sinemalara karşın bu kadar olumlu gelmesinin bir diğer nedeni de ülke içerisindeki enflasyon durumudur. Artan bilet fiyatları Şekil 3.5.'te gösterilmektedir.

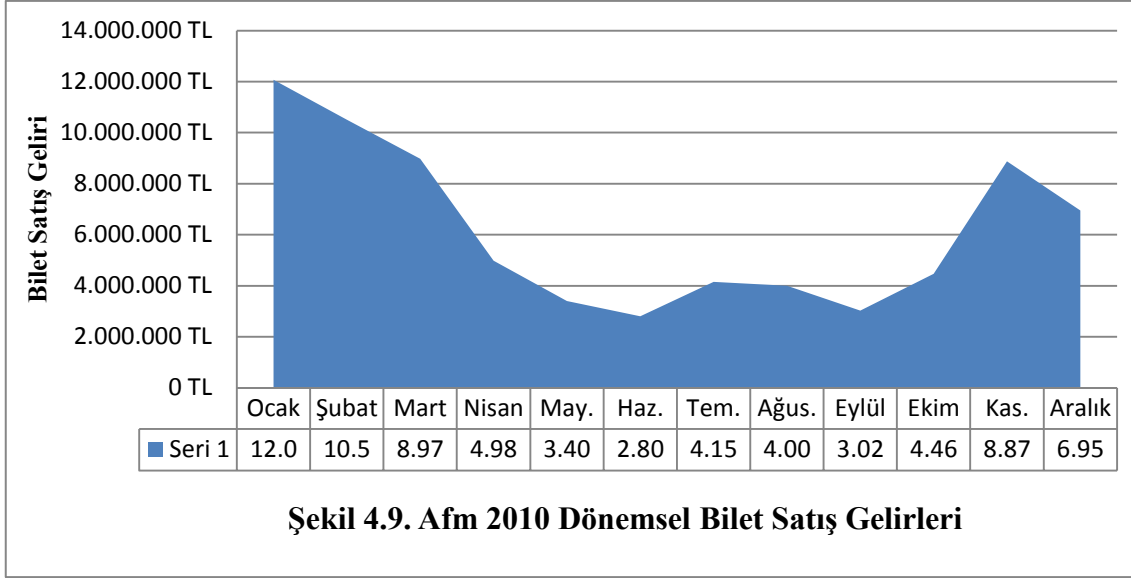


**Kaynak:** Box Office Türkiye, <http://www.boxofficeturkiye.com/>. Erişim Tarihi: 29.10.2014.

Yükselen bilet fiyatları karşısında gelir kalemindeki artış, diğer taraftan vergisini de doğuruyordu. Devlete ödenen KDV ve gelir vergisi dışında bir de Rüşum Vergisi adıyla anılan eğlence vergisi harcı vardır. Eğlence mekânlarından alınan bu verginin ödemesi lokasyonların ya da işletmelerin bağlı oldukları belediyelere yapılmaktaydı. Kısacası bilet fiyatları enflasyon oranıyla beraber artarken bundan bağımsız olarak harçlar sinema bilet fiyatlarını da arttırmaktaydı.

Sinema sektörü kendi içerisinde bunu kırmaya çalışsa da esasında dönemsel ağırlığı olan bir sektördür. Sonbahar, Kış ve İlkbahar'da film seyircisi sinemaya daha fazla rağbet etmektedir. Şekil 4.9. 2010 yılındaki sinema bilet satış gelirini göstermektedir. Bu tablodaki eğimler bize gelirlerin dönemsel değişkenliğini anlatmaktadır. Bunun böyle olmasının nedeni insanların yaz mevsiminde ya da havalının daha güzel, açık ve güneşli olduğu zamanlarında tercihlerini sinema yerine dışarda olmak istemesine bağlanmaktadır.

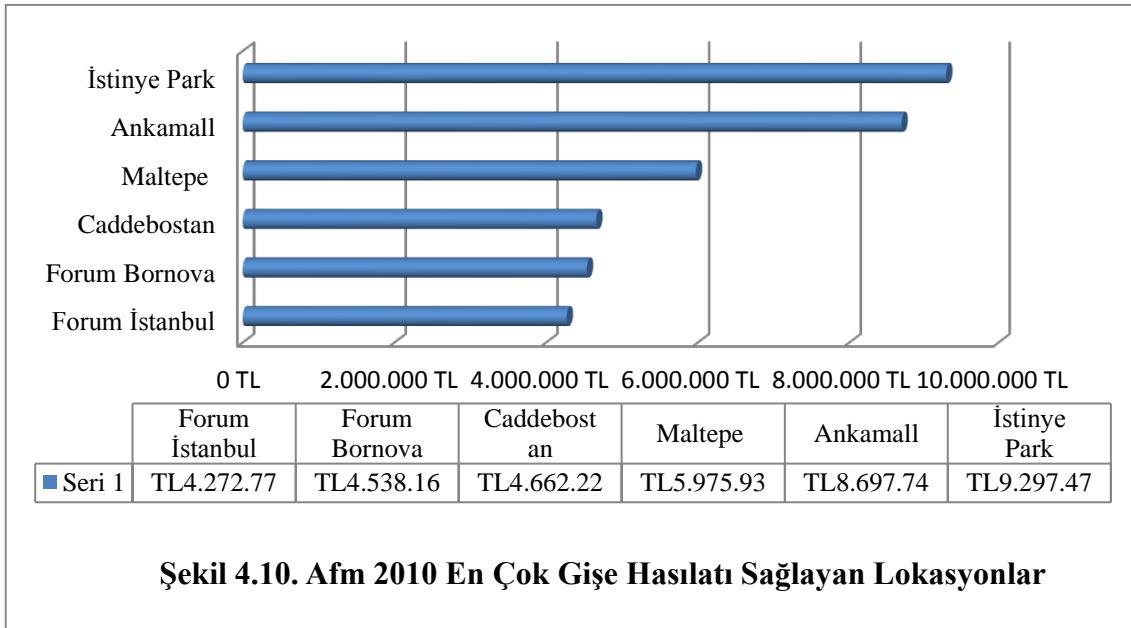
Özellikle 2010 yılı ve öncesinde bu konuyla ilgili herhangi adım atılmamıştır. Film yapımcıları ve dağıtımçıları da filmlerinin yaz dönemi haricinde yayımlaması konusunda programlar yapınca zaten ölü geçen sezon film gösterimi yapan şirketler için daha da kötü olmaktadır.



**Şekil 4.9. Afm 2010 Dönemsel Bilet Satış Gelirleri**

**Kaynak:** Mars Entertainment Group (2014).

2010 yıl sonu itibariyle bilet satışlarının en çok olduğu dönem Ocak ve Şubat olarak görülmektedir. Bilet gelirlerinde en düşük ay Haziran ve Eylül ayı görülmektedir. Okulların kapanmasıyla ve yaz döneminin getirmiş olduğu rutin tatil dönemine girilmesiyle insanlar bu dönemlerde vakitlerini şehir veya ülke dışında geçirmektedir. Film dağıtım şirketlerinin de böyle bir gerçeği göz önünde tutarak filmlerini Kış aylarına planlaması dönemler arasında derin farklılıklar yaratmaktadır.

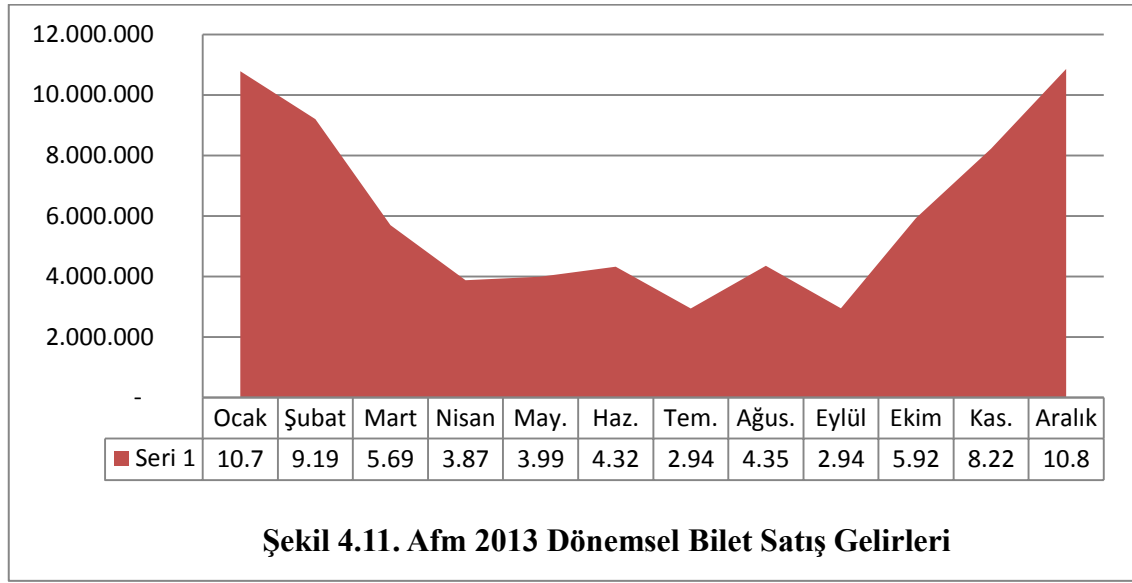


**Şekil 4.10. Afm 2010 En Çok Gişe Hasılatı Sağlayan Lokasyonlar**

**Kaynak:** Mars Entertainment Group (2014).

2010 yılsonu gişe hasılatı rakamlarını incelediğimizde bilet satışında en çok gişe hasılatını yakalayan lokasyonlar Şekil 4.9.'da gösterilmiştir. Son dönemde açılan AVM'lerin gişe hasılat rakamlarında başı çekmesi dikkat çekmektedir.

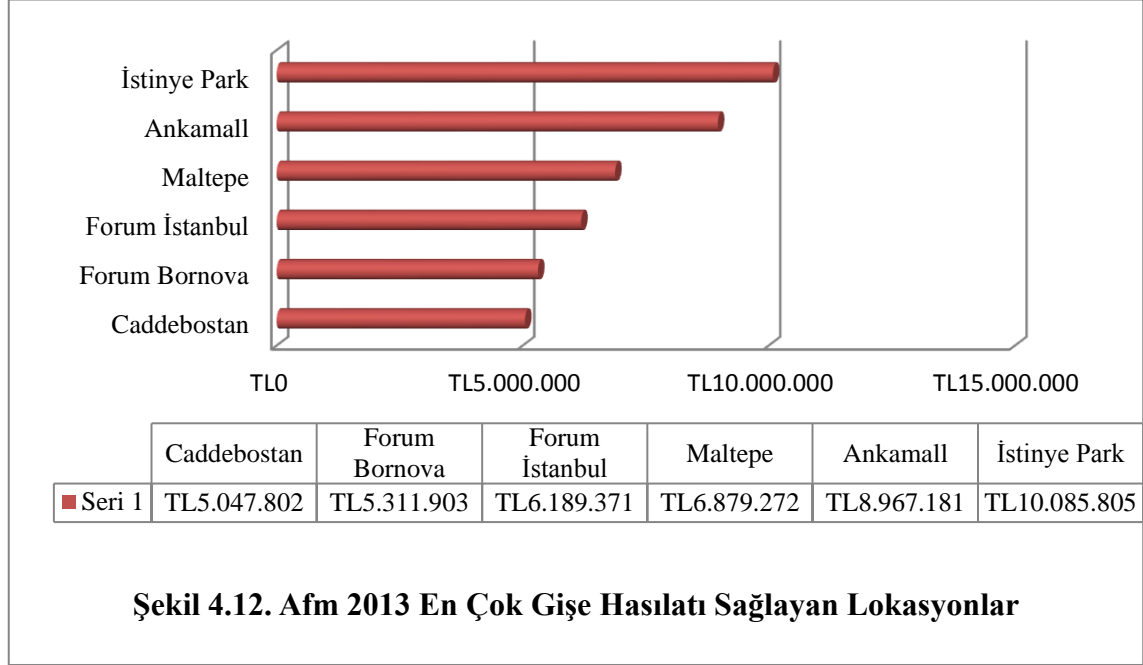
2013 yılsonuna geldiğimizde dönemsel bilet satış gelirlerinde mevcut sıkıntıyı bertaraf etmeye yönelik çalışmalar yapıldığını görmekteyiz. Özellikle satın alma sonrası ortaya çıkan sinerji ve daha fazla büyüme düşüncesi insanları yaz dönemlerinde de sinemaya gitmelerini sağlayacak fikirler üzerinde yoğunlaşmıştır.



**Kaynak:** Mars Entertainment Group (2014).

Özellikle yaz dönemlerinde yapılan pazarlama ve satış faaliyetleri, daha büyük bir finans gücünü elinde tutan Afm şirketini etkin ve atak bir şirket konumuna getirmiştir. Çeşitli indirimler kampanyalarla tüketiciler gözünde sinema salonları özendirilmeye çalışılmıştır. Bunun yanında sinema salonlarının sadece film izleme yerleri olmaktan çıkıp kompleks haline getirilmesi insanların keyifli zaman geçirmesi hedeflenmiştir. Geniş oturma ve bekleme alanları, başkalarını rahatsız etmeyecek şekilde konuşlandırılmış oyun makineleri, konforu ve huzuru aratmayan cafe tarzı koltuklar her dönem insanları sinemaya çekmek için yapılmış icraatlar olmuştur. Film alım departmanının yaz dönemlerinde iyi filmlere yer vermesi, reklam ve medya departmanlarının farklı kampanyalarla kurumsal müşterilerin karşısına çıkması gişe hasılatını ölü sezonda yukarı çekmeye yönelik çalışmalar olmuştur.

2013 yıl sonu gişe hasılatında en çok bilet geliri elde eden lokasyonlar aşağıdaki gibidir:

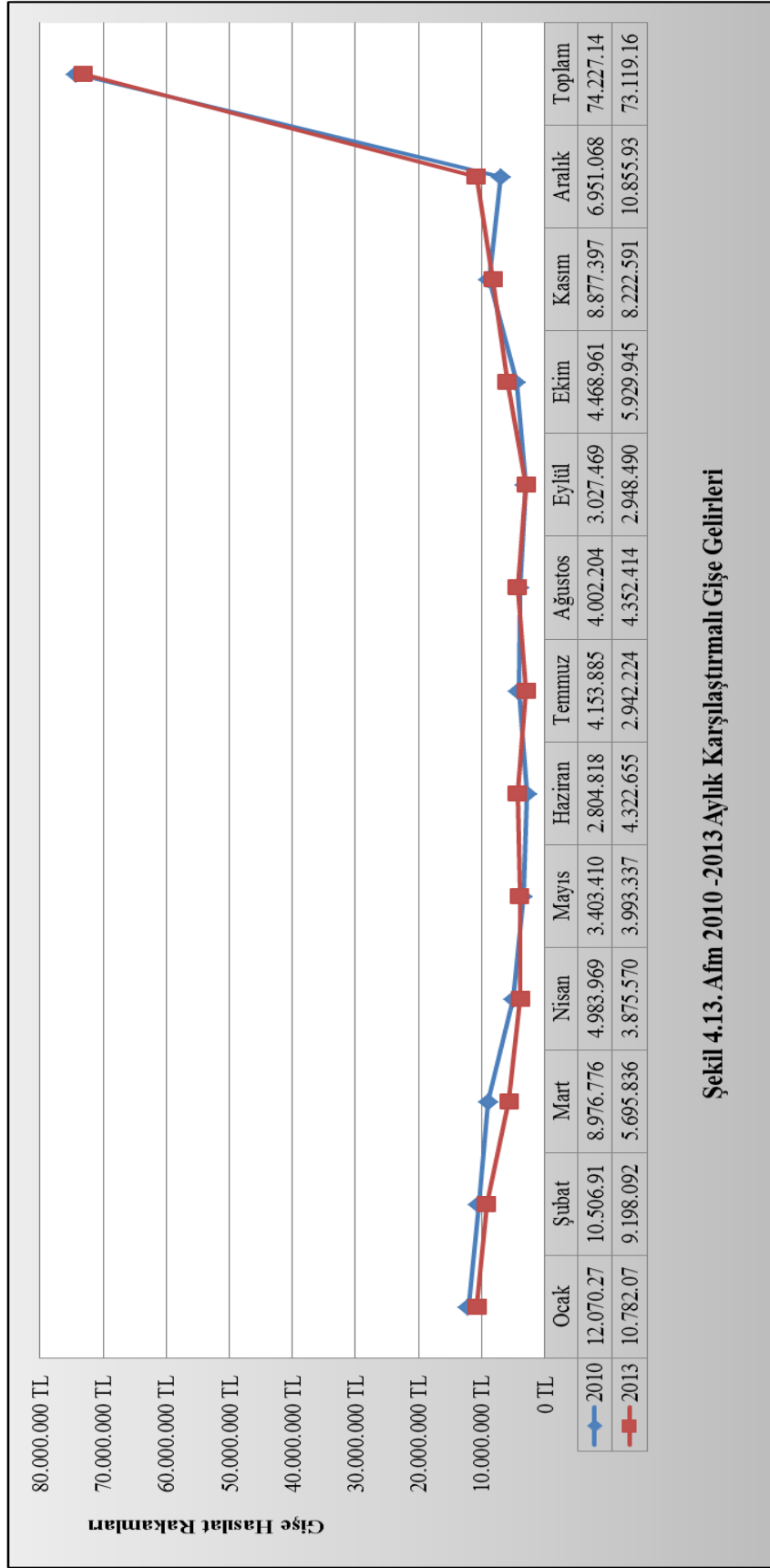


**Kaynak:** Mars Entertainment Group (2014).

2013 yılı itibariyle ilk altı lokasyonu incelediğimizde 2010 yılına göre gişe hasılatında artış gözlemlenmektedir. Bunda satın alım sonrası marka ve imaj değişikliğinin tüketiciler tarafından benimsendiğini görmekteyiz. Özellikle lokasyonlarda yapılan yenileme çalışmaları ve mars concept tarzının tüm Afm sinemalarına yansması insanları sinemaya çekmekte faydalı olmuştur.

2010 ve 2013 yıllarını yani satın alım sonrası Afm ve öncesi dönemi gişe gelirleri bazında karşılaştırmak adına aylık Şekil 4.12. grafiğimiz bize konuyla ilgili detaylı bilgi verecektir.

2010 yılına göre 2013 yılında daha az lokasyonla yola devam eden Afm'nin gişe geliri başa baş noktasında gelmiştir. 2010 yılında gişe hasılatı olarak 74.227,14 TL gelir elden şirketin 2013 yıl sonu gişe hasılatı 73.119,16 TL olmuştur. %2'lik bir kayıp kapanan altı sinemanın yanında hiçbir şey olarak görülmektedir. Buradaki başarı satın alma işleminin tüketiciler nezdinde olumlu karşılanması, yenilemenin ve değişimin getirmiş olduğu sinerji, ölçek ekonomisinden maksimum faydalanma ve finansal varlıklara daha kolay erişebilme gücüdür.



Şekil 4.13. Afm 2010 -2013 Aylık Karşılaştırmalı Güce Gelirleri

Kaynak: Mars Entertainment Group (2014).

Şekil 4.12. bize özellikle yaz dönemine ilişkin gişe hasılat rakamlarında ufak da olsa bir iyileşme olduğunu göstermektedir. Haziran ayı gişe hasılat rakamlarına baktığımızda %35 bir iyileşme çok önemli bir gelişme, fakat Temmuz 2013'te şirketin operasyonel çabalarına rağmen iyi filmin vizyona çıkmamış olması ve sıcaklıkların mevsim normallerinin üzerinde seyretmiş olması insanları sayfiye yerlere yönlendirmiş ve 2010 yılına göre %41 düşüş gerçekleşmiştir. Ağustos ayında toparlanan vizyon ve yapılan çeşitli kampanyalar, reklamlar neticesinde 2010 yılına göre %8 iyileşme sağlanarak trendi olumlu yönde ayarlamıştır.

Sinema sektöründe en önemli gelir kaynağı gişe gelirleridir. İkinci gelir kaynağı ise büfe gelirleridir. Operasyonel anlamda iki gelir kaynağı sinemanın operasyonel dinamikleridir. Yukarıda gişe rakamlarının yıllar arasındaki karşılaştırmasını ve gelinen noktalar incelenmiştir. Şimdi kısaca büfe gelirlerine değinelim. Büfe gelirleri konusunda şirket yönetiminden detaylı bilgi edinilemediği için halka açık bilgiler üzerinden açıklamalar yapılacaktır.

**Tablo 4.4. Gişe ve Büfe Gelirleri**

|                                    | 2013 Yılı     | 2010 Yılı     |
|------------------------------------|---------------|---------------|
| <b>Bilet Satışı ve Büfe Geliri</b> | 93.807.111,00 | 95.364.168,00 |
| <b>Gişe Gelirleri</b>              | 73.119.164,20 | 74.227.146,87 |
| <b>Büfe Gelirleri</b>              | 20.687.946,80 | 21.137.021,13 |

**Kaynak:** Mars Entertainment Group (2014).

<http://www.marsentertainmentgroup.com.tr/afm.html>. Erişim Tarihi: 21.10.2014.

Tablo 4.4. şirketin esas kazanç noktasındaki iki temel gelir kalemini göstermektedir. Toplam bilet ve büfe gelirleri içerisindeki büfenin almış olduğu oran her iki yılda da %20 dolayındadır. Satın alım öncesi ve sonrası karşılaştırmasında %2'lik bir değişim görülmektedir. Bu değişim satın alım sonrasında rekabet kurulu kararı gereği kapanan altı sinemanın ardından ve sektöre müthiş bir moral ve sinerjiyle giren Afm şirketinin geldiği durumu göstermektedir.

Büfe gelirlerinde en önemli kalem içecek ve patlamış mısırdır. Büfe gelirlerinin yarısından fazlasını oluşturan bu iki önemli gıdadan sonra Eti, Ülker ve ithal çikolata, bisküvi, dondurma ve çeşitli gıdalar gelmektedir.



Şirketin iki esas kazancından sonra buna bağımlı olarak değişen en önemli üçüncü gelir kalemleri reklam ve sponsorluk gelirleridir. Reklam gelirleri film başlamadan önce ve film arasında sinemada yayımlanan reklamlardan oluşmaktadır. Gişe başarılarının reklam gelirlerine doğrudan etkisi vardır. Seyirci rakamlarının yüksek gelmesi reklam veren kuruluşların da dikkatini çekmektedir. Reklam veren kuruluşlar reklamlarının en uygun ortamda daha fazla kişiyle buluşması adına beyazperdede yayımlanmasını istemektedir, sinemanın böyle bir ortam sunması karşılıklı olarak çalışma alanı yaratmaktadır.

Satın alım öncesinde Afm, sinemalarında oynatılacak reklam planlamasını ve işlerin yürütülmesini Fida şirketi aracılığı ile sağlamaktaydı. Fida şirketi, Afm şirketinden almış olduğu vekalet ile reklam veren kuruluşlarla görüşür reklamların Afm sinemalarında oynaması için aracılık ederdi. Fida'nın bununla ilgili satış, pazarlama, planlama ve program ekipleri vardı. Fida reklamcılarla anlaşıp onlara fatura keserdi, Afm'de Fida'ya fatura keserek cari çalışılırdı. Afm bu noktada tek bir şirket ile muhatap olurdu o da Fida'ydı. Fida aynı zamanda bu hizmet karşılığında Afm'ye fatura da keserdi. Afm'de reklam gelirleri buna bağlı olarak değişir, Fida şirketi üzerinden giderdi. Fakat 2012 satın alım sonrasında Mars Sinema tarafında yeni bir şirket kuruldu: Mars Medya.

Mars Sinema tarafında kurulan Mars Medya şirketi Cinemaximum sinemalarının reklam pazarlamasını gerçekleştirmek ve sinema reklam pazarını büyütmek amacıyla varlığını sürdürmektedir (Mars Media, 2015).

Satın alım sonrasında Cinemaximum markası altında birleşen Afm sinemalarının da reklam işlerini üstlenen Mars Medya, Afm'nin gelir kalemlerinde güçlü bir etki yaratmıştır. Mars Medya'nın çalışma şekli Fida'da olduğu gibidir. Kendi özel kadrolarını kuran Mars Media satış ekibiyle reklam verenlerin taleplerini yöneten ya da kampanyalar götüren sektöre güçlü bir giriş yapmıştır.

**Tablo 4.5. Reklam ve Sponsorluk Gelirleri**

|                | 2013 Yılı          | 2010 Yılı     |
|----------------|--------------------|---------------|
|                | 24.320.199,00      | 9.210.399,00  |
| <b>Kaynak:</b> | Mars Entertainment | Group (2014). |

<http://www.marsentertainmentgroup.com.tr/afm.html>. Erişim Tarihi: 21.10.2014.

Satın alma işleminin kamuoyunda yarattığı yankı tüketiciler tarafından olumlu karşılanırken diğer taraftan büyük kurumsal şirketlerin de bu birliktelik dikkatini çekmiştir. Bu dönemde İş Bankası, Coca Cola ve Turkcell ile imzalanan sponsorluk anlaşmaları gelirlerde pozitif yönlü büyük bir ayrılmaya itmiştir. Eskiden ayrı ve birbirinde farklı sözleşme ve protokolle yürütülen işlemlerin satın alım sonrası tek bir marka altında yürütülecek olması hem reklam veren hem de sponsorluk bağlantısı kuran şirketler için daha kolay, basit ve etkili çalışma ortamı doğurmuştur.

Tablo 4.5. 2010 yılı satın alım öncesi dönemi ve 2013 yılı satın alım sonrası dönemi reklam ve sponsorluk gelirlerini göstermektedir. 2010 yılına göre gelirlerin 2,5 kat arttığını görmekteyiz.

Gelirler kısmında ufak ama bir yan kalem daha var, bu da diğer hizmet gelirleridir. Sinema lokasyonlarında bulunan masaj koltukları ve oyuncak makineleri bu gelir kalemini oluşturmaktadır. Lokasyonların sadece film izleme yeri olması dışında zaman geçirilebilecek rahat ve konforlu ortamlar olmasına önem gösterilmesi diğer hizmet gelirlerinde de pozitif yönlü ayrılmaya neden olmuştur. Tablo 4.6. satın alım sonrasında lokasyonların yeniden düzenlenmesiyle, mekanlara farklı bir hava katması adına yapılan değişikliklerin diğer hizmet gelirlerinde nasıl bir etki yarattığını göstermektedir.

| <b>Tablo 4.6. Diğer Hizmet Gelirleri</b> |      |               |                  |         |
|--|------|---------------|------------------|---------|
| <b>2013 Yılı</b>                         |      |               | <b>2010 Yılı</b> |         |
| 941.452,00                               |      |               | 7.682,00         |         |
| <b>Kaynak:</b>                           | Mars | Entertainment | Group            | (2014). |

<http://www.marsentertainmentgroup.com.tr/afm.html>. Erişim Tarihi: 21.10.2014.

Gişe ve büfe gelirlerindeki %2lik değişim aşağı yönlü olsa da kapanan altı sinema lokasyonu sonrasında trendin eski olduğu yere gelmesi satın alma işleminin başarıyla sonuçlandığını göstermektedir. Tüketicilerin değişimi ve büyümeyi olumlu karşılaması, kurumsal şirketlerle olan bağlantıları da güçlendirmiştir. Reklam ve sponsorluk gelirlerindeki güçlü değişim bunun göstergesidir. Satın alım sonrası lokasyonların zenginleştirilmesi adına yapılan çalışmalar da diğer hizmet gelirlerinde güçlü ve olumlu bir tablo ortaya koymuştur.

## 2.5. Satın Alım Sonrası Sinema Pazar Payı

Türkiye, 75 milyonluk nüfusuna rağmen sinemada film seyretme istatistiklerine göre hala küçük, fakat büyümeye fazlasıyla açık bir ülke konumundadır. 2013 yıl sonu rakamlarına baktığımızda 50 milyon seyirci rekorunun kırıldığını görmekteyiz. Diğer yıllarla karşılaştırıldığında bunun çok iyi bir rakam olduğunu söyleyebiliriz. Fakat rekor düzeyde gerçekleşen seyirci rakamlarının alt kırılımına baktığımızda toplam sinema salonlarının daha çok İstanbul, Ankara ve İzmir şehirlerinde toplandığını ya da Marmara Bölgesi, İç Anadolu Bölgesi ve Ege Bölgesinde toplandığını görmekteyiz. Afm Sinemalarını satın alan Mars Sinema'nın buradaki temel önceliği sinema gösterim alanında Türkiye'nin her yerine bu geniş lokasyonların götürmek, herkesin film seyretmesini sağlamak ve yepyeni gişe başarılarıyla Türkiye'nin ekonomisine katkı sağlamaktır.

2013 yılı itibariyle Türkiye'de sinemaların çoğunluğu AVM'lerin içeresindedir. AVM'ler Türkiye'nin ekonomik büyümesine paralel olarak gelişen ve şehir merkezlerinde insanların boş zamanlarını geçirebileceği alışveriş yapabileceği, yeme içme ya da eğlenebileceği mekânlar olarak karşımıza çıkmaktadır. Son dönemde kurulan büyük kompleks sinemaların tamamına yakını AVM'ler vasıtasıyla gerçekleşmiştir. Özellikle 2003 yılında 995 sinema perde sayısından 2013 yılında 2243 sinema perde sayısına ulaşılmıştır. Her 100.000 kişiye düşen perde sayısı 3'tür. Bu rakamları AB verileriyle karşılaştırdığımızda oldukça altında kalmaktadır. AB içeresinde her 100.000 kişiye 6 perde sayısı düşmektedir (Kanzler, 2014:12).

2014 Mayıs ayı itibariyle sinema sektöründeki Pazar durumu aşağıdaki gibidir (SE-YAP, 2014):

- Cinemaximum: 68 sinema, 602 salon, 585 dijital salon (%97 dijitalleşme oranı)
- Avşar: 17 sinema, 138 salon, 115 dijital salon (%83 dijitalleşme oranı)
- Pink: 13 sinema, 90 salon, 77 dijital salon (%86 dijitalleşme oranı)
- Prestige-Cinecom: 9 sinema, 80 salon, 52 dijital salon (%65 dijitalleşme oranı)
- Cinemarine: 9 sinema, 76 salon, 56 dijital salon (%74 dijitalleşme oranı)
- Site: 11 sinema, 63 salon, 34 dijital salon (%54 dijitalleşme oranı)

Türkiye'nin genelinde bulunan 423 sinema lokasyonunun 260'ı bağımsız sinemalardan oluşmaktadır (%61). Bu bağımsız sinemaların herhangi bir grupta bağlantısı yoktur. Bağımsız bu sinemaların 164 tanesi 1,2 ya da 3 salonlu sinemalardan oluşmaktadır.

2013 yılı itibariyle Cinemaxium markası altında faaliyet gösteren Afm ve Mars Sinemaları Türkiye sinema gişe hasılatının %52'sini elinde tutmaktadır.

### **3. FİNANSAL ANALİZ**

Finansal analiz, yatırımcılar, paydaşlar, kredi finansörleri, ve şirketle ilgili kısa, orta ve uzun vadede çalışma içeresine girecek ilgililer için bir takım bilgiler sunmaktadır. Bunlar, varlık-kaynak kullanımına ilişkin bilgiler ışığında işletmenin finansal gücünü ve kontrolünü incelemeye olanak veren bilgilerden oluşmaktadır. Finansal analiz özü gereği iki şekilde incelenmektedir; statik analiz ve dinamik analiz. Statik analiz, işletmenin ya da kurumun belirli bir tarihteki finansal tablolarını inceleyerek tablolar içeresindeki başlıkların birbiriyle olan ilişkilerin tespiti ve değerlendirmesine yönelik tek bir dönemi kapsayan araştırmalardır. Dinamik analiz ise peşi sıra gelen dönemlere ait finansal tabloların içeresindeki başlıkların birbiriyle olan ilişkisini ve dönemsel bazda yaşadıkları değişimleri gösteren açıklayan analiz tekniğidir (Coşkun, 2004:46). Bu çalışma içeresinde iki analiz tekniği de yer almıştır.

Bu bölüm Afm Sinemaları'nın KAP'ta yayımlamış olduğu bilgilerle oluşturulmuştur.

#### **3.1. Karşılaştırmalı Gelir Tablosu Analizi**

Bir işletmenin belirli bir dönemde elde ettiği gelirler ve yine aynı dönem içeresinde yüklendiği bütün maliyet ve giderlerini ve bunların sonrasında elde ettiği dönem net karını ve zararını göstere mali tabloya gelir tablosu denmektedir. Karşılaştırmalı gelir tablosu analizi iki veya daha fazla döneme ait finansal tabloların gelir ve gider yönlü sürecinin ve değişiminin değerlendirmesidir (Ünsalan ve Şimşeker, 2005:210).

Tablo 4.7.'de AFM şirketinin birleşme öncesi ve sonrası dönemine ait iki gelir tablosu ve süreç içerisindeki değişime uğrayan kalemler görülmektedir.

| <b>Tablo 4.7. AFM A.Ş. Gelir Tablosu (2010-2013)</b>                         |                                   |                                   |
|--|-----------------------------------|-----------------------------------|
| <b>Dönem</b>   | <b>01.01.2010-<br/>31.12.2010</b> | <b>01.01.2013-<br/>31.12.2013</b> |
| <b>Raporlama Birimi</b>  | <b>TL</b>                         | <b>TL</b>                         |
| <b>KAR VEYA ZARAR KISMI</b>  |                                   |                                   |
| Hasılat  | 96.954.845                        | 108.852.051                       |
| Satışların Maliyeti (-)  | -78.750.286                       | -86.570.444                       |
| Ticari Faaliyetlerden Brüt Kar (Zarar)                                       | 18.204.559                        | 22.281.607                        |
| Finans Sektörü Faaliyetleri Hasılatı   | 0                                 | 0                                 |
| Finans Sektörü Faaliyetleri Maliyeti (-)                                     | 0                                 | 0                                 |
| Finans Sektörü Faaliyetlerinden Brüt Kar (Zarar)                             | 0                                 | 0                                 |
| <b>BRÜT KAR/ZARAR</b>  | <b>18.204.559</b>                 | <b>22.281.607</b>                 |
| Genel Yönetim Giderleri (-)  | -6.695.949                        | -5.172.835                        |
| Pazarlama Giderleri (-)  | -970.781                          | -480.603                          |
| Araştırma ve Geliştirme Giderleri (-)  |                                   | 0                                 |
| Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler   | 582.951                           | 555.618                           |
| Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler (-)                                       | -408.197                          | -5.464.908                        |
| <b>ESAS FAALİYET KARI/ZARARI</b>   | <b>10.712.583</b>                 | <b>11.718.879</b>                 |
| Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler  | 0                                 | 0                                 |
| Yatırım Faaliyetlerinden Giderler (-)  | 0                                 | 0                                 |
| Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımların Karlarından/Zararlarından Paylar | 0                                 | 0                                 |
| <b>FİNANSMAN GİDERİ ÖNCESİ FAALİYET KARI/ZARARI</b>                          | <b>10.712.583</b>                 | <b>11.718.879</b>                 |
| Finansman Gelirleri  | 5.462.148                         | 4.057.242                         |
| Finansman Giderleri (-)  | -11.256.462                       | -9.954.293                        |
| <b>SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARI/ZARARI</b>                       | <b>4.918.269</b>                  | <b>5.821.828</b>                  |
| Sürdürülen Faaliyetler Vergi Gideri (-)/Geliri                               | -1.402.507                        | -1.561.963                        |
| - Dönem Vergi Gideri (-)/Geliri  | -323.817                          | -1.635.037                        |
| - Ertelenmiş Vergi Gideri (-)/Geliri   | -1.078.690                        | 73.074                            |
| <b>SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER DÖNEM KARI/ZARARI</b>                              | <b>3.515.762</b>                  | <b>4.259.865</b>                  |
| <b>DÖNEM KARI/ZARARI</b>   | <b>3.515.762</b>                  | <b>4.259.865</b>                  |

**Kaynak:** Mars Entertainment Group (2014).

<http://www.marsentertainmentgroup.com.tr/afm.html>. Erişim Tarihi: 21.10.2014.

Tablo 4.7.'de görüleceği üzere satın alım öncesindeki şirket hasılat oranı ile satın alım sonrasındaki toparlanmayla hasılat rakamları arasında %12'lik artış var. Hasılat rakamlarındaki bu iyimser tabloyu iş yapmayan ya da atıl kapasite çalışan lokasyonların elden çıkartılması ve satın alım sonrası Cinemaximum markası altında lokasyonların yenilenme çabasının faydaları olarak görebiliriz. Bunun yanında Cinemaximum markasıyla satın alım sonrası reklam ve pazarlama yoluyla adından sıkça söz ettirmiş olması, insanların markaya olan ilgisi satış rakamlarında olumlu hava estirmiştir. Birleşmeyle birlikte Mars sinema yönetimi içerisinde ölçek ekonomisinden faydalanma ve grup çalışmalarlarıyla ortaya çıkan sinerjinin gelirler konusuna yaptığı katkıyı görmekteyiz.

Özellikle enflasyonun fazla olduğu dönemde esas faaliyet karında artış gözlenmesi hizmet-perakende sektöründe oldukça güçtür. Fakat AFM'de satın alım sonrasında hem esas faaliyet karında hem de dönem net karında sağlıklı büyümelere görülmektedir. Esas faaliyet karında %10'u bulan büyümeyle karşılaşmamız pazarlama faaliyetlerinin başarısını görmemizi ve tüketicilerin markaya olan inancını göstermektedir.

### **3.1.1. Brüt Kar Marjı ve Esas Faaliyet Kar Marjı**

Brüt kar marjı bir şirketin verimliliği ve karlılığı ile ilgili en önemli göstergelerden biridir. Brüt satış karının net satışlar içerisindeki payı olarak bilinmektedir. Hesaplanması ise net satışlardan satılan malın maliyetinin düşülmesiyle elde edilen brüt karın net satışlara oranlanmasıyla yapılmaktadır.

AFM'nin satın alım öncesine baktığımızda %19'larda olan brüt kar marjı oranı satın alım sonrasında %21'lerde görünmektedir. Bu değişimi satışlardaki artışın pozitif yönlü ayrıştırdığını görmekteyiz. Hasılatın birleşme sonrası %12'lik artışını maliyetler %10 değişimle takip etmektedir, brüt kar bazında bu da %22'lik bir pozitif değişim göstermektedir. Birleşme öncesi ve sonrası dönem bazında brüt kar marjının %10 değişimi şirketin verimliliği ve karlılığı açısından başarılı bir süreç geçirdiğini göstermektedir. Bu konuda Tablo 4.7. gelir tablosunun daha sade haliyle değişimleri göstermektedir.

**Tablo 4.8. AFM A.Ş. Sadeleştirilmiş Gelir Tablosu (2010-2013)**

|                                | <b>Cari Dönem</b>                 | <b>Önceki Dönem</b>               | <b>Değişim</b>     |
|--------------------------------|-----------------------------------|-----------------------------------|--------------------|
| <b>Dönem</b>                   | <b>01.01.2010-<br/>31.12.2010</b> | <b>01.01.2013-<br/>31.12.2013</b> | <b>2010 - 2013</b> |
| <b>Raporlama Birimi</b>        | <b>TL</b>                         | <b>TL</b>                         | <b>TL</b>          |
| <b>Hasılat</b>                 | 96.954.845                        | 108.852.051                       | 1,12%              |
| <b>Satışların Maliyeti (-)</b> | -78.750.286                       | -86.570.444                       | 1,10%              |
| <b>Brüt Kar</b>                | 18.204.559                        | 22.281.607                        | 1,22%              |
| <b>Brüt Kar Marjı</b>          | 18,8%                             | 20,5%                             | 1,09%              |
| <b>Esas Faaliyet Karı</b>      | 10.712.583                        | 11.718.880                        | 1,09%              |
| <b>Esas Faaliyet Kar Marjı</b> | 11,0%                             | 10,8%                             | 0,97%              |
| <b>Finansman Gideri</b>        | -5.794.314                        | -5.897.051                        | 1,02%              |
| <b>FVÖK</b>                    | 16.506.897                        | 17.615.931                        | 1,07%              |
| <b>Amortisman</b>              | -7.998.927                        | -9.005.246                        | 1,13%              |
| <b>FAVÖK</b>                   | 24.505.824                        | 26.621.177                        | 1,09%              |
| <b>FAVÖK Marjı</b>             | 25,3%                             | 24,5%                             | 0,97%              |
| <b>Net Dönem Karı</b>          | 3.515.762                         | 4.259.867                         | 1,21%              |

**Kaynak:** Mars Entertainment Group (2014).

<http://www.marsentertainmentgroup.com.tr/afm.html>. Erişim Tarihi: 21.10.2014.

Tablo 4.8. Birleşme öncesi (2010) ve birleşme sonrası (2013) yılları genel yönetim giderleri karşılaştırmasını göstermektedir.

**Tablo 4.9. Genel Yönetim Giderleri**

| <b>Dönem</b>                             | <b>01.01.2010-<br/>31.12.2010</b> | <b>01.01.2013-<br/>31.12.2013</b> |
|--|-----------------------------------|-----------------------------------|
| <b>Raporlama Birimi</b>                  | <b>TL</b>                         | <b>TL</b>                         |
| <b>Kira</b>                              | 0                                 | 1.991.626                         |
| <b>Amortisman ve tükenme payları</b>     | 170.179                           | 584.837                           |
| <b>Personel ücret ve kıdem tazminatı</b> | 3.575.433                         | 1.286.382                         |
| <b>Seyahat</b>                           | 400.334                           | 382.660                           |
| <b>Danışmanlık ve müşavirlik</b>         | 1.640.689                         | 457.761                           |
| <b>Mahkeme ve noter</b>                  | 125.531                           | 163.058                           |
| <b>Vergi, resim ve harçlar</b>           | 110.188                           | 134.559                           |
| <b>Diğer</b>                             | 312.087                           | 171.952                           |
| <b>Toplam</b>                            | <b>6.334.441</b>                  | <b>5.172.835</b>                  |

**Kaynak:** Mars Entertainment Group (2014).

<http://www.marsentertainmentgroup.com.tr/afm.html>. Erişim Tarihi: 21.10.2014.

Genel yönetim giderlerinin dağılımına baktığımızda danışmanlık ve müşavirlik işlemlerinin ölçek ekonomisinden faydalanma avantajı ile Mars Sinema ile ortak akıl çerçevesinde hareket edilmesi AFM'nin kalemlerinde olumlu anlamda değişiklikler yarattığını görmekteyiz. Aynı zamanda 31 Aralık 2012 tarihi itibarıyla danışmanlık ve müşavirlik giderleri ve kira giderleri genel itibarıyla Mars Sinema A.Ş. tarafından yansıtılan yönetim hizmeti ve kira giderlerinden oluşmaktadır.

Bununla beraber toplam tutarı 10.475.286 TL olan cari dönem personel giderlerinin (ödenen ücretler, birikmiş izin karşılık gideri ve kıdem tazminatı gideri dahil olmak üzere), 8.981.981 TL'si satılan malın maliyetine, 1.286.382 TL'si genel yönetim giderlerine, 206.923 TL'si satış ve pazarlama giderlerine dahil edilerek hesaplanmıştır.

2013 yılında faaliyet kar marjı birleşme öncesi faaliyet kar marjına yakın seyretmektedir. Aralarında %3'lük negatif yönlü bir değişim vardır.

Gider kalemlerini incelediğimizde birleşme öncesi döneme göre genel yönetim giderlerindeki iyileşme esas faaliyet karına olumlu katkı yapsa da esas faaliyetlerden diğer giderler, esas faaliyet karını aşağı çekmektedir, bkz. Tablo 4.7. Bu kalemin alt kırılımı sırasıyla; şüpheli alacaklar, dava giderleri, SPK giderleri, vergi cezaları oluşturmaktadır, bkz. Tablo4.8.

Esas faaliyetlerden diğer giderler şirketin esas faaliyet kar/gelir durumunu satın alım öncesi seviyesine çekmiş olsa da 1m. farkla artı gelir yazılabilmektedir. Brüt kar marjında ise başa başnoktası tutturulmuştur. Esas faaliyetlerden diğer gider kalemlerinin sürekliliği olan bir gider kalemi olmadığını bildiğimiz için şirketin satın alım öncesi döneme göre sonraki seneler gelir tablosunda trendi aşağı çekecek bir risk oluşturmadığı görülmektedir.

Faiz ve vergi öncesi kar 2013 yılında 17.615.931 TL seviyesinde gerçekleşirken birleşme öncesi 2010 yılına göre %7 artış göstermiştir. 2010 yılında 16.506,817 TL olmuştu.

Faiz, amortisman ve vergi öncesi kar ise 2013 yılında 26.621.177 TL olarak gerçekleşirken, 2010 yılında 24.505.824 T. olduğunu görüyoruz. %9 artış ne yazık ki esas faaliyetlerden diğer giderlerin ağırlığı bakımından düşük gelmiştir.



### **3.2. Bilanço Analizi**

Bir şirketin şu an ki durumuyla geçmişteki durumunu finansal anlamda karşılaştırmak istediğimizde karşımıza iki tane mali tablo çıkmaktadır. Birincisi gelir tablosu, ikinci de bilançodur. Bu tabloların sırası değişebilir.

Finansal analiz bölümünde ilk bölümde gelir tablosunu ve değişimleri yıl bazında kalem kalem gördük. Şimdi ise şirketin belirli bir tarihteki, ki bu tarihler satın alım öncesi 2010 ve satın alım sonrası 2013 oluyor, varlıklarını, borçlarını ve nihayetinde özsermayesini gösteren tablosu bilançoyu ele alacağız. Bilanço bir şirketin adeta finansal bir fotoğrafıdır. Bu bölümde de iki tarih arasındaki bilanço değişimlerini inceleyerek gelinen durum hakkında bilgi sahibi olunmaya çalışılacaktır.

#### **3.2.1. Yatay ve Dikey Analiz**

Yatay analiz bir şirketin iki farklı yıldaki mali tablolarının incelenerek kalem bazında değişimlerinin göz önüne çıkartılması ve karşılaştırılması olarak bilinmektedir. Bunun yanında dikey analiz ise yüzde tekniği ile analiz de denmektedir, işletmenin mali tablolar içerisindeki kalemleri birbirine oranlayarak yüzde bazında durumunu göstermektedir.

Örneğin kısa vadeli yükümlülükler toplamını 100 kabul edeceksek, bu toplamı oluşturacak kalemlerin dağılımı da bize 100'ü vermelidir. Hangi kalemin hangi başlıkta ne kadar ağırlık taşıdığını görmede dikey analiz bize yol göstermektedir. Bu şekilde çalışma yapılmasının amacı bilançoda önemli olanın her zaman büyük rakamları anlamaktan geçtiği gerçeğidir.

Bilanço analizi bölümünde yatay ve dikey analiz şeklinde varlıklar ve kaynaklar ayrı ayrı ele alınacaktır.

##### **3.2.1.1. Varlıkların Yatay ve Dikey Analizi**

Tablo 4.9. AFM A.Ş.'nin birleşme önce ve sonrası varlıkların yatay ve dikey analiz kapsamında mali rakamlarını ve kalemlerin birbirine oranlarını göstermektedir.

| <b>Tablo 4.10. Varlıkların Yatay ve Dikey Analizi</b> |                   |                   |                |                  |                  |
|---|-------------------|-------------------|----------------|------------------|------------------|
| <b>Varlıklar TL</b>                                   | <b>2010</b>       | <b>2013</b>       | <b>Değişim</b> | <b>2010 Oran</b> | <b>2013 Oran</b> |
| <b>Dönen Varlıklar</b>                                | <b>12.336.037</b> | <b>42.569.111</b> | <b>3,45%</b>   | <b>19%</b>       | <b>48%</b>       |
| Nakit ve Nakit Benzerleri                             | 1.571.436         | 14.069.225        | <b>8,95%</b>   | <b>2%</b>        | <b>16%</b>       |
| Ticari Alacaklar                                      | 6.588.161         | 13.554.142        | <b>2,06%</b>   | <b>10%</b>       | <b>15%</b>       |
| Diğer Alacaklar                                       | 447.746           | 12.087.173        | <b>27,00%</b>  | <b>1%</b>        | <b>14%</b>       |
| Stoklar   | 1.190.769         | 1.395.971         | <b>1,17%</b>   | <b>2%</b>        | <b>2%</b>        |
| Diğer Dönen Varlıklar                                 | 2.537.925         | 1.462.600         | <b>0,58%</b>   | <b>4%</b>        | <b>2%</b>        |
| <b>Duran Varlıklar</b>                                | <b>53.517.962</b> | <b>46.788.707</b> | <b>0,87%</b>   | <b>81%</b>       | <b>52%</b>       |
| Diğer Alacaklar                                       | 366.680           | 96.518            | <b>0,26%</b>   | <b>1%</b>        | <b>0%</b>        |
| Maddi Duran Varlıklar                                 | 41.700.946        | 31.618.960        | <b>0,76%</b>   | <b>63%</b>       | <b>35%</b>       |
| Maddi Olmayan Duran Varlıklar                         | 11.112.870        | 11.044.982        | <b>0,99%</b>   | <b>17%</b>       | <b>12%</b>       |
| Peşin Ödenmiş Giderler                                | -                 | 799.562           | -              | <b>0%</b>        | <b>1%</b>        |
| Diğer Duran Varlıklar                                 | 337.466           | 3.228.685         | <b>9,57%</b>   | <b>1%</b>        | <b>4%</b>        |
| <b>Toplam Varlıklar</b>                               | <b>65.853.999</b> | <b>89.357.818</b> | <b>1,36%</b>   | <b>100%</b>      | <b>100%</b>      |

**Kaynak:** Mars Entertainment Group (2014).

<http://www.marsentertainmentgroup.com.tr/afm.html>. Erişim Tarihi: 21.10.2014.

Birleşme öncesi dönemde aktif büyüklüğü 65,8 milyon TL olan şirketin %81'i duran varlıklar %19'u dönen varlıklar oluşturmaktaydı. Likit yönden sıkıntı çektiği görülen şirketin birleşme sonrasında 89,3 milyon TL aktif büyüklüğe ulaşması ve duran varlıklarının %52 seviyeye çekilerek dönen varlıkların %48 seviyeye çıkartılması şirketin kasasının likit anlamda iyi durumda olduğunu göstermektedir.

Birleşme öncesi ve sonrası dönem karşılaştırıldığında şirket aktiflerinde büyüklüğünü arttıran kalemler dönen varlıklar altında sıralanmaktadır. 2010 ve 2013 yılı karşılaştırmasında %3,5 büyüme gösteren dönen varlıklar 12,3 milyon TL seviyesinden 42,5 milyon TL varlığa ulaşmaktadır. Dönen varlıkların buradaki göstergesi bir yıl veya daha kısa sürede paraya çevrilebilecek değerlerin, kıymetlerin durumunu göstermektedir.

Dönen varlıklar içerisinde birleşme öncesi ve sonrası döneme ilişkin en başarılı iyileşme diğer alacaklar kısmında olmuştur. Bu kalemin detayında ilişkili taraflardan alacaklar görülmektedir. İlgili alacak satın alım sonrası Mars Sinema tarafından alacağı göstermektedir.

Dönen varlıklar içerisinde ikinci iyileşme gösteren kalem ise nakit ve nakit benzerleridir. Bu kalemin alt kırılımları sırasıyla, vadesiz mevduat, vadeli mevduat, vadesiz mevduat yabancı para, vadeli mevduat yabancı para, nakit ve diğer hazır değerlerden oluşmaktadır. Satın alım sonrası artan satışlar ve satın alımdan gelen maddi ve manevi değerler şirketin dönen varlıklarında satın alım öncesine göre 30 milyon TL'yi aşkın pozitif ayrışma göstermiştir.

Türkiye'de özellikle genel bir kanı vardır ki aktiflerin ortalama %10 düzeyinde nakit bulundurmaları gerektiği yöndedir. Tabii ki bu oran yukarı yönlü %3, %5 civarında oynayabilir, bu da şirketlerin nakit yaratma kabiliyetleriyle ilgilidir. Birleşme öncesi dönemde AFM'nin aktif toplamı içerisindeki nakit ve nakit benzerleri oranına baktığımızda %2 gibi likidite yoksunu bir durumda olduğunu görüyoruz. Birleşme sonrası dönemde ise bu oranın %16 seviyesine çıktığını görmekteyiz. Bu durum likit yaratma kabiliyetinin yüksek olduğu şeklinde yorumlansa da aynı zamanda atıl değerler oluşturmasına da neden olmaktadır.

Dönen varlıklar kısmında ise birleşme öncesi dönemde toplam aktiften aldığı pay %81dir. Şirket varlıklarının birleşme sonrasında dönen varlıklardan aldığı pay ise %52'ye gerilemiştir. Bu esasında başlı başına bir başarıdır. Dönen varlıkların buradaki göstergesi bir yıldan daha uzun sürede paraya çevrilebilecek değerlerin, kıymetlerin durumunu göstermektedir.

Duran varlıklar içerisinde en büyük ağırlığı maddi duran varlıklar oluşturmaktadır. Maddi duran varlıkların alt kırılımları sırasıyla finansal kiralama ile alınan maddi duran varlıklar, özel maliyetler, mobilya ve ekipmanları ve taşıtlardır. Maddi duran varlıklar, toplam aktifler içerisinde %35 orana sahiptir.

AFM'nin esas olarak mülkiyetin tüm risk ve getirilerini üstüne aldığı maddi duran varlık kiralama finansal kiralama şeklinde sınıflandırılır. Finansal kiralama yoluyla elde edilen maddi duran varlıklar varlığın kiralama döneminin başındaki rayiç değerinden veya asgari kira ödemelerinin o tarihte indirgenmiş değerinden düşük olanı üzerinden varlık olarak kaydedilirler. Finansal kiralama yolu ile satın alınan maddi duran varlıklar, varlığın tahmini faydalı ömrü doğrultusunda amortismanına tabi tutulur.

Dönen varlıklar içerisinde bir diğer önemli kalem olan maddi olmayan duran varlıklar ise birleşme sonrası dönem 2013'e göre toplam aktifler içerisindeki payı %12'dir. Maddi olmayan duran varlıklar bilgi işlem sistemleri ve yazılımlardan oluşmaktadır. Bilgi işlem yazılımları, patent ve haklar, alış tarihinden itibaren beş yıllık ekonomik ömürleri üzerinden doğrusal itfa yöntemiyle itfa edilirler. Maddi olmayan duran varlıklar şerefiye ve diğer maddi olmayan haklardan oluşmaktadır. Şerefiye, toplam satın alım maliyeti ile satın alınan net varlıklar, maddi olmayan duran varlıklar ve şarta bağlı yükümlülüklerin toplam makul değeri arasındaki farkı temsil etmektedir.

### 3.2.1.2. Kaynakların Yatay ve Dikey Analizi

Tablo 4.10. AFM A.Ş.'nin birleşme önce ve sonrası kaynakların yatay ve dikey analiz kapsamında mali rakamlarını ve kalemlerin birbirine oranlarını göstermektedir.

Tablo 4.10.'a baktığımızda şirketin birleşme sonrası dönemde 2013, birleşme öncesi döneme göre 2010 kısa vadeli borç yükümlülüklerini azalttığını görmekteyiz. Yaklaşık %1 seviyesinde gerileme kaydedilen borçlar, 2 milyon TL düzeyinde gerileyerek 21.231.193 milyon TL olarak 2013 kapanışı yapmaktadır. Bir hizmet-parakanda şirketi olarak kısa vadeli borçların gerilemiş olması şirketin finansal borç yükünü daha rahat bir şekilde çevirebildiğini göstermektedir.

Toplam yükümlülükler içerisinde 2013 döneminde %10 düzeyinde bulunan ve 2010 yılında ise %13 düzeyinde bulunan ticari borçlar ilişkili taraflara ve ilişkisiz taraflara olmak üzere ikiye ayrılmaktadır. Birleşme öncesi dönemde,

- *İlişkili taraflara ticari borçlar: 329 TL*
- *İlişkisiz taraflara ticari borçlar: 8.247.174 TL tutarında olmuştur.*

Birleşme sonrası dönemde borçlar,

- *İlişkili taraflara ticari borçlar: 122.214 TL*
- *İlişkisiz taraflara ticari borçlar: 8.950.452 TL tutarında olmuştur.*

| <b>Tablo 4.11. Yükümlülüklerin Yatay ve Dikey Analizi</b> |                   |                   |                |                  |                  |
|---|-------------------|-------------------|----------------|------------------|------------------|
| <b>Yükümlülükler TL</b>                                   | <b>2010</b>       | <b>2013</b>       | <b>Değişim</b> | <b>2010 Oran</b> | <b>2013 Oran</b> |
| <b>Kısa Vad. Yükümlülükler</b>                            | <b>23.365.896</b> | <b>21.231.193</b> | <b>0,91%</b>   | <b>35%</b>       | <b>24%</b>       |
| Ticari Borçlar  | 8.247.503         | 9.072.666         | <b>1,10%</b>   | <b>13%</b>       | <b>10%</b>       |
| Finansal Borçlar  | 10.314.720        | 4.890.405         | <b>0,47%</b>   | <b>16%</b>       | <b>5%</b>        |
| Diğer Borçlar   | 1.040.508         | 3.069             | <b>0,00%</b>   | <b>2%</b>        | <b>0%</b>        |
| Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü                              | 323.817           | -                 | -              | <b>0%</b>        | <b>0%</b>        |
| Borç Karşılıkları   | 1.834.650         | 992.678           | <b>0,54%</b>   | <b>3%</b>        | <b>1%</b>        |
| Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler                           | 1.604.698         | 338.628           | <b>0,21%</b>   | <b>2%</b>        | <b>0%</b>        |
| Çalışanlara Sağl. Fayd. Kaps. Borçlar                     | -                 | 1.368.348         | -              | <b>0%</b>        | <b>2%</b>        |
| Ertelenmiş Gelirler                                       | -                 | 4.565.399         | -              | <b>0%</b>        | <b>5%</b>        |
| <b>Uzun Vad. Yükümlülükler</b>                            | <b>27.859.239</b> | <b>34.191.974</b> | <b>1,23%</b>   | <b>42%</b>       | <b>38%</b>       |
| Finansal Borçlar  | 26.963.561        | 32.251.281        | <b>1,20%</b>   | <b>41%</b>       | <b>36%</b>       |
| Ertelenmiş Gelirler                                       | -                 | 20.000            | -              | <b>0%</b>        | <b>0%</b>        |
| Uzun Vadeli Karşılıklar                                   | 200.139           | 107.187           | <b>0,54%</b>   | <b>0%</b>        | <b>0%</b>        |
| Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü                              | 695.539           | 1.813.506         | <b>2,61%</b>   | <b>1%</b>        | <b>2%</b>        |
| <b>Özermaye</b>   | <b>14.628.864</b> | <b>33.934.651</b> | <b>2,32%</b>   | <b>22%</b>       | <b>38%</b>       |
| Ödenmiş Sermaye   | 13.490.363        | 13.490.363        | <b>1,00%</b>   | <b>20%</b>       | <b>15%</b>       |
| Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler                       | 580.507           | 580.507           | -              | <b>1%</b>        | <b>1%</b>        |
| Geçmiş Yıllar Karları/Zararları                           | -                 | -                 | -              | -                | -                |
| Karları/Zararları   | 2.957.768         | 15.603.914        | <b>5,28%</b>   | <b>-4%</b>       | <b>17%</b>       |
| Net Dönem Karı/Zararı                                     | 3.515.762         | 4.259.867         | <b>1,21%</b>   | <b>5%</b>        | <b>5%</b>        |
| <b>Toplam Yükümlülükler</b>                               | <b>65.853.999</b> | <b>89.357.818</b> | <b>1,36%</b>   | <b>100%</b>      | <b>100%</b>      |

**Kaynak:** Mars Entertainment Group (2014).

<http://www.marsentertainmentgroup.com.tr/afm.html>. Erişim Tarihi: 21.10.2014.

İlişkili taraflar Grup sermayesinde pay sahibi olan gerçek ve tüzel kişi ortaklar, bağlı ortaklıklar, iştirakler, Grup faaliyetlerinin planlanması, yürütülmesi ve denetlenmesi ile doğrudan veya dolaylı olarak yetkili ve sorumlu olan Grup'un yönetim kurulu üyesi, genel müdür gibi yönetici personel, bu kişilerin yakın aile üyeleri ve bu kişilerin doğrudan veya dolaylı olarak kontrolünde bulunan şirketler ilişkili taraflar olarak kabul edilmektedir.

İlişkili olmayan taraflar ise şirketin çalışmış olduğu diğer kurum/kuruluşlar, şahıs veya tüzel kişilerden oluşan şirketlerdir. Birleşme sonrası dönemde ticari borcun artması yüksek performans ile çalışıldığının ve satışların birer maliyetinin olduğunu göstermektedir.

Finansal borçlara baktığımızda birleşme öncesi döneme göre 0,50% düzeyinde toparlanan borçlar, 2013 toplam yükümlülükler içerisindeki payı %5 civarında olurken, uzun vadeli finansal borçlar tarafında %36 seviyesindedir. Finansal borçlar, yatırım ve işletme sermayesi ihtiyaçlarına istinaden kullanılan kredilerden oluşmaktadır. Bu kredilerin tamamı banka kredileridir.

Finansal borçların bilanço içindeki payına baktığımızda birleşme sonrası dönemde %41, birleşme öncesi dönemde %57 olduğunu görüyoruz. 2010 yılında mevcut yapısını %0,78 kaldıraç oranıyla idare eden şirketin, birleşme sonrası 2013 yılında kaldıraç oranının %0,62'ye çekilmesi şirketin artan karlılığına vurgu yaparak finansal borçların aşağıya çekilmesini göstermektedir.

Buna ek olarak şirketin 2013 dönem itibariyle %41 düzeyinde bulunan finansal borçlarının %36 uzun %5 de kısa vadeli olması birleşme sonrası kazanımlardan biri olan finansal kaynaklara kolay ve ucuz erişebilme imkânını gün yüzüne çıkarmaktadır. Zira birleşme öncesindeki %57 finansal borcun yapısı %41 uzun vadeli, %16 kısa vadeli borç yükünün oluşturması şirketin finansal borçlarının sağlıklı olmayan bir yapıda olduğunu göstermektedir.

2010 yılında 14,6 milyon TL olan şirket özermayesi 2013 yılında 33,9 milyon TL seviyesine çıkarak %2,32 artış göstermiştir. Artan karlılık ve temettülerin şirketin geleceğine yönelik gelişimi için yine şirket için kullanılması AFM'yi güçlü bir sermaye yapısına dönüştürmüştür. Toplam yükümlülükler içerisindeki payı 2010 yılında %22 olan özsermayenin 2013 yılında %38 seviyesine çıkmasıyla güçlü sermaye yapısının olduğunu göstermektedir.

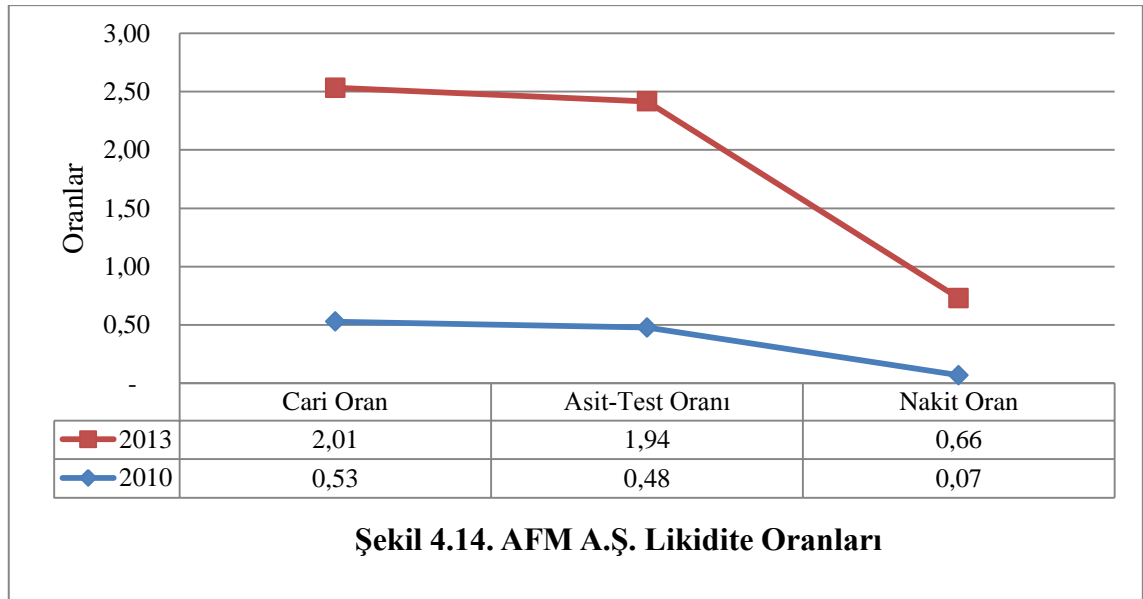
### 3.3. Oran Analizi

Bu bölümde AFM A.Ş.'nin finansal performans göstergelerinin oran analizleriyle şirketin 2010 ve 2013 yıllarındaki performansını daha iyi anlayacağız. Bu şekilde oran analizi hesaplamalarıyla işletmenin karlılık, verimlilik ve ekonomik anlamda mali yapısı hakkında bilgi sahibi olacağız.

Oran analizini bu bölümde beş şekilde inceleyeceğiz; likidite oran analizi, kaldıraç oran analizi, mali yapı oran analizi, faaliyet oran analizi ve karlılık oran analizi.

#### 3.3.1. Likidite Oran Analizi

Likidite kelime anlamı nakde çevrilme durumudur. İşletmelerde kullanılan anlamı ise kısa vadeli borçların ödenebilme gücü olarak bilinmektedir. Bu oranlardan en çok kullanılanları aşağıdaki gibidir (İlgaz, 2015):



Şekil 4.14. AFM A.Ş. Likidite Oranları

**Kaynak:** Mars Entertainment Group (2014).

<http://www.marsentertainmentgroup.com.tr/afm.html>. Erişim Tarihi: 21.10.2014.

- **Cari Oran:** Dönen varlıkların kısa vadeli yabancı kaynaklara oranıdır. Bu oran işletmenin genel likidite pozisyonu göstererek işletmenin net çalışma sermaye yapısının yeterli olup olmadığını göstermektedir. AFM A.Ş.'nin birleşme öncesi 0,53 cari oranı varken satın alım sonrası 2013 yılında bu

oran 2,01'dir. Birleşme sonrasındaki likidite durumu kısa vadeli borçlarını rahatlıkla ödeyebileceğini göstermektedir. Bkz. Tablo 4.9. ve 4.10.

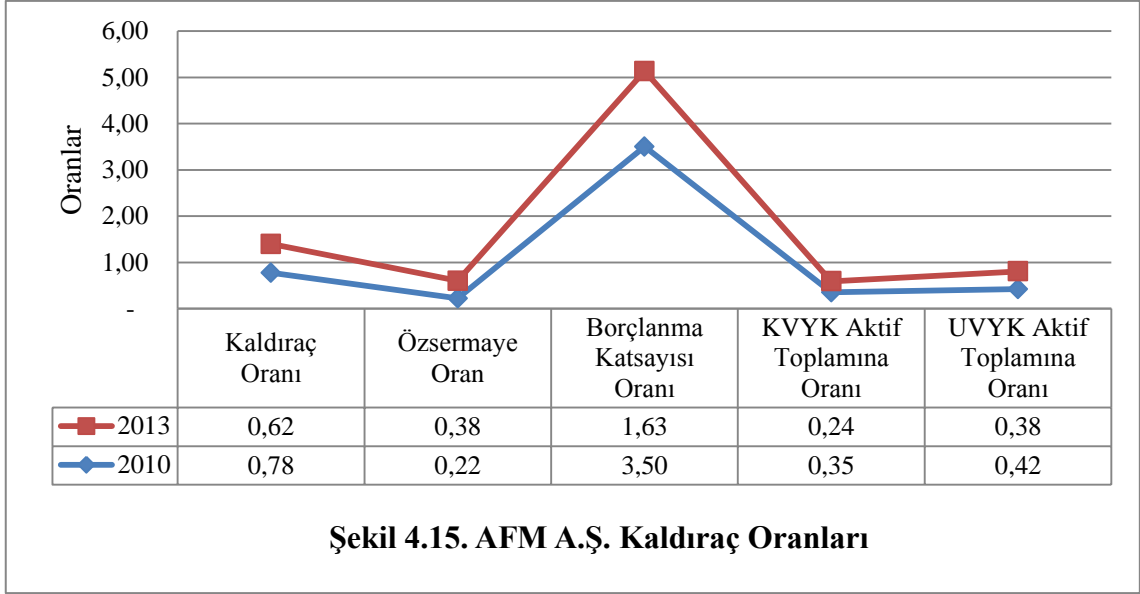
- **Asit-Test Oranı:** Likit olan aktiflerin kısa vadeli yabancı kaynaklara oranıdır. Bu oranda stoklara dışarda tutarak mevcut liket varlıklar üzerinden gidilmektedir. Birleşme öncesi dönemde 2010 yılında bu oran 0,48 çıkmaktadır, satın alım sonrası ise asit-test oranı 1,94 çıkmaktadır. Hassas oran olarak da adlandırılan bu oranın ne kadar yüksek çıkması şirketin borçlarını daha kolay döndürebildiğinin göstergesi niteliğindedir.
- **Nakit Oranı:** Likidite oranları içerisinde en keskin oranlama yöntemidir. Alacakların tahsil edilemediği ve stokların satışa çıkamadığı durumda mevcut hazır değerler tutarı ile kısa vadeli yabancı kaynakların birbirine oranlanmasıdır. Birleşme öncesi dönemde 2010 yılında bu oran 0,07 çıkmaktadır ki oldukça kötüdür, satın alım sonrası ise bu oran 0,66 çıkmaktadır. Likit mevcut hazır varlıkların mevcut kısa vadeli borcun bir süre idare edilebileceğini göstermektedir.

### 3.3.2. Kaldıraç Oran Analizi

İşletmelerin hangi oran bazında ne şekilde borç ile finanse edildiğini ve borç yükünü gösteren rasyolardır. Bu bölümde uzun dönemli borç yükümlülüklerinin AFM A.Ş.'nin sürdürülebilirlik açısından yapısal durumu hakkında bilgi edinilebilecektir (Ilgaz, 2015).

- **Kaldıraç Oranı:** İşletmenin aktif kısımdaki oransal durumuyla ne kadarının, kısa ve uzun vadeli yabancı kaynaklar ile karşılandığını gösterir. Kredi veren kuruluşlar açısından bu oran oldukça önemlidir. Birleşme öncesi dönem olan 2010 yılında bu oran 0,78 çıkmaktadır ki oldukça tehlikeli durumda görünmektedir, satın alım sonrası ise bu oran 0,62 seviyesine çekilmiştir. Bu oranın yarı yarıya (0,50) olması önem arz etmektedir. Tüm aktiflerin karşılayabileceği toplam borcu görme bakımından bu oran geleceğe yönelik





**Şekil 4.15. AFM A.Ş. Kaldıraç Oranları**

**Kaynak:** Mars Entertainment Group (2014).

<http://www.marsentertainmentgroup.com.tr/afm.html>. Erişim Tarihi: 21.10.2014.

sürdürülebilir bir işletme için önem arz etmektedir. İyileşme durumu birleşme sonrası dönemde net bir şekilde görülmektedir.

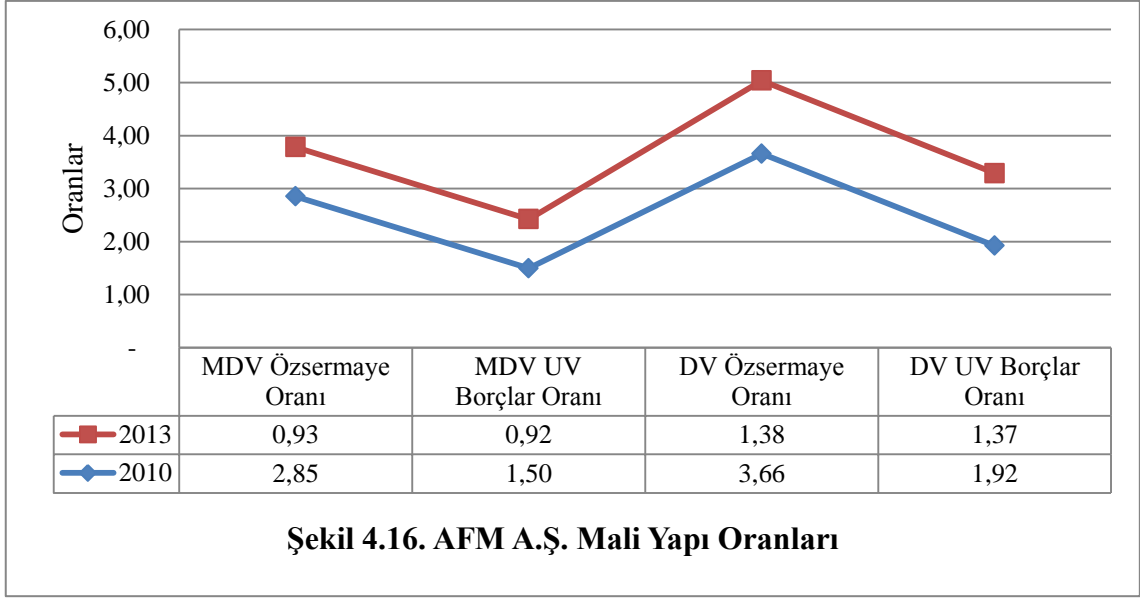
- **Özsermaye Oranı:** Bir işletmenin sahip olduğu kaynaklarının ne kadarının özsermaye ile sağlandığını gösteren ne kadarının işletme sahiplerince temine dildiğini gösteren orandır. Birleşme öncesi dönem olan 2010 yılında bu oran 0,22 çıkmaktadır ki, satın alım sonrası ise bu oran 0,38 seviyesine çıkmıştır ki şirketin, satın alım sonrası daha güçlü bir sermaye yapısının olduğunu göstermektedir. Kredi veren kuruluşların bu oranın yüksek çıkması durumunda işletmeye olan güvenleri artmaktadır.
- **Borçlanma Katsayısı Oranı:** Bu oran şirketin özkaynaklarıyla yarattığı kaynak ve borçlanarak sağladığı kaynaklar arasındaki ilişkiyi göstermektedir. Birleşme öncesi dönemde 3,50 ile oldukça tehlikeli bir durumda olan şirketin borçlanma katsayı oranı birleşme sonrasında 1,63 seviyesine çekilmiştir. Bu oranın 1 olması özkaynağının yeterli olduğunu göstermektedir. 1 ve yukarısı ise şirketin borç ile ısınmaya başladığını göstermektedir. Oranın yüksek seyretmesi kaynaklarının özsermaye ile değil yabancı borç ile finanse edildiğinin göstergesidir.

- ***Kısa Vadeli Yabancı Kaynağın Aktif Toplamına Oranı:*** Varlıkların yüzde kaçının kısa vadeli yabancı kaynaklarla finanse edildiği hakkında bilgi vermektedir. Birleşme öncesi dönemde 0,35 olan oran, birleşme sonrası dönemde 0,24'e gerilemiştir. Bu oranın 0,33 baz rasyosu vardır, daha yüksek kısa vadeli ödemelerde sıkıntı yaşatacağı gibi daha düşük çıkması kısa vadeli yabancı kaynakların sağlıklı bir şekilde sürdürülebilmesine olanak sağlayacaktır.
- ***Uzun Vadeli Yabancı Kaynağın Aktif Toplamına Oranı:*** Varlıkların yüzde kaçının uzun vadeli yabancı kaynaklarla finanse edildiği hakkında bilgi vermektedir. Bu rasyo aynı zamanda şirketin uzun vadeli fon temin edebilme gücünü göstermektedir. Birleşme öncesi dönemde 0,42 olan oran, birleşme sonrası dönemde 0,38'e gerilemiştir. Bu oranın 0,33 baz rasyosu vardır, daha yüksek çıkması şirketin durgunluk dönemlerinde uzun vadeli borç yükünü çevirmedeki gücünü aşağıya çekmektedir. Birleşme öncesinde geri ödemelerde yaşanan sıkıntılar birleşme sonrası dönemde uzun vadeli kredilerde daha rahat ödeme yapılabildiği görülmektedir.

### 3.3.3. Mali Yapı Oran Analizi

İşletmelerin kaynak yapısını ve uzun vadeli borç ödeme gücünü gösteren rasyolardır. Duran varlıkların katma değer yaratmadaki başarısı ve kaynakların ne derece verimli kullanıldığını AFM A.Ş.'nin mali yapı oranları içerisinde görülebilecektir (Ilgaz, 2015).

- ***Maddi Duran Varlıklar Özsermaye Oranları:*** Bu oran maddi duran varlıkların ne kadarını özsermaye ile karşılandığını göstermektedir. Satın alım öncesi 2010 yılında 2,85 çıkan bu oran, satın alım sonrası dönemde 0,93 çıkmıştır. %100'ün altında çıkan bu oran sermayenin aktifler kısmındaki maddi duran varlıkları karşılama gücünün olduğunu ve yabancı kaynaklara minimum düzeyde ihtiyaç duyulduğunu göstermektedir. Fakat %100'ün üzerinde çıkan ki 2010 yılında %285



**Şekil 4.16. AFM A.Ş. Mali Yapı Oranları**

**Kaynak:** Mars Entertainment Group (2014).

<http://www.marsentertainmentgroup.com.tr/afm.html>. Erişim Tarihi: 21.10.2014.

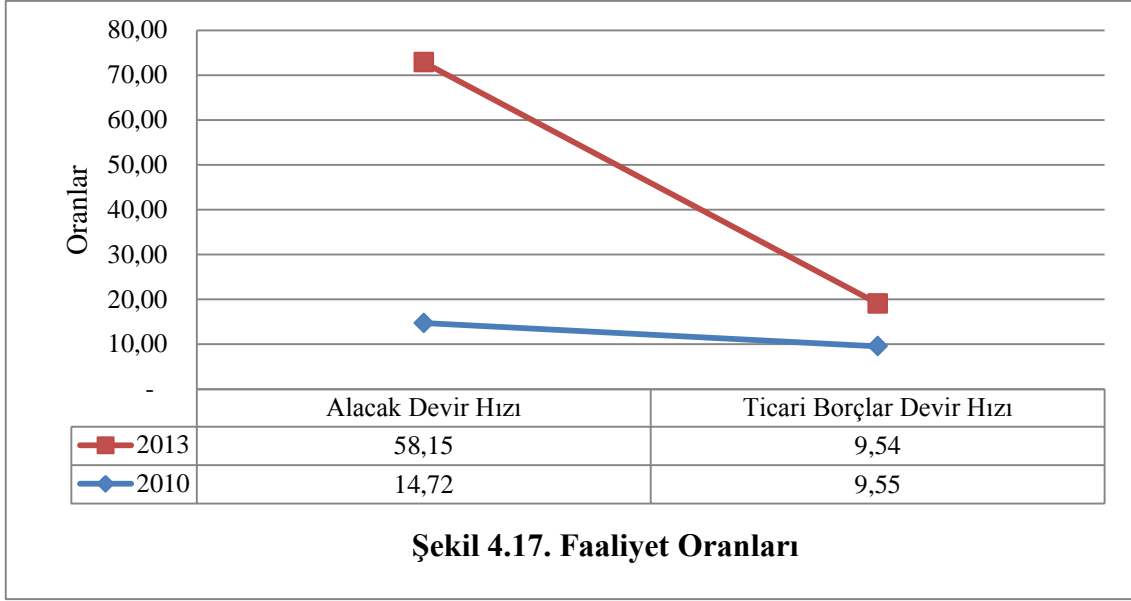
oran görülmektedir, sermayenin yetersiz ve yabancı kaynak borç ihtiyacının olduğunu göstermektedir.

- **Maddi Duran Varlıklar Uzun Vadeli Borçlar Oranı:** Bu oran kredi veren kuruluşlar için verilen uzun vadeli finansman kredisinin ne kadarını maddi duran varlıklara harcadığını gösterirken, aynı zamanda şirketin maddi duran varlıklarının ne kadarlık kısmının uzun vadeli yabancı kaynaklarla finanse edildiğini göstermektedir. Bu oranın %100'den küçük olması maddi duran varlıkların rahatlıkla uzun vadeli yabancı kaynaklarla finanse edildiğini ve ne kısa vadeli yabancı kaynağa ne de özsermayeye bir ihtiyaç duyulduğunu göstermektedir. Fakat %100'den yüksek çıkan oran şirketin maddi duran varlıklarının finanse etmesinde kısa vadeli yabancı kaynaklara veya özsermayeye ihtiyaç duyduğunu göstermektedir. AFM'nin satın alım öncesindeki 1,50 orana karşılık satın alım sonrasında bu oranın 0,92 seviyelerine çekilmesi maddi duran varlıkların uzun vadeli borçlarla kolay bir şekilde finanse edilebildiğini göstermektedir.

- ***Duran Varlıklar Özsermaye Oranı:*** Bu oran duran varlıkların ne kadarını özsermaye ile karşılandığını göstermektedir. Satın alım öncesi 2010 yılında 3,66 çıkan bu oran, satın alım sonrası dönemde 1,38 çıkmıştır. %100'ün altında çıkan bu oran sermayenin aktifler kısmındaki duran varlıkları karşılama gücünün olduğunu ve yabancı kaynaklara minimum düzeyde ihtiyaç duyulduğunu göstermektedir. Fakat %100'ün üzerinde çıkan ki 2010 yılında %366 oran görülmektedir, sermayenin yetersiz ve yabancı kaynak borç ihtiyacının olduğunu göstermektedir. Satın alım sonrasında görülen %138 oran özsermayenin yanında yabancı kaynaklara da ihtiyacın olduğunu fakat geçmişe oranlara bu ihtiyacın daha minimize olduğunu göstermektedir.
- ***Duran Varlıklar Uzun Vadeli Borçlar Oranı:*** Bu oran kredi veren kuruluşlar için verilen uzun vadeli finansman kredisinin ne kadarını duran varlıklara harcadığını gösterirken, aynı zamanda şirketin duran varlıklarının ne kadarlık kısmının uzun vadeli yabancı kaynaklarla finanse edildiğini göstermektedir. Bu oranın %100'den küçük olması duran varlıkların rahatlıkla uzun vadeli yabancı kaynaklarla finanse edildiğini ve ne kısa vadeli yabancı kaynağa ne de özsermayeye bir ihtiyaç duyulduğunu göstermektedir. Fakat %100'den yüksek çıkan oran şirketin duran varlıklarının finanse etmesinde kısa vadeli yabancı kaynaklara veya özsermayeye ihtiyaç duyduğunu göstermektedir. AFM'nin satın alım öncesindeki 1,92 orana karşılık satın alım sonrasında bu oranın 1,37 seviyelerine çekilmesi duran varlıkların uzun vadeli borçlarla geçmişe göre daha iyi toparlandığını ama yine de kısa vadeli yabancı kaynağa ya da özsermayeye ihtiyacı olduğunu göstermektedir.

#### **3.3.4. Faaliyet Oran Analizi**

AFM A.Ş.'nin sahip olduğu varlıkları etkinlik, verimlilik ve hızları bakımından ne derece kullandığını gösteren oranlardır. Likidite oranlarıyla bağlantısı birebirdir (Ilgaz, 2015).



**Kaynak:** Mars Entertainment Group (2014).

<http://www.marsentertainmentgroup.com.tr/afm.html>. Erişim Tarihi: 21.10.2014.

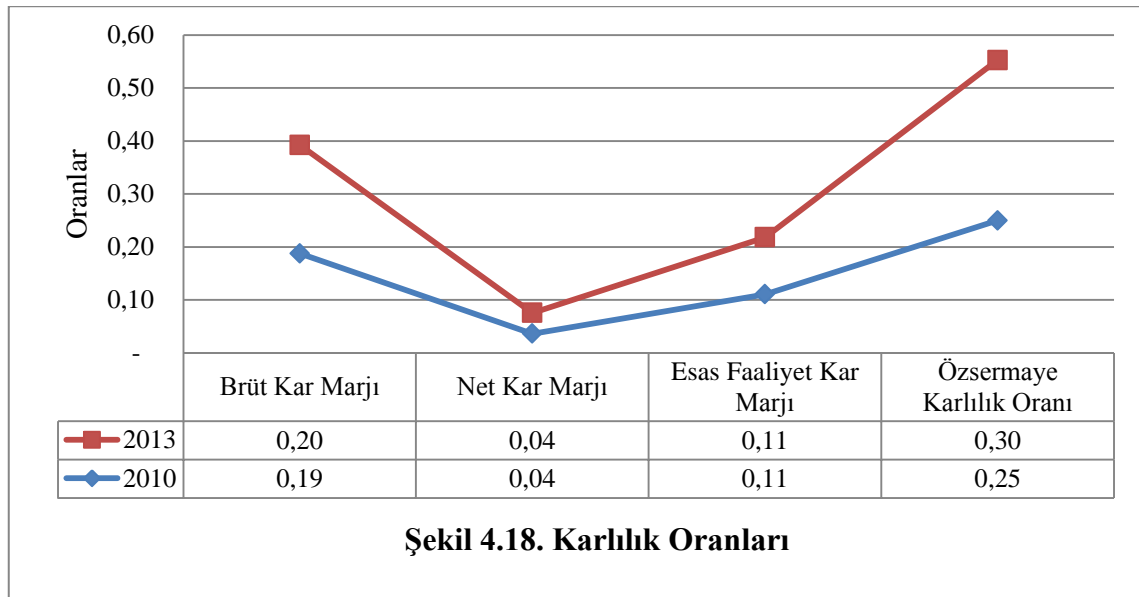
- **Alacak Devir Hızı Oranı:** Şirketin alacaklarını para olarak tahsil etme hızını ölçen oranlama yöntemidir. Alacak devir hızının yüksek çıkması şirketin alacaklarını bir yıl içerisinde hızlı bir şekilde tahsil ettiğini göstermektedir. Alacağın hızlı tahsili şirketin likidesini güçlendirmektedir. Satın alım öncesindeki alacak devir hızı 14,72 iken satın alım sonrası dönemde alacak devir hızı (ilişkili taraflar ticari alacaklar dışarda bırakılmıştır) 58,15 oranına çıkmaktadır. Bu demek oluyor ki alacak tahsilatının etkin şekilde yapıldığı, şirketin likiditesinin yüksek olduğu ve şirketin borçlarını geri ödemede daha rahat olduğunu göstermektedir.
- **Stok Devir Hızı Oranı:** Varlıkların bir yıl içerisinde kaç defa satılıp yerine yenisinin konduğunu gösteren oranlamadır. Bu oranın yüksek çıkması stokların etkin bir şekilde beklemeden satıldığını gösterirken düşük çıkması üretilen malların stokta beklediğini ve etkin olmayan bir stok yönetiminin oluştuğunu göstermektedir. Sinema sektöründe stok durumu biletlerin önceden basılarak stok yapılması şeklinde değil, işletmelerde kullanılan malzemeler ve sinemalardaki büfelerde satılan gıda malzemelerinden oluşmaktadır. Burada ortaya çıkacak olan oran

şirketin etkinlik ve verimlilik bakımından bir göstergesi olmayacağından dolayı stok devir hızı hesaplanmamıştır.

- **Ticari Borçlar Devir Hızı:** Şirketin bir yılda ne kadar sıklıkla ticari borç ödemesi yaptığını gösteren oranlardır. Satın alım öncesinde ve sonrasında aynı 9,55 aynı oranın çıkması şirketin ticari borçlarını her koşulda düzenli ödediğini göstermektedir.

### 3.3.5. Karlılık Oran Analizi

AFM A.Ş.'nin ilgili dönemlerde yapmış olduğu tüm faaliyetlerinin başarı derecesini ölçen orandır. Karlılık oran analizi, gerek bir bütün olarak gerekse daha temel faaliyet alanlarının verimliliğini ölçmekte kullanılmaktadır (İlgaz, 2015).



**Kaynak:** Mars Entertainment Group (2014).

<http://www.marsentertainmentgroup.com.tr/afm.html>. Erişim Tarihi: 21.10.2014.

- **Brüt Kar Marjı:** İşletmenin faaliyet halindeyken yapmış olduğu satışlarının, satışların maliyetine olan olumlu oranıdır. Brüt karlılık oranının iyi veya kötü olarak belirlenmesi şirketin diğer şirketlerle olan karşılaştırmasıyla ortaya çıkmaktadır. Satın alım öncesinde %18,8 brüt kar marjı ile çalışılırken, satın alım sonrası bu oran %20,5 düzeyine

çıkmiştir. Buradan anlamlı bir sonuç çıkarmak için diğer şirketlerin brüt kar marjlarına bakmamız gerekir, fakat bu durumda satın alım öncesine göre brüt kar marjının arttığını görmekteyiz ve bu da şirketin karlılığı anlamda olumlu bir gelişmedir.

- **Net Kar Marjı:** Şirketlerin tüm faaliyetlerini içine alan kar oranlamasıdır. Brüt karda satışlardan yola çıkarak bir hesaplama yapılırken net karda şirketin tüm gelir ve giderlerini dikkate alınmaktadır. 2010 satın alım öncesinde AFM A.Ş. net kar marjı %4 gelirken 2013 satın alım sonrası yine aynı oranda kalmıştır. Burada satın alım sürecinde yaşanan genel yönetim giderleri içerisinde esas faaliyetlerden diğer giderler kaleminin yüksek çıkması net kar marjını yerinde saymasına neden olmuştur. Bu oran analizini yine daha anlamlı kılacak unsur şirketin aynı işkolundan başka şirketlerle karşılaştırılması olacaktır.
- **Esas Faaliyet Kar Marjı:** Brüt kar marjı oranının daha gelişmiş versiyonudur. Burada esas faaliyet karının satışlara oranıyla satış faaliyetleriyle ilgili giderler de dikkate alınmaktadır. Satın alım öncesinde AFM A.Ş. esas faaliyet kar marjı %11 gelirken satın alım sonrası yine aynı oranda kalmıştır. Burada satın alım sürecinde yaşanan genel yönetim giderleri içerisinde esas faaliyetlerden diğer giderler kaleminin yüksek çıkması esas faaliyet kar marjının yerinde saymasına neden olmuştur. Bu oran analizini yine daha anlamlı kılacak unsur şirketin aynı işkolundan başka şirketlerle karşılaştırılması olacaktır.
- **Özsermaye Kar Marjı:** Şirket yönetim kurulunca sağlanan sermayenin bir birimine düşen karlılığını hesaplamaya yarayan bir orandır. Satın alım öncesi 0,25 olan bu oran satın alım sonrası 0,30 seviyesine yükselmiştir. Satın alım öncesinden bu zamana şirket sahiplerince sağlanan 100 birimlik sermaye 2013 yılında 5 birim arttırılarak net kar sağlamasına neden olmuştur. Firma bu haliyle karını arttırmış görünmektedir.

## DEĞERLENDİRME VE SONUÇ

Yıllar içerisinde kanıksanarak yerleşik bir hale gelebilen ekonomide ve siyaset alanında demokratik ve liberal yaklaşımlar, kültürlerin etkileşim anlamında farklı kültürlerle daha fazla kaynaşması, teknoloji ve bilgi alanında yaşanan ilerlemeler her alanda etkisini büyük dalgalar boyu göstermiştir. İşletmecilik anlamında da yaşanan değişimler, şirketlerin rekabet anlayışında, müşteri odaklılık duruşunda, teknolojiyi kullanma anlamında ya da daha genel bir ifadeyle fırsatları yakalayabilme anlamında kendilerini değişme götürmüştür. Özellikle hizmet sektöründe nihai tüketiciyle temas noktasına gelindiğinde tüketicilerin satın alma davranışlarını optimal düzeyde karşılayabilme ve rekabet anlamında her an etkin ve hazır konumda olmak önem arz etmektedir. Bunun için şirketler zamanı ve maliyeti daha iyi kullanabilme adına stratejik bir hamle yaparak dış büyüme yöntemiyle kendisini geliştirmeye çalışması son dönemde oldukça fazlalaşan bir operasyon haline geldi.

Birleşme ve satın alma faaliyetleri çoğunlukla direkt olarak birleşme şeklinde gerçekleşirken, satın alım şeklinde sonlanan dış büyüme yöntemleri de vardır. Birleşme ve satın alım işleminde kısaca işletmelerin sahip oldukları tüm varlık ve yükümlülüklerin, tüm tecrübe ve yeteneklerinin tek bir merkez altında tek bir amaç altında devam etmeleri şeklinde özetlenebilir. Birleşme ve satın alım faaliyetleri yoğun çalışmalar sonrasında, yapılan teknik analizler sonucunda nihai karar aşamasına gelmektedir. Orta ve uzun vadede başarıyla sonuçlanan birleşme ve satın alma işlemleri sınır ötesi birleşme ve satın alma işlemlerinde yaşanan kültür farklılıkları ya da suüstimmaller haricinde her zaman başarıyla sonuçlanmaktadır.

Bu çalışma 2012 yılında gerçekleşen Mars Sinema'nın AFM A.Ş.'yi satın alım sürecini ve genel durumunu göstermektedir. Dinamik kadrosuyla sektöre hızlı bir giriş yapan, aynı zamanda doğru işlere imza atan Mars Sinema'nın, tecrübesiyle sektöre uzun yıllardır hizmet veren AFM A.Ş. ile olan satın alım operasyonunda birçok veri ve analiz yöntemleriyle dış büyümenin etkilerine değinilmiştir.

Bu çalışmada AFM A.Ş.'nin satın alım öncesi dönemi 2010 ile satın alım sonrası 2013 dönemi karşılaştırılmıştır. Bu karşılaştırma sayısal veriler kapsamında işletme performansında görülen değişikliklerle detaylandırılmıştır.



İlk üç bölümde yapılan çalışma yoğun kaynak taraması şeklinde gerçekleşmiştir. Son bölüm olan vaka analizinde ise verilerin çoğunluğu birinci elden şirket yönetiminden edinilmiştir. Çalışmanın geçtiği tarihler yakın zamana denk geldikleri için bir takım verilere ulaşmada güçlükler çekilmiştir. Özellikle 2012 yılında gerçekleştirilen satın alma işleminin çalışmanın içerdiği tarihler arasında gerçekleşen yatırımın geri dönüşünün kısa vadeli finansal değerlendirmelere ağırlıklı olarak etki edememesi karşılaşılan güçlükler için örnek verilebilir.

Satın alım süreci kapsamında kapatılması talep edilen lokasyonlar, satın alım sürecinde atıl durumda olan ve elden çıkartılan lokasyonlar ve satın alım sonrasında yenileme gerektiren birçok lokasyonun çalışma altına alındığını biliyoruz. Koltuk sayılarında yaşanan düşüş gişe gelirlerindeki toplam rakamlara da etkisini gösterdi. Fakat tüm bunlara rağmen şirket satın alım öncesi döneme göre %1,22 brüt kar yakaladı. En önemli kısım da şirketin esas faaliyet kar/zarar durumunda görülüyor. Satın alım öncesi döneme göre %1,09 karla kapanan esas faaliyet gelirlerini aşağıya çeken en önemli kalemler satın alım süreci kapsamında yaşanan dava, ceza ve vergi kalemleridir. Bu duruma özgü gider kalemleri olması bakımından şirketin ön gülebilir dönemleri içerisinde esas faaliyet gelirlerini kolaylıkla arttırabileceğini söyleyebiliriz.

Satın alım operasyonunun kamuoyunda yaratmış olduğu prestij ve saygınlıkla beraber gelen reklam ve sponsorluk gelirleri satın alım öncesinin rakamları karşısında %100'ü aşkın bir oranda gerçekleşmiştir. Aynı zamanda salonlarda yayımlanan reklamların yine Mars Sinema bünyesinde olan Mars Media şirketi içerisinde yürütülmesi AFM A.Ş.'nin daha profesyonel ve etkin bir yönetime kavuştuğunu göstermektedir.

Satın alım sonrasında şirketin likidite anlamında güçlü bir konuma geldiğine görüyoruz. Satışların artması, alacakların tahsili süreci satın alım süreci sonrasında zincirin verimli ve etkin işlediğini görmekteyiz. Borçluluk düzeyi asgari düzeye çekilmiş, ödemelerin peşin iskontosundan yararlanma ya da vadeye yayılması şirketin likit pozisyonunu daha efektif kullanmasına neden olmuştur.

Karlılık analizinde şirketin özsermaye karlılığını 5 puan yukarı taşıdığını görüyoruz, yine satın alım öncesi döneme göre brüt karlılık +%1 seviyesinde seyrederken, net kar marjı ve esas faaliyet kar marjı oranları sabit kalmıştır. Karlılıktaki oranların başa baş çıkması ya da düşük bazda seyretmesinin temel nedeni diğer esas

faaliyetler bölümündeki gider kalemlerinin o yıla özgü gider sayılabilecek kalemlerinin çok meydana gelmiş olmasından kaynaklanmaktadır.

2012 yılında gerçekleşen satın alım sonrasında iki ayrı şirket 2014 Ağustos ayında resmi olarak birleşmiştir. Çeşitli resmi kurumların konuyla ilgili talep ettikleri bilgiler, belgeler ve dışardan özel olarak yaptırılan çeşitli piyasa araştırmaları analizleri sonrasında şirketlerin tek bir ticari unvan altında birleşmesinde bir sakınca görülmemiştir. Birleşme işlemi sonrasında AFM'nin varlıkları, borçları, alacakları, her türlü mali, ticari, hukuksal anlaşmaları ve sözleşmeleri, bağlayıcılığı bulunan her türlü yönetmelik küll halinde Mars Sinema şirketine devrolmuş Mars Sinema şirketi altında AFM. A.Ş. birleşmiştir. Tüm sinemalar yine Cinemaximum ismi altında ticari hayatına devam etmektedir.

Çalışmanın temel çıkış noktası birleşme ve satın almalar, esas noktası ise Türk sinema sektöründe yaşanan ve sinema sektörüne damgasını vuran satın alma vakasıdır. Çalışma, gerek bu konuda araştırma yapacak ilgililer için gerekse ticari faaliyetlerini dış büyüme yöntemi olan birleşme ve satın alma şeklinde yapacak olan şirketler için faydalı olacağı düşünülmektedir.

## KAYNAKÇA

- Acar, M. (2009). Küreselleşme. Ankara: Orion Kitabevi.
- Adıgüzel, Muhittin. (2011). Ekonomik, Kültürel ve Politik Küreselleşme ve Sonuçları. Ankara: Nobel Akademik Yayıncılık.
- Akat, Ö. (2000). Uygulamaya Yönelik İşletme Politikası ve Stratejik Pazarlama, Bursa: Dora Yayıncılık.
- Akay, H. (1997). İşletme Birleşmeleri ve Muhasebesi. İstanbul: Yaylım Matbaası.
- Akbilek, N. (2009). Türk ve Avrupa Birliği Hukukunda Anonim Şirket Birleşmelerinde Pay Sahibinin Korunması. Ankara: Seçkin Yayıncılık.
- Akdemir, A. (2012). Stratejik Yönetim. Eskişehir: Anadolu Üniversitesi Web Ofset.
- Aktan, C. (2008). <http://cananaktan.blogspot.com.tr/2008/04/bir-stratejik-ittifak-rnei-smart-car.html>, Erişim Tarihi: 17.06.2014.
- Alpugan, O. (1998). İşletme Bilimine Giriş. Trabzon: Derya Kitabevi.
- Anarbak, Z. (2008). *Şirket Birleşmelerinin İnsan Kaynakları Politikası Açısından Değerlendirilmesi: Avea Örnek Olay İncelemesi*. Yayımlanmamış yüksek lisans tezi, Ankara Üniversitesi.
- Ayaydın, A. (2003). Dünyada Yaşanan Globalleşmenin Türkiye'ye Etkileri. B. Karabulut, (Ed.), Küreselleşme Ekseninde Türkiye İçin Stratejik Öngörüler, (93-106). İstanbul: Alfa Basım Yayım.
- Aydın, M. S. (2002). Küreselleşmeye Genel Bir Bakış. C. Uşak. (Ed.), Siyasi, Ekonomik ve Kültürel Boyutlarıyla Küreselleşme, (12-21). İstanbul: Ufuk Kitapları.
- Aydın, N. (1990). İşletmelerin Birleşmesinde Finansal Analiz ve Bir Uygulama Örneği. Ankara: Türkiye Ticaret Odaları, Sanayi Odaları ve Ticaret Borsaları Birliği Yayınları, sayfa 15'ten, Akay, H. (1997). İşletme Birleşmeleri ve Muhasebesi. İstanbul: Yaylım Matbaası.
- Bahtiyar, M.. (2004). Türk Ticaret Kanunu ile AB'nin Üçüncü Konsey Yönergesi Açısından Anonim Ortaklık Birleşmeleri ve Denetimi, Şirket Birleşmeleri. İstanbul: Alfa Yayıncılık.
- Baştürk F.H. ve Ödül, Y. (24-25 Mayıs 2007). Firma Büyüklüğü ile Firma Büyümesi Arasındaki İlişkinin Gibrat Yasası Çerçevesinde Ele Alınması. 01 Haziran 2014, <http://journal.mufad.org/attachments/article/281/11.pdf>

- Bayar, F. (2014). Küreselleşme Kavramı ve Küreselleşme Sürecinde Türkiye. 10.05.2014, [http://www.mfa.gov.tr/data/Kutuphane/yayinlar/EkonomikSorunlarDergisi/sayi32/firatb\\_ayar.pdf](http://www.mfa.gov.tr/data/Kutuphane/yayinlar/EkonomikSorunlarDergisi/sayi32/firatb_ayar.pdf)
- Bilgili, F. Ve Demirkapı, E. (2012). Şirketler Hukuku. Bursa Dora Basım Yayın.
- Bloomberg (2012). <http://www.bloomberg.com/news/2012-05-21/china-s-wanda-group-to-buy-amc-cinema-chain-for-2-6-billion.html>. Erişim Tarihi: 09.12.2014.
- Box Office Mojo. (2014). <http://boxofficemojo.com/studio/?view2=allstudios&view=company&p=.htm>. Erişim Tarihi: 27.10.2014.
- Bozkurt, V. (2000). Küreselleşme: Kavram - Gelişim ve Yaklaşımlar, 10 Mayıs 2014, <http://www.isgucdergi.org/?p=article&id=87&cilt=2&sayi=1&yil=2000>.
- Brealey R.A., Myers, S.C. (2003). Principles Of Corporate Finance. Boston: McGraw-Hill/Irwin.
- Carney, M.J. (2000). Mergers and Acquisitions Cases and Materials. New York:Foundation Press.
- Ceylan, C. (Ed). (2010). Küreselleşmenin Sektörel Etkileri. İstanbul: İstanbul Ticaret Odası Yayınları.
- Copeland T., Koller T., Murrin. J. (1994). Valuation: Measuring and Managing the Value of Companies. Second Edition. New York: John Wiley & Sons Inc.
- Coşkun, M.. (2004). Finansal Analiz, Finansal Yönetim, Ed. Nurhan Aydın. Eskişehir: T.C. Anadolu Üniversitesi Yayını No:1465, 2.Baskı.
- Çalçıncı, H. (2006). Rekabetçi Piyasa Sisteminde Yeni Ürünlerin Seçimiyle İlgili Modernizasyon Yatırım Kararlarını Değerlendirme Yöntemleri. Gazi Üniversitesi Ticaret ve Turizm Eğitim Fakültesi Dergisi, Sayı:2.
- Çelik, O. (1999). Şirket Birleşmeleri ve Birleşmelerde Şirket Değerlemesi. Ankara: Turhan Kitabevi.
- Dikmen, Ç. (1991). Küçük İşletmelerde Büyüme. İ.Ü. İşletme Fakültesi Dergisi, C:20, S:1-2, Nisan-Kasım 1991.
- Dinç, M. (2014). <http://www.angelfire.com/co2/muratdinc/sayfa2.html>. Erişim Tarihi: 19.10.2014.
- Dinçer, Ö. (2003). Stratejik Yönetim ve İşletme Politikası. İstanbul: Beta Basım Yayım Dağıtım.

- Domaniç, H. Ve Ulusoy E. (2007). Ticaret Hukukunun Genel Esasları. İstanbul: Arıkan Yayınevi.
- Doz, Y.L. ve Hamel G. (1999). Şirket İttifakları. (A. Bostancıoğlu, Çev.). İstanbul: Sabah Kitapları, s.138.
- Dündar, B. (2006). Birleşmeler ve Stratejik İşbirliklerinin Şirketlerin Küreselleşmeleri Üzerindeki Etkileri (Bankacılık Sektöründe Bir Araştırma. Yayınlanmamış yüksek lisans tezi, Dokuz Eylül Üniversitesi.
- Engin, Ediz. (2005). *İşletmelerin Uluslararası Rekabet Stratejileri ve Uygulamalı Bir Araştırma*. Yayınlanmamış yüksek lisans tezi, Trakya Üniversitesi.
- Ernst Young. (2013). AFM - Mars Sinema Birleşme ve Hisse Değişimi Oranları EY Türkiye. (2014). Birleşme ve Satın Alma İşlemleri 2013 Raporu.
- Fukuyama, F. (1999). The End of History and The Last Man. (Z. Dicleli, Çev.). İstanbul: Gün Yayıncılık
- Gökbel, S.A.. (2004). Birleşmelerde Başarı ve Başarısızlık. H. Sümer ve H. Pernsteiner, (Ed.), *Şirket Birleşmeleri* (1. Baskı) içinde (217). İstanbul: Alfa Basım Yayım.
- Gönenli, A. (1985). *İşletmelerde Finansal Yönetim*. İstanbul Üniversitesi Yayın No:3338, s.565.
- Green, M. B. (1990). *Mergers and Acquisitions: Geographical and Spatial Perspectives*. Routledge.
- Gümüşlü, A. (2013). Günümüzde Sinema ve Grafik Tasarımda Kitsch Sorunu. *Elektronik Sosyal Bilimler Dergisi*, Kış-2013 Cilt:12 Sayı:43 (270-286).
- Güven, P. (2008). Ortaklıkların Merkez Değişikliğinde Birleşme Bölünme Malvarlığının veya İşletmenin Devrinde Uygulanacak Hukuk ve Uyuşmazlıkların Çözümü. Ankara: Yetkin Basımevi.
- Hamamcıoğlu M. (2006). *Birleşmeler ve Devralmaların Gelir Etkisi ve İMKB'ye İlişkin Ampirik Bir İnceleme*. Yayınlanmamış yüksek lisans tezi, Ankara Üniversitesi.
- Hirst, P. ve Thompson, G. (1998). Küreselleşme Sorgulanıyor. (Ç. Erdem ve E. Yücel, Çev.). Ankara: Dost Kitabevi.
- İlgaz, Barış. (2015). <http://www.bilgaz.net/dosyalar/OranAnalizi.pdf>. Erişim Tarihi: 15.01.2015.
- Kanzler, M. (2014). Türk Film Endüstrisi 2004-2013 Önemli Gelişmeler. Avrupa Görsel-İşitsel Gözlemevi Raporu, Ekim 2014.

- Kartal, Z. (2007). Kavramsal ve Tarihsel Yönleri ile Küreselleşme. Eskişehir Osmangazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi, 8(2).
- Kellner, D. (04 Mayıs 2014). Globalization and the Postmodern Turn. 04 Mayıs 2014, <http://pages.gseis.ucla.edu/faculty/kellner/essays/globalizationpostmodernturn.pdf>
- Kleinert, J. ve Klodt H. (2002). Causes and Consequences of Merger Waves. Kiel Institute of World Economics, Duesternbrooker Weg 120, 24105 Kiel, Germany.
- Kobitek, (2014). [http://kobitek.com/outsourcing\\_dis\\_kaynak\\_kullanimi\\_](http://kobitek.com/outsourcing_dis_kaynak_kullanimi_), Erişim Tarihi: 17.06.2014.
- Kuşçuoğlu, C. (2004). Birleşmeler Nasıl Gidiyor? <http://arsiv.ntvmsnbc.com/news/259709.asp>, Erişim Tarihi: 19.06.2014
- Küçük, O. (2010). Stratejik İşletme Bilgisi ve Yönetimi, (96). Ankara: Seçkin Yayıncılık.
- Lipton, M. (2006). Merger Waves in the 19th, 20th and 21st Centuries. The Davies Lecture, Osgoode Hall Law School, York University.
- Mars Entertainment Group (2014). <http://www.marsentertainmentgroup.com.tr/afm.html>. Erişim Tarihi: 21.10.2014.
- Mars Media (2015). <http://www.marsmedia.com.tr/kurumsal/biz>. Erişim Tarihi: 15.01.2015.
- Michael A.Cusumano, Richard W.Selby, (1995), Microsoft Secrets, Free Press, New York.
- Mirze, Kadir. (2013). Stratejik Yönetim-II. Ankara: Saray Matbaacılık.
- Motion Picture Association of America. (2013). Theatrical Market Statistics.
- Mucuk, İ. (1996). Modern İşletmecilik. İstanbul: Türkmen Kitapevi.
- Nayyar, D. (2006). Globalisation, History and Development: A Tale of Two Centuries. Cambridge Journal of Economics, (30), 137-159.
- Onat, O.K. (2006). *Devralma Yoluyla Şirket Birleşmelerinde Birleşme Sonrasında Mali Performansın Oranlar Yöntemiyle Belirlenmesi*. Yayınlanmamış yüksek lisans tezi, Süleyman Demiral Üniversitesi.
- Öncer, A.Z. (2012). İşletmelerin Büyüme Stratejini Belirlemede Doğrusal Programlama Yaklaşımı. Marmara Üniversitesi İ.İ.B. Dergisi, Cilt:XXXIII, Sayı:II
- Özkan, S. (2014). <http://www.gunceltarih.org/2012/03/lumiere-kardeslerden-ilk-sinema.html>. Erişim Tarihi: 21.10.2014.
- Paksoy, S. Paksoy, H. M. ve Alancıoğlu, E. (2013). Küreselleşmenin Sosyo-Politik Etkileri : Arap Baharı. Elektronik Sosyal Bilimler Dergisi, 12 (46), 173.
- Penrose, E.T. (1959). The Theory of the Growth of the Firm. Oxford:Basil Blackwell. Academy of Management Review, October 2008.

- Pricewaterhouse Coopers, PWC. (2006). Birleşme ve Satın Alma İşlemleri, Şirket Değerlemleri. PWC Türkiye V. Çözüm Ortaklığı Platformu.
- Redwood Capital. (2014). Cinema Operator Industry.
- Refiğ, H. (2014). <http://www.yagmurdergisi.com.tr/archives/konu/sinema-sinemamiz-ve-sinemam-uzerine-bazi-notlar>. Erişim Tarihi: 21.10.2014.
- Rodoplu G. Ve Akdemir A. (1998). İşletme Bilimine Giriş. Isparta: Tuğra Ofset Matbaacılık.
- Sabharwal, S. (2014). Alternative Growth Strategies for Small Business. <http://www.slideshare.net/Alistercrowe/lesson10-alternative-growth-strategies-for-small-business>, Erişim Tarihi: 14.06.2014.
- Sarıkamış, C. (2003). Şirket Birleşmeleri. İstanbul: Avcıol Basım Yayım.
- Sermaye Piyasası Kurulu. (2014). <http://www.spk.gov.tr/indexpage.aspx?pageid=7>, Erişim Tarihi: 20.09.2014.
- Sinema Eseri Yapımcıları Meslek Birliği. (2014). Sanal Kopya Bedeli. Rapor Tarihi: 03.06.2014.
- Sosyalmedya.co. (2012). <http://sosyalmedya.co/star-wars-yedinci-bolum/>. Erişim Tarihi: 09.12.2014.
- Sucu, M. E. (2010). *Kobilerde Stratejik Yönetim ve Bir Araştırma*. Yayınlanmamış yüksek lisans tezi, Pamukkale Üniversitesi.
- Tespitine İlişkin Değerleme Danışmanlık Raporu, 11 Aralık 2013.
- Toprak, M. (2006). Banka Birleşmeleri ve Satınalmalar. [http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=2178943](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2178943), Erişim Tarihi: 19.06.2014.
- Tözüm H. (2002). Küreselleşme Gerçek mi Seçenek mi?. Doğu Batı Düşünce Dergisi, 18, 154,155)
- TTK, (2011). [http://www.tobb.org.tr/Documents/yayinlar/kanun-mevzuat-yonetmelik/turk\\_tic\\_kan\\_kitap\\_cilt\\_01.pdf](http://www.tobb.org.tr/Documents/yayinlar/kanun-mevzuat-yonetmelik/turk_tic_kan_kitap_cilt_01.pdf), Erişim Tarihi: 19.06.2014.
- Tutar, H. (2002). Küreselleşme Sürecinde İşletme Yönetimi, İstanbul: Hayat Yayıncılık.
- Türk Dil Kurumu. 04 Mayıs 2014, <http://www.tdk.gov.tr/>
- UFRAD, (2014). <http://www.ufrad.org/Franchise.aspx>, Erişim Tarihi: 17.06.2014.
- Ülgen H., Mirze, S. K. (2013). İşletmelerde Stratejik Yönetim, İstanbul: Beta Basım Yayım Dağıtım.
- Ünsalan E. Ve Şimşeker B.. (2015). Temel İşletmecilik Bilgileri. Ankara: Detay Yayıncılık.

- Vardar, B. (2005). Türkiye’de Sinemanın Gelişimi ve Ulusal Sinema Tartışmaları. Marmara Üniversitesi. Öneri.C.6.S.23.Ocak.
- Wikipedia. (2014). [http://tr.wikipedia.org/wiki/Tr%C3%B6st\\_\(tekel\)](http://tr.wikipedia.org/wiki/Tr%C3%B6st_(tekel)), Erişim Tarihi: 20.09.2014.
- Williams, R. (1983). Towards 2000. 04 Mayıs 2014,  
[http://books.google.com.tr/books?id=mfcYAAAAYAAJ&hl=tr&source=gbs\\_navlinks\\_s](http://books.google.com.tr/books?id=mfcYAAAAYAAJ&hl=tr&source=gbs_navlinks_s)
- Yeung, H.W. (2001). The Limits to Globalization Theory: A Geographic Perspective on Global Economic Change. 04 Mayıs 2014,  
(<https://www.yumpu.com/en/document/view/17500669/the-limits-to-globalization-theory-a-geographic-nus-home>)
- Yıldırım, A. H. ve Kolotoğlu O. (2003). Anonim ve Limited Şirketlerin Kuruluşu, Tasfiyesi, Devri, Nevi Değişikliği, Bölünme ve Hisse Değişimi. Ankara:Yaklaşım Yayınları.
- Yiğit, G. (2004). *Şirket Birleşmeleri ve Muhasebeleştirilmesi*. Bitirme ödevi, Sakarya Üniversitesi.