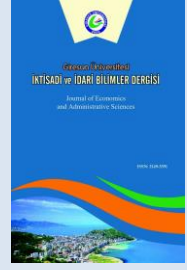


GİRESUN ÜNİVERSİTESİ İKTİSADİ VE İDARİ BİLİMLER DERGİSİ

Dergi Sayfası: <https://dergipark.org.tr/guiibd>



TÜRKİYE’DE 2013 - 2017 YILLARI ARASINDA GERÇEKLEŞEN BİRLEŞME, SATIN ALMA VE İŞ ORTAKLIKLARININ ANALİZİ

Metin ÇAKIROĞLU¹

MAKALE BİLGİSİ

Makale Geliş Tarihi: 10.12.2018
Makale Düzenleme: 27.06.2019
Makale Kabul Tarihi: 23.01.2019

Anahtar Kelimeler:

Satın almalar ve Birleşmeler,
Stratejik ortaklıklar,
Küreselleşme,
Türkiye’de Birleşme ve Satın Almalar

ÖZ

İş stratejilerinin temel noktası rekabeti anlayabilmek ve onunla başa çıkabilecek politikaları belirleyebilmektir. Birleşme, satın alma ve stratejik iş ortaklıkları iş dünyası için yeni olmayan büyüme stratejilerinden bazılarıdır. Bu stratejiler uzun yıllar boyunca organizasyonlar tarafından farklı amaç ve planlar (yeni bir pazara girmek, pazar payını büyütme, riskleri azaltmak için çeşitlendirme yoluna gitmek veya firmanın eksik yönlerini ortaklıklar aracılığıyla tamamlamak vb.) için kullanılmıştır. “Global düşün, yerel davran” felsefesinin yaygınlaşması ile satın alma, birleşme ve iş ortaklıkları işletmeler için daha cazip hale gelmekte, gerçekleşen ortaklık sayısı ve işlem hacimleri siyasal istikrarsızlık ve krizlerden etkilenmiş olsa bile yıllar içerisinde artmaya devam etmektedir. Makalenin temel amacı özellikle 1980’lerden sonra küreselleşmenin ve bilgi teknolojilerindeki gelişmelerin etkisiyle artan birleşme ve satın alma oranlarının Türkiye üzerindeki etkisini değerlendirmektir. Çalışmada Türkiye’de faaliyette bulunan yönetim danışmanlığı firmalarının yayınlamış olduğu istatistik veriler kullanılmıştır. Bu araştırma sonuçlarına göre, 2013 ile 2017 yılları arasında yerli ve yabancı girişimcilerin yatırım kararlarının dünyadaki ve Türkiye’de ki konjonktürel dalgalanmalardan ciddi düzeyde etkilendiğini görülmüştür.

¹ Arş. Gör. Metin Çakıroğlu, Giresun Üniversitesi, metincakir85@outlook.com

THE ANALYSIS OF MERGER, ACQUISITIONS AND STRATEGIC ALLIANCE IN TURKEY BETWEEN 2013 AND 2017

ABSTRACT

The main concept of business strategies is to understand the competition and determine the policies that able to cope with it. Mergers, acquisitions and strategic alliances are some of the non – new growth strategies for the business world. It has been utilized for many years by organizations to fulfill a variety of plans and purposes (entering a new market, increasing market share, diversifying for decrease risk, completing the missing side of the company through partnerships). The widespread of the “think globally, act locally” philosophy is becoming more attractive to the organizations that have an attention to mergers, acquisitions and strategic partnerships. The main purpose of the article is to evaluate the increasing rate of mergers and acquisitions of the impact on Turkey due to the influence of globalization and advancement in information technology especially after the 1980s. In this study, the statistical data published by management consulting firm in Turkey are utilized. According to the results of this research, the decision investment of the domestic and foreign entrepreneurs is severely affected the cyclical fluctuations in the world and Turkey between 2013 and 2017.

Keywords: Merger and acquisitions, Strategic alliances, Globalization, Merger and acquisitions in Turkey

GİRİŞ

Kuruluşundan itibaren daha çok kendi iç pazarında faaliyette bulunan işletmeler, zaman içerisinde büyümek ve varlığını sürdürebilmek için ticari girişimlere ihtiyaç duyarak farklı iş alanlarına veya pazarlara yönelmektedirler. Küreselleşme etkisi, yüksek rekabet, şirket sayılarındaki artış, hızlı bir şekilde yaşanan teknolojik gelişmeler, iş süreçlerinde yaşanan belirsizlik ve karmaşıklık gibi faktörler firmaları başka ülkelerde iş yapmaya, yeni sektörlere girmeye veya farklı pazar alternatiflerini değerlendirmeye sevk etmektedir. İşletmeler ticari varlıklarını sürdürmek için pazar seçeneklerini değerlendirirken farklı iş stratejilerine (birleşme, satın alma veya stratejik iş ortaklığı) yönelmektedirler (Koçel, 2013: 419).

Pazara giriş yöntemleri içerisinde birleşme, satın alma ve stratejik ortaklık kurma stratejileri diğer iş stratejilerine göre daha fazla sayıda ve yüksek iş hacimlerinde gerçekleştirilmektedir. Bu iş stratejileri firmalara çok farklı kültürlerde iş yapabilme, üretim maliyetlerini düşürerek rekabet avantajı elde edebilme, yeni pazarlara girme, yasal ticari engelleri kaldırma gibi fırsatlar sunmaktadır. Risklerin yayılması, maliyetlerin düşürülmesi, yeni ürünlerin ve hizmet ağlarının geliştirilmesi ve firmalar arasında uzmanlık bilgilerinin paylaşılması sağlanan avantajlardan bazılarıdır (Johnson, Whittington ve Scholes, 2011: 348).

Çalışmada Türkiye’de 2013 ile 2017 yılları arasında, yerli ve yabancı işletmelerin hangi tür büyüme stratejilerini kullandığını, yapılan işlem miktarları, hangi sektörlerin daha çok tercih edildiği ve hangi ülkelerin daha çok yatırım yaptığını gibi faktörlerin belirlenmesi amaçlanmıştır. Türkiye’de 2013 ile 2017 yılları arasında, stratejik birleşme ve devralma ile iş ortaklıklarına bağlı olarak gerçekleşen işlem sayısı, işlem hacmi, birleşmelerin sektörel dağılımları ve bu kararları etkileyen faktörler elde edilen veriler çerçevesinde analiz edilmiştir. Verilerin analiz edilmesinde Ernst & Young tarafından

yayınlanan 2013, 2014, 2015, 2016 ve 2017 yılı birleşme ve satın alma raporları ile Deloitte Annual Turkish M&A Review raporları temel alınmıştır.

1. Literatür Taraması

1.1. İşletme Birleşmelerinin Tanımları ve Türleri

İşletmeler arasındaki birleşmeler (mergers) birbirinden tamamen bağımsız, iki ya da daha fazla sayıda yerel veya küresel firmanın, gerçek kişiliklerini ve marka isimlerini sona erdirerek, sahip oldukları tüm yetenek, bilgi, tecrübe ve finans kaynakları ile yeni bir işletme altında birleşerek uluslararası pazarlarda faaliyette bulunmalarıdır (Peng, 2012: 367). İşletmeler arası satın almalar (acquisitions), bir şirketin başka bir şirkete ait olan varlıkların veya hisselerinin büyük bir kısmını veya tamamını satın alınmasıdır (Rugman ve Collinson, 2006: 86). Ortak girişim (joint ventures), iki veya daha fazla şirketin belirli bir işi bitirmek için varlık ve yeteneklerini birleştirmeleridir (Hill ve Jones, 2013: 289). Stratejik iş ortaklığı (strategic alliances) ise iki veya daha fazla firmanın yeni iş fırsatları yaratabilmek ve sürdürülebilir rekabet avantajı elde etmek için, bağımsız şirket statülerini koruyarak, sahip oldukları beceri, varlık ve iş yeteneklerini birleştirerek belli bir amacı veya hedefi gerçekleştirmeleridir (Ülgen ve Mirze, 2013: 362).

Birleşme ve satın almalar ile ortak girişimler ve stratejik ortaklıklar arasındaki temel fark mülkiyet ve pay sahipliğidir. Birleşme ve satın almalarda işletmelerin tüm varlıkları el değiştirir. Ortak girişim ve stratejik iş ortaklığı tanımsal olarak da birbirine benzese de temel nokta da ciddi bir farklılıkları vardır. Ortak girişimler işletmelerde pay sahipliği ve mülkiyet kavramlarını içine almaktadır. Stratejik iş ortaklığı ise daha çok, büyük projelerin veya maliyetlerden dolayı tek bir firmanın üstlenemeyeceği büyüklükteki işlerin yerine getirilmesi, yabancı bir pazara yerel firma markası altında girilmesi, global bir şirketin isim haklarının satın alınması ile gerçekleştirilen ve geçici bir süreyi kapsayan iş anlaşmalarıdır. Birleşme ve satın almalar sektör içerisinde ileriye ve geriye dönük olan tek bir iş stratejisi olarak değerlendirilirken, ortak girişimler ve stratejik ortaklıklar ise farklı şekillerde gerçekleştirilebilmektedir. Pazara giriş için önemli bir yol olan stratejik ortaklıkların türleri şu şekildedir: Lisans anlaşmaları, franchising, sözleşmeli üretim, yönetim sözleşmesi, montaj operasyonları, ortak girişimler, konsorsiyumlar, anahtar teslim projeler ve yap – işlet – devret modelidir (Can, 2015; 103).

1.2. İşletme Birleşmelerinin Temel Amaçları

İşletmeler pazara girişte satın alma, birleşme, stratejik ortaklık ve ortak girişimler gibi farklı stratejileri benimsiyor olsalar bile temel amaçları, büyümek, sahip oldukları durumları korumak veya daha ciddi bir rakip olabilmek için rekabet pozisyonunu geliştirmektir. Şirketler büyüklüklerine ve faaliyette buldukları sektörlerle göre stratejiler belirleyip, pazar payının nasıl artırılacağı, rakiplerle nasıl mücadele edileceği gibi politikalar belirlerler. Bu politikaların temel belirleyicilerden bir tanesi firmanın faaliyette bulunduğu sektörün büyüklüğüdür. Çünkü sektör büyüklüğü ile doğru orantılı olarak yerel ve uluslararası firmalar pazara giriş stratejilerinden kendi büyüme planlarına uygun olanı seçerler ve tercih edilen stratejiyi uygularlar. Belirlenen pazarda büyüme politikaları firmaların kendilerini konumlandırma durumuna göre farklılık gösterir. Yerel firmalar için öncelik bölgesel ve ulusal genişleme olurken, küresel ölçekli firmalar için uluslararası alanda büyüme önceliklidir (Hymer, 1970; 445).

Özellikle 20. yüzyılın son çeyreğinden itibaren küreselleşme olgusunun endüstriler üzerindeki etkisinin sonucu olarak stratejik iş ortaklıkları, birleşme ve satın alma sayılarında çok büyük bir artış yaşanmıştır (Lasserse, 2007:134). İşletmelerin uluslararası pazarlarda rekabet edebilmek için sahip olmaları gereken bilgi, tecrübe ve diğer kaynaklara tek başlarına hâkim olmalarının hem zorluğu hem de yüksek maliyeti sayılardaki bu artışın önemli bir nedenidir. Stratejik iş ortaklığı, satın alma ve birleşme stratejileri yerel firmalara yabancı olunan pazarda tüketici eğilimlerine, hammaddelere veya dağıtım ve tedarik kanallarına ulaşma avantajı sağlayarak firmaları bunları elde etme maliyetinden kurtarmaktadır (Shenkar ve Zeira, 1987: 30). Bir firmanın yabancı olduğu bir pazara girip hem yerli hem de o ülkede faaliyet gösteren yabancı işletmelerle tek başına rekabete girmek yerine, pazarı tanıyan ve bilen bir firma ile beraber hareket etmesi başarı şansını artıracak gibi bir takım maliyetlerden de kurtaracaktır (Koçel, 2013: 419).

1.3. İşletme Birleşmelerine Küreselleşmenin Etkisi

Şirketleri harekete geçiren küreselleşme faaliyetlerinin başında küresel yönetim, küresel strateji, faaliyetler ve ürünler, küresel teknoloji ve Ar – Ge, küresel finansman ve pazarlama gelmektedir (Pearce ve Robinson, 2015: 114). İşletmelerin bu özelliklerin tamamına sahip olmamaları veya sahip olmak için uzun bir sürece ihtiyaç duymaları ve maliyetlerinin yüksek oluşu şirketleri iş anlaşmalarına yönlendirmektedir. Küresel boyutta faaliyet gösteren firmaların sahip oldukları iş avantajları işletmeleri iş ortaklıklarını gerçekleştirirken daha çok uluslararası piyasalara yönelmektedir. Bu eğilimin ortaya çıkmasında ise üst yönetimin baskısı, girişim için firmalara yapılan teklifler, yoğun iç rekabet nedeniyle dış pazarlara yönelme, uluslararası pazarlara kâr merkezli yaklaşma gibi nedenlerin etkili olduğu görülmektedir (Can, 2015: 95). Etkili bir iş stratejisi olan bu yöntemler, girişimcilere veya şirket yönetimlerine sadece ürün ve hizmet ağlarını geliştirme fırsatı vermemekte, aynı zamanda yükselen uluslararası rekabet ortamında sürdürülebilir bir başarı elde etmeleri konusunda avantajlar sağlamaktadır.

Sektör içerisindeki pazar standartlarını veya rakiplerin sahip olduğu üstünlüklerini fark edemeyen, pazardaki tehditlere ve kendi zayıflıklarına karşı strateji geliştiremeyen işletmelerin büyümeleri ve pazar paylarını artırmaları mümkün değildir (Drucker, 2014: 73). Küresel temelli sektörlerin yeniden dizayn edilmesi ve küresel rekabet ortamına, hem rekabet unsurlarının hem de birleşmelerin uyumlu hale getirilmesi için en önemli yöntemlerden biri birleşme ve satın almalarıdır. Bireysel mülkiyet yerine, ortaklık mülkiyeti kavramının yeni bir yönetim modeli olması gelecekte çok daha fazla sayıda iş ortaklığının kurulacağını göstermektedir.

Global şirketlerin ulaştıkları yıllık satışlarına ve kârlarına bakıldığında dünya üzerinde gerçekleşen ticaretin çok büyük bir bölümünün küresel şirketlerin elinde olduğu görülmektedir. Örneğin; 2016 yılında dünya üzerindeki uluslararası şirketlerin yıllık cirosu 27,7 trilyon dolar iken, net kâr ise 1,5 trilyona ulaşmıştır (fortune. com). Dünyada ilk 500 arasında yer alan şirketler toplam 67 milyon insanı istihdam etmektedir. Yüksek orandaki işlem hacmi ve elde edilen kâr marjı çok daha fazla sayıda firmanın global pazar içerisinde kendisine yer aramasına neden olacaktır. Firmalar küresel pazar içerisinde yer almaya veya buldukları mevcut durumu korumaya veya geliştirmeye çalışırken daha fazla miktarda büyüme stratejilerine yönelmektedirler. Bu durumun sonucu olarak hem gerçekleşen işlem sayısı hem de işlem miktarları artmaktadır. Dünyada 2016 yılında gerçekleşmiş olan en büyük beş birleşme ve satın almanın işlem hacimleri şöyledir: AT&T ve Time Warner, 85,4 milyar \$; Bayer ve Monsanto, 66 milyar

\$; British American Tobacco ve Reynolds American, 58 milyar \$; Sunoco Logistics ve Energy Transfer Partners, 52 milyar \$ ve Qualcomm ve NXP SemiConductors, 47 milyar \$; (fortuneturkey.com).

Özellikle küresel boyutta faaliyet gösteren firmalar için birleşme, satın alma, ortak girişim ve iş ortaklıklarının önemi günden güne artmaktadır. Bu artışın en temel nedenleri ise şunlardır (Ülgen & Mirze, 2013: 351 - 352):

- Stratejik ortak olarak seçilen yerel şirketlerin sahip olduğu bazı bilgiler ve tecrübeler (yerel rekabet düzeyi, dil, kültür, iş ve politik sistemler), firmaların uluslararası pazarlara girdiklerinde karşılaşabilecekleri riskleri azaltmakta,
- Organizasyonların faaliyet alanlarının tümünde gerekli yeteneklere sahip olmaması, bu eksikliklerin ortaklar aracılığıyla sağlanmasına imkân vermekte,
- Ortaklık, birleşme veya satın almalar yatırım maliyetlerini azaltmakta, aynı zamanda yeni ürün veya hizmetleri geliştirme sürecindeki riskleri düşürmekte,
- Stratejik iş ortaklıkları giderek artan ve karmaşıklaşan müşteri talep ve beklentilerine hızlı bir şekilde cevap verilebilmekte,
- İş yapma yöntemlerini ve şirketlerin yönetsel süreçlerini hızlı bir şekilde değişen dünya koşullarına uyarlamaktadır.

Birleşme, satın alma ve stratejik iş ortaklıkları sayısında, dünyada ve Türkiye’de yoğun bir artış görülmektedir. Bununla birlikte, dünyada birleşme ve satın alma işlemlerine yönelik talebin daha da artması beklenmektedir. Bu beklentiyi ortaya çıkaran gelişmeler ise şunlardır (Johnson, Scholes ve Whittington, 2011: 341)

- Şirketlerin sahip oldukları nakit oranları artarken borç oranlarının düşmesi sonucu, eldeki likiditenin yeni yatırımlara yönlendirilmesi düşüncesi,
- Petrol fiyatlarındaki dalgalanmalar ve düşüşler nedeniyle Körfez sermayesinin gelir çeşitlendirmesi yoluna gitmesi,
- Büyük sermayeli firmalarının ellerinde oluşan büyük nakitleri satın alım ve birleşmeler için değerlendirmesi,
- Teknoloji ve telekomünikasyon alanında faaliyet gösteren şirketlerin internete ve onun altyapısına büyük oranlarda yatırım yapmaları ve bu alanda faaliyet gösteren firmalarla birleşme veya satın almalara yönelmeleri,
- Çin ve Hindistan kökenli firmaların dünya çapında çok büyük alımlar yapması veya birleştirmeler gerçekleştirilmesi,
- Yükselen satın alma ve birleşme trendinin fiyatlar üzerinde olumlu etki yaratması ve bu faaliyetlere yönelik eğilimin artması

1.4. İşletme Birleşmeleri Türleri

Şirketler satın alma ve birleşme faaliyetlerini yerine getirirken farklı türlerde iş stratejileri uygulayabilirler. Bu stratejilerden bazıları, dikey, yatay ve aykırı (çapraz) satın alma ve birleşmelerdir. Porter tarafından geliştirilen Rekabet Analizinde Beş Güç (olası rakiplerin tehdidi, ikame mallar tehdidi, rakipler arasındaki rekabetin şiddeti, müşterilerin pazarlık gücü ve tedarikçilerin pazarlık gücü) firmaların dikey birleşmeleri tercih etme nedenlerine ışık tutmaktadır (Akgemci, 2013: 182). Dikey birleşme ve satın almalar kendi içerisinde ileriye ve geriye dönük olmak üzere ikiye ayrılır. İleriye dönük birleşme veya satın alma firmanın mevcut ürünlerini piyasaya ulaştıran, tedarikini sağlayan ve dağıtımını yapan şirketlerle ortaklık kurmasıdır. Özellikle üretimin son aşaması olan dağıtım kanallarını satın almak suretiyle tüketiciye ulaşmak hedeflenmektedir. Tüketici ile direkt olarak iletişim kurulması ile işletmeler ürünlerine olan talebin kısa ve uzun

dönemde nasıl bir değişim göstereceğine dair öngörülerde bulunabilmektedirler. Geriye dönük satın alma ve birleşme, işletmeye hammadde ve girdi sağlayan üreticilerle yapılan anlaşmalardır. Firmalar kullandıkları ham maddelerin kalitesinde ve tedarikinde bir sorunla karşılaşmamak için bu tür satın almalara yönelmektedir. Özellikle rekabet durumunda çok fazla işletmenin olması, tedarikçinin ürün sağlayıcıları içerisinde önemli bir konuma sahip olması veya başka bir tedarikçiye geçiş maliyetinin yüksekliği firmaları geriye dönük dikey satın alma ve birleşmelere itmektedir. Dikey büyümeyi seçen firma artık hammaddenin alıcısı ve ilk üreticisi olacağı için maliyetleri daha iyi bir şekilde kontrol edebilir. Üretimi direkt olarak kendi üstüne alan firma aracı kurumları aradan çıkardığı için düşük maliyetler ile pazarda daha büyük bir paya sahip olabilir (Ülgen ve Mirze, 2013: 210).

Yatay birleşme ve satın almalar aynı sektör ve pazarda faaliyet gösteren ve kısmen aynı veya birbirine yakın (bankacılık ve sigortacılık gibi) iş alanlarına sahip firmalar arasındaki iş anlaşmalarıdır. Özellikle mevcut ürünlerin ve pazarların tamamlayıcısı olan firmalar arasında yapılır. Yatay büyüme ile işletmeler faaliyet alanlarını genişletmekte, genişleyen iş hacmi ile daha yüksek pazar payına sahip olmakta ve ölçek ekonomisini geliştirerek elde edilen sermaye birikimini daha verimli şekilde değerlendirmektedir (Pearce ve Robinson, 2015: 199). Aykırı satın almalar ise işletmelerin bilgi, deneyim ve tecrübelerinin bulunmadığı ve yabancı oldukları bir sektöre girmeleri olarak tanımlanır. Aykırı birleşmeler çoğunlukla pazar içerisinde olan bir fırsatı değerlendirmek, bir boşluğu doldurmak veya iş çeşitlendirmesine giderek riskleri yaymak isteyen işletmelerin çoğunlukla başvurdukları bir yöntemdir.

Firmalar için her üç yöntemin de üstünlükleri ve zayıflıkları mevcuttur. Dikey birleşme işletmenin faaliyet alanının genişlemesini, ek maliyetleri ve daha fazla sorumluluğu beraberinde getirerek işletmeyi daha çok çalışana, daha iyi bir organizasyon yapısına sahip olmaya zorlar. Yatay birleşme ve satın almalar ise firmaları sadece belli bir iş alanında uzmanlaştırır. Firmanın tüm kaynaklarının veya sermayesinin tek bir iş alanına aktarılması yaşanabilecek sektörel bir daralma veya ekonomik kriz döneminde büyük bir risk alınması demektir. Aykırı satın alma ve birleşmelerde ise firmalar tamamen yabancı oldukları iş alanlarına girdikleri için ne ile karşılaşacakları konusunda yeteri kadar bilgiye sahip değildirler. Sektörde oluşabilecek bir fırsat veya boşluk şirketlere cazip gelebilir ve hatta kısa vadede büyük kârlar getirebilir. Fakat zaman içerisinde sektörde yer alan eski firmaların rekabet şiddetini artırmaları ve uzun zaman sektörde bulunmanın sağladığı avantajları kullanmaları (tüketici sadakati, hammadde üreticisi ile olan bağlılık, etkin dağıtım kanalları) sektöre yeni giren firmaları ciddi krizlerle karşı karşıya getirebilir (Ulaş, 2009: 20).

2. Türkiye’de Stratejik Birleşmeler, Satın Almalar ve İş Ortaklıkları

Dünya’da yaşanan ekonomik ve siyasal gelişmeler (Amerikan Merkez Bankası’nın faiz artışı kararları, Çin gibi gelişmekte olan ekonomilerde yavaşlayan büyüme trendi, Arap Baharı sonucu giderek istikrarsızlaşan Ortadoğu) Türkiye’nin büyüme hızı üzerinde olumsuz bir etki yaratmış, önceki yıllarla karşılaştırıldığında daha düşük oranlarda büyüme hızına neden olmuştur (Deloitte, 2015: 3). Türkiye’nin içinde bulunduğu bölgede yaşanan siyasi ve ekonomik istikrarsızlıklar, komşu ülkelerde yaşanan savaşlar nedeniyle ortaya çıkan göçmen krizi, 2015 seçimlerinden sonra artan terör faaliyetleri ve 2016 yılında yaşanan darbe girişimi hem ekonomik büyüme ve gelişmeyi hem de Türkiye’nin dış ülkeler nezdindeki prestijini geriletmiştir. Bu olumsuz

durumların ülke ekonomisi üzerinde yarattığı daralma, şirket satın alma ve birleşmelerin işlem hacmini küçültmüştür. Bütün bu olumsuz gelişmelere rağmen Türkiye ekonomisi düşük oranda da olsa büyüme trendini sürdürmüştür, şirketlerin birleşme ve satın alma oranlarını azalan düzeylerde de olsa etkilemeye devam etmiştir (Ernst & Young, 2016: 4).

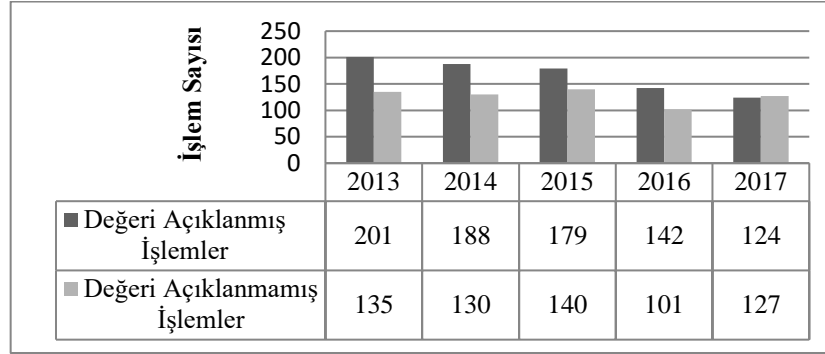
Dünyayı etkileyen son büyük kriz olan 2008 ekonomik krizi, 2015 yılı itibariyle Avro bölgesindeki ülkeler üzerinde etkisini çok büyük oranda yitirmiştir (Deloitte,2014: 9). Avrupa Merkez Bankası'nın faiz oranlarını düşürmesi ve birtakım varlık alımlarını gerçekleştirmesi, üye ülkelerin ekonomik büyüme oranlarına destek vereceğini ve bu büyüme sürecini hızlandırmayı düşündüğünü göstermektedir. Ayrıca, Birleşmiş Milletlerin 5 daimi üyesi (ABD, İngiltere, Fransa, Çin ve Rusya) ile Almanya'nın oluşturduğu topluluğun İran ile müzakerelerde anlaşmaya varması, İran ile ticari ilişki içinde olan Türk ve yabancı firmalara bir yandan bu ilişkileri güçlendirme diğer yandan ticaretlerini daha da artırma imkânı sağlayacaktır (Ernst & Young, 2015: 5).

Dünyadaki büyüme oranları üzerinde birçok faktör etkili olsa da, bu faktörlerin en önemlisi Amerikan Merkez Bankası FED'in 10 yılı aşkın bir süredir uyguladığı düşük faiz politikasında değişikliğe giderek faiz artırma kararı almasıdır (Kurşun & Özlüdil, 2016; 5). FED tarafından gerçekleştirilen bu faiz artırma kararı, Türkiye'nin de dâhil olduğu gelişmekte olan ülkeleri ciddi bir şekilde etkilemiş, ulusal ekonomiler düzeyinde döviz kurlarının ve faiz oranlarının yukarı doğru hareketlenmesine neden olmuştur (Ernst & Young, 2016: 5). Faiz ve döviz kurlarındaki bu yükseliş Türkiye'deki birleşme ve satın almaları etkileyen faktörlerden biri olarak ortaya çıkmıştır. Yaşanan ve genellikle olumsuz olarak nitelendirilen bu ekonomik ve siyasal gelişmeler, birleşme ve satın alma oranlarının dünya genelinde azalması sonucunu doğursa da yine de stratejik iş ortaklıkları girişimcilerin ilgisini çekmeye devam etmiştir.(Ernst & Young, 2016: 5).

2.1. Türkiye'de 2013 – 2017 Yıllarında Yapılan Birleşme, Satın Alma Sayıları ve İşlem Hacmi

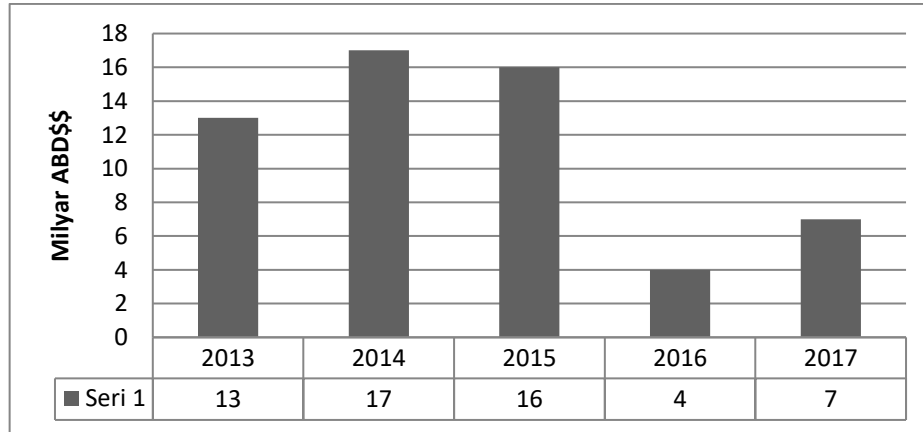
Tablo 1 ve 2 Türkiye'de 2013 ile 2017 yılları arasında gerçekleşen birleşme ve satın almaların sırasıyla toplam sayısını ve işlem hacmini ifade etmektedir. Türkiye'de 2013 – 2017 yılları arasındaki birleşme ve satın alma sayıları ile gerçekleşen işlem hacimleri dikkate alındığında işlem sayısında yıllar itibariyle azalma görülürken, işlem hacmi dalgalı bir seyir izlemiştir. İlk üç yılın işlem hacimleri son iki yıla göre daha yüksek miktarlarda gerçekleşmiş olsa da 2013 öncesi döneme göre ilk üç yılın işlem hacimleri de daralmıştır. 2010 yılında işlem hacmi 26,4 milyar \$ iken, 2012 yılında ise 23,2 milyar \$ olmuştur. İşlem sayılarında yavaş bir düşüş görülmesine rağmen, işlem hacminde çok ciddi oranlarda düşüşler yaşanmıştır. 2016 yılında gerçekleşen 4 milyar dolarlık işlem hacmi, 2008 global krizinden sonra gerçekleşen en düşük işlem hacmidir. Bu düşüşün en önemli nedenleri arasında ülkenin içinde bulunduğu siyasal belirsizlik, artan terör ile yükselen güvenlik sorunu ile Türkiye'nin sınır komşuları ile yaşadığı gerginlikler bulunmaktadır (Ernst & Young, 2016: 5).

Tablo 1. Türkiye’de 2013 - 2017 Yılları Arasında Açıklanan Birleşme ve Satın Alma Sayısı



Kaynak: Ernst & Young Birleşme ve Satın Alma Raporları, 2013 - 2017

Tablo 2. Türkiye’de 2013-2017 Yılında Açıklanan Birleşme ve Satın Alma İşlem Hacmi



*Bu grafik açısından raporların açıklanma tarihlerindeki işlemler dikkate alınmış olup, sonradan gerçekleşen iptaller göz önünde bulundurulmamıştır.

Kaynak: Ernst & Young Birleşme ve Satın Alma Raporları, 2013 - 2017

2.2. Türkiye’de 2013 – 2017 Yılları Arasında Gerçekleşen En Büyük 10 İşlem

Tablo 3,4,5,6, ve 7 Türkiye’de 2013 ile 2017 yılları arasındaki en büyük 10 birleşme ve satın alma işleminin hangi firmalar tarafından gerçekleştirildiğini, bu firmaların bağlı oldukları ülkeleri, devredilen hisse oranını ve toplam işlem değerini açıklamaktadır. 2013 – 2017 yılları arasında her yıl gerçekleşen en büyük 10 işleme bakıldığında 1 milyar dolar ve üzerinde alım ve satımların yapıldığı görülmektedir. 2013, 2014 ve 2015 yıllarında daha büyük miktarlarda işlemler gerçekleşmiş iken, 2016 ve 2017 yılında sadece bir işlem (OVM Petrol Ofisi’nin Vitol Investment tarafından satın alınması) bir milyar doların üzerindedir. Satın alma değerlerinin toplam işlem hacmi içindeki oranlarına bakıldığında büyük işletmeler kadar orta ölçekli işletmeler ile de satın alma ve birleşme yoluna gidilmektedir. Özellikle 100 milyon doların altında birçok alımın yapılması, Türkiye’de son 5 yıldaki birleşmeler ve satın almalar içerisinde KOBİ’lerin oynadığı role işaret etmektedir (Ernst & Young, 2017: 7).

İşletmelerin birleşme ve satın alma stratejileri analiz edilince ile daha çok yatay büyümeyi tercih ettikleri görülmektedir. Genellikle şirketler içinde buldukları sektörde veya benzer iş alanlarında büyümek istemişlerdir. Enerji sektöründe faaliyet gösteren şirketler petrol ofisleri ve elektrik dağıtım firmalarını, finans sektörü işletmeleri bankaları, ulaştırma şirketleri limanları, gayrimenkul ortaklıkları AVM'leri ve inşaat şirketleri maden işletmelerini satın almışlar veya birleşme yoluna gitmişlerdir. Garanti Bankası'nın İspanyol BBVA grubu tarafından alınması yatay büyüme stratejisidir. Petrol endüstrisi alanında faaliyet gösteren Zülfikarlar Holding'in TP Dağıtımını alarak benzin dağıtım ve satım sektörüne girmesi ileriye doğru dikey büyüme stratejisinin örneğidir. Az sayıda gerçekleşmiş olsa da firmalar aykırı satın alma ve birleşmelerde gerçekleştirmişlerdir. Konya Şeker'in Soma B Termik Santrali alması veya Anadolu Endüstri Holding'in gıda sektörüne girerek Migros'u satın alması bu stratejiye örnek teşkil etmektedir.

Tablo 3. Türkiye'de 2017 Yılında Gerçekleşen En Büyük 10 İşlem

Hedef Şirket	Sektör	Satın Alan Şirket	Ülke	Hisse Oranı	İşlem Değeri (Milyon ABD\$)
OMV Petrol Ofisi	Enerji	Vitol Investment	Hollanda	%100	1.441
Garanti Bankası	Finansal Hizmetler	BBVA	İspanya	%9,95	917
Mersin Limanı	Ulaştırma	IFM Investors	Avustralya	%40	869
Menzelet HES, Kılavuzlu HES	Enerji	Entek Elektrik	Türkiye	G/D	365
Osmangazi Elektrik Dağıtım	Enerji	Zorlu Enerji	Türkiye	%100	360
İçerenköy AVM	Gayrimenkul	Gülaylar Grup	Türkiye	%100	320
Metropol İstanbul AVM	Gayrimenkul	Kefeli – Dekorsel İş Ortaklığı	Türkiye	%100	301,6
Banvit	Yiyecek ve İçecek	BRF, Qatar Investment Authority (QIA)	Brezilya, Katar	%79,48	299
Siirt Madenköy Bakır Madeni	Madencilik	Cengiz İnşaat	Türkiye	%100	195
Unit Int. Energy	Enerji	SK Engineering	Güney Kore	%30	177

G/D: Geçerli Değil

Kaynak: Ernst & Young Birleşme ve Satın Alma Raporu, 2017

Tablo 4. Türkiye’de 2016 Yılında Gerçekleşen En Büyük 10 İşlem

Hedef Şirket	Sektör	Satın Alan Şirket	Ülke	Hisse Oranı	İşlem Değeri (Milyon ABD\$)
Mars Entertainment Group	Eğlence	CJ CGV	Güney Kore	%100	689,2
Menzelet HES, Kılavuzlu HES	Enerji	Akfen Holding	Türkiye	G/D	400,9
Odeabank	Finansal Hizmetler	Uluslararası Finans Kurumu (IFC), Avrupa İmar ve Kalkınma Bankası (EBRD) Özel Yatırımcılar	ABD, İngiltere, BAE, Lübnan	%23,58	265
Aksa Enerji RES Portföyü	Enerji	Güriş İnşaat	Türkiye	%100	259
Borajet	Ulaştırma	SBK Holding	Türkiye	%100	258
Almus HES, Köklüce HES	Enerji	Gül Enerji	Türkiye	G/D	250,2
Alternatif bank	Finansal Hizmetler	Commercial Bank of Qatar	Katar	%25	224,9
Rönesans Holding	Gayrimenkul	Uluslararası Finans Kurumu (IFC)	ABD	%5,25	215
TP Petrol Dağıtım	Enerji	Zülfikarlar Holding	Türkiye	%100	159
TAB Gıda	Yiyecek ve İçecek	Goldman Sachs, Credit Suisse, Avrupa İmar ve Kal. Bankası (EBRD)	ABD, İsviçre, İngiltere	Açıklanmadı	150

G/D: Geçerli Değil

Kaynak: Ernst & Young Birleşme ve Satın Alma Raporu, 2016

Tablo 5. Türkiye’de 2015 Yılında Gerçekleşen En Büyük 10 İşlem

Hedef Şirket	Sektör	Satın Alan Şirket	Ülke	Hisse Oranı	İşlem Değeri (Milyon ABD\$)
Finansbank	Finansal Hizmetler	Qatar National Bank	Katar	%99,81	2,940,0
Socar Türkiye	Enerji	GoldmanSachs	ABD	%13,00	1,300,0
Kumport Limanı	Ulaştırma	COSCO Pasific, China Merchants Holding International, CIC Cap.	Çin	%65,00	940,1
Soma B Termik Santrali ve Taşınmazları	Enerji	Konya Şeker	Türkiye	%100,00	685,5
yemeksepeti.com	Bilişim	Delivery Hero	Almanya	%100,00	589,0
Doğankent, Kürtün ve Torul HES	Enerji	Kolin İnşaat	Türkiye	G/D	418,4
Total Oil Türkiye*	Enerji	Demirören Holding	Türkiye	%100,00	365,0
Avea	Telekomünikasyon	Türk Telekom	Türkiye	%10,00	323,0
Kadıncık 1 ve 2 HES	Enerji	IC İçtaş	Türkiye	G/D	299,8
Gama Enerji	Enerji	Tenaga National Berhad	Malezya	%30,00	243,0

G/D: Geçerli Değil

*İşlem: Total Oil Türkiye’nin akaryakıt istasyonları ile ticari satış, tedarik ve lojistik varlıklarını kapsamaktadır.

Kaynak: Ernst & Young Birleşme ve Satın Alma Raporu, 2015

Tablo 6. Türkiye’de 2014 Yılında Gerçekleşen En Büyük 10 İşlem

Hedef Şirket	Sektör	Satın Alan Şirket	Ülke	Hisse Oranı	İşlem Değeri (Milyon ABD\$)
Milli Piyango	Hizmet	Net Şans – Hitay Ortak Girişim Grubu	Türkiye	G/D	2,755,0
Kemerköy ve Yeniköy Termik Santralleri	Enerji	IC İçtaş	Türkiye	%100,00	2,671,0
Garanti Bankası	Finansal Hiz.	BBVA	İspanya	%14,89	2,463,4
Yatağan Termik Santrali	Enerji	Elsan Elektrik	Türkiye	%100,00	1,091,0
Milas – Bodrum Havalimanı	Ulaştırma	TAV Havalimanları Holding	Türkiye	G/D	989,0
Dalaman Havalimanı	Ulaştırma	YDA İnşaat	Türkiye	G/D	977,0
Migros	Perakende	Anadolu Endüstri Holding	Türkiye	%40,25	799,2
Fenerbahçe- Kalamış Marina	Ulaştırma	Tek – Art Kalamış ve Fenerbahçe Marmara Turizm Tes.	Türkiye	G/D	664,0
Derince Limanı	Ulaştırma	Safi Katı Yakıt	Türkiye	G/D	543,0
Orhaneli ve Tunçbilek Termik Sant. ile BLİ Taş.	Enerji	Çelikler İnşaat	Türkiye	%100,00	521,0

G/D: Geçerli Değil

Kaynak: Ernst & Young Birleşme ve Satın Alma Raporu, 2014

Tablo 7. Türkiye’de 2013 Yılında Gerçekleşen En Büyük 10 İşlem

Hedef Şirket	Sektör	Satın Alan Şirket	Ülke	Hisse Oranı	İşlem Değeri (Milyon ABD\$)
Toroslar EDAŞ	Enerji	EnerjiSA	Türkiye	% 100,00	1,725,0
Haliçport	Ulaştırma	Sembol Uls. Yatırım – Ekopark Turizm-Fine Otelcilik Girişim Grubu	Türkiye	G/D	1,346,0
İstanbul Anadolu Yakası Elektrik Dağıtım (AYEDAŞ)	Enerji	EnerjiSA	Türkiye	% 100,00	1,227,0
Başkent Doğalgaz Dağıtım	Enerji	Torunlar Grubu	Türkiye	% 100,00	1,162,0
Kangal Termik Santrali	Enerji	Konya Şeker	Türkiye	% 100,00	985,0
Yapı Kredi Sigorta	Finansal Hizmetler	Allianz SE	Almanya	% 93,94	912,9
Salıpazarı Kruvaziyer Limanı	Ulaştırma	Doğuş Holding	Türkiye	G/D	702,0
Viko	İmalat	Panasonic	Japonya	% 90,00	460,0
Alternatif Bank	Finansal Hizmetler	Commercial Bank of Qatar	Katar	% 70,84	430,8
Show Tv	Medya	Ciner Grubu	Türkiye	% 100,00	402,0

G/D: Geçerli Değil

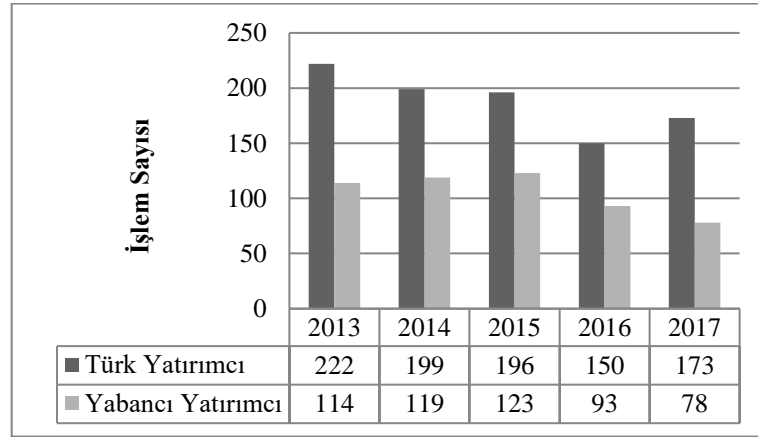
Kaynak: Ernst & Young Birleşme ve Satın Alma Raporu, 2013

2.3. 2013-2017 Yılları Arasında Türk ve Yabancı Yatırımcıların İşlem Sayısı ve Hacmi

Tablo 8 ve 9 Türkiye’de 2013 ile 2017 yılları arasında Türk ve yabancı yatırımcılar tarafından gerçekleştirilen birleşme ve satın almaların sırasıyla toplam sayısını ve işlem hacmini ifade etmektedir. Türk ve yabancı yatırımcılar tarafından yapılan satın alma ve birleşme sayıları ile işlem hacimleri yıllar içerisinde dalgalanma göstermiştir. 2013 ve 2014 yıllarında Türk yatırımcı daha aktif bir pozisyon belirlemiş, hem çok sayıda hem de yüksek miktarlarda işlemler gerçekleştirmiştir. Fakat 2015 yılı itibariyle yerli yatırımcılar tarafından yapılan satın alma ve birleşme işlemlerinde ciddi oranda bir düşüş yaşanmaya başlanmıştır. Bu düşüş 2016 yılında da devam etmiş, 2017 yılında ise işlem hacminde ufak bir artış görülmüştür. Yabancı yatırımcılar tarafından yapılan satın alma ve

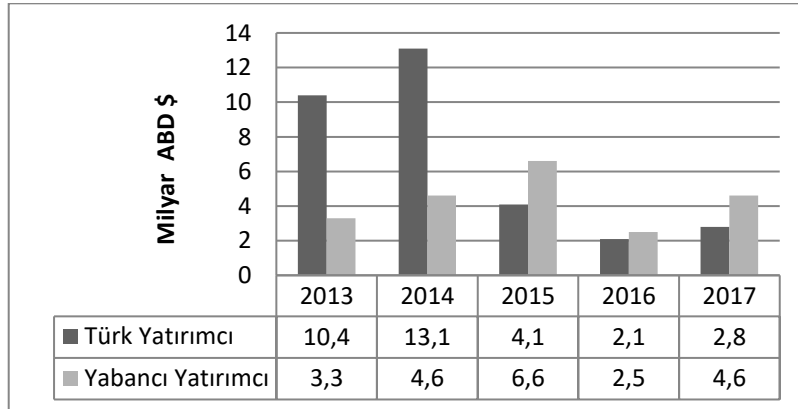
birleşmelerin işlem hacimleri 2015 yılında artış gösterirken, 2016 yılında bir önceki yıla göre yaklaşık 4,1 milyar dolar düzeyinde azalmıştır. Türk yatırımcıların işlem sayısı yüksek iken yabancı girişimciler daha yüksek maliyetli işlemler yapmışlardır. Türk yatırımcı daha çok orta ve küçük ölçekli işletmelere yönelirken, yabancı yatırımcı ise önceki yıllara göre düşen oranlarda da olsa büyük firmaları satın almayı tercih etmiştir (Ernst & Young, 2016: 6).

Tablo 8. 2013-2017 Yılları Arasında Türk ve Yabancı Yatırımcıların İşlem Sayısı



Kaynak: Ernst & Young Birleşme ve Satın Alma Raporu, 2013 – 2017

Tablo 9. 2013-2017 Yılları Arasında Türk ve Yabancı Yatırımcıların İşlem Hacmi



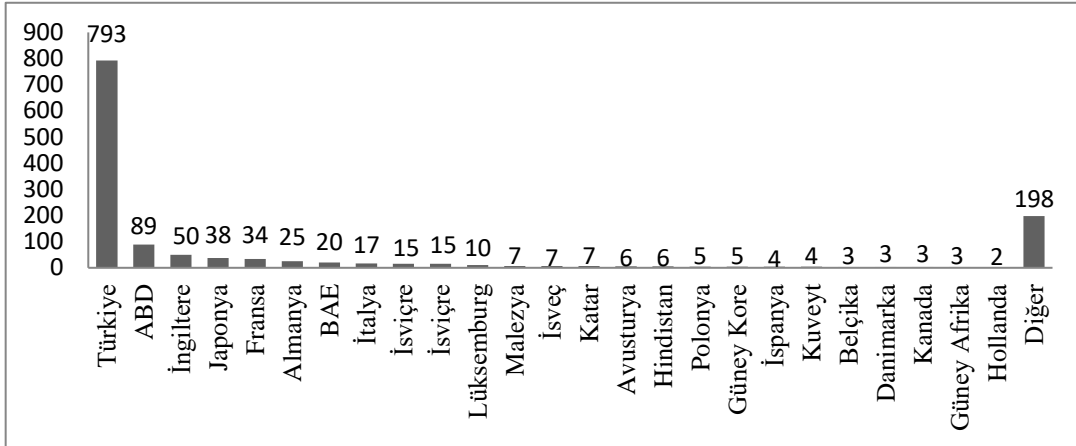
Kaynak: Ernst & Young Birleşme ve Satın Alma Raporu, 2013 - 2017

2.4. 2013-2017 Yılları Arasında İşlem Sayısına Göre Yatırımcıların Menşei

Tablo 10 ve 11 Türkiye’de 2013 ile 2017 yılları arasında gerçekleşen birleşme ve satın almaların hangi ülkeler tarafından yapıldığını, bu ülkelerin gerçekleştirdiği toplam işlem sayısını ve işlem hacmini sırasıyla ifade etmektedir. Türkiye’de 2013 – 2017 yılları arasında gerçekleşen satın alma ve birleşme faaliyetlerini gerçekleştiren firmaların ana ülkelerine bakıldığında yerli yatırımcının yabancı yatırımcıya göre çok daha fazla sayıda işlem yaptığı görülmektedir. Gerçekleşen toplam işlem hacminin %60’ından fazlasını Türk girişimciler yapmıştır. Türkiye’den sonra ABD, AB ülkeleri ve Japonya en çok satın alma ve birleşmeyi yerine getirmiştir. Fakat bu ülkelere ait işlemler fazla sayıda olsa bile daha düşük miktarlardadır. Katar ve İspanya gibi ülkelerin ise işlem sayılarının az olmasına

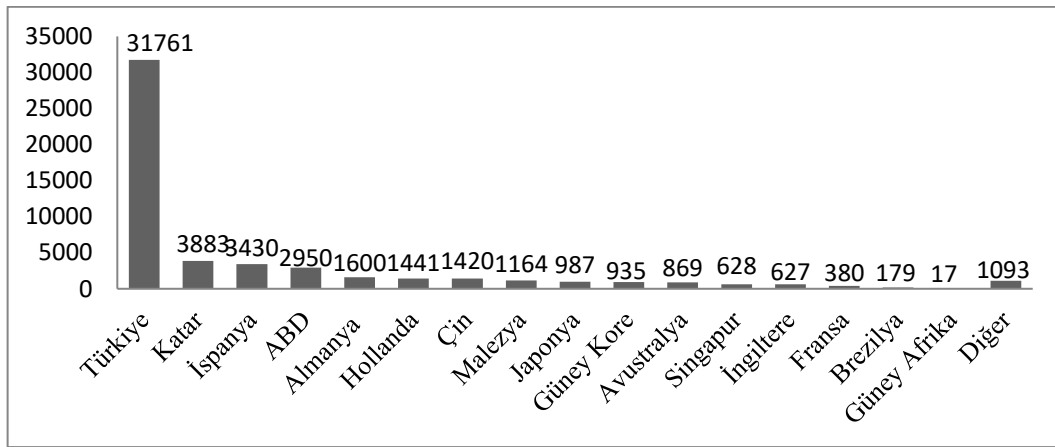
rağmen yatırım miktarlarının yüksek olması (Finansbank ve Alternatif Bank'ın Katarlılar, Garanti Bankası'nın %15 hisse payının İspanyol BBVA tarafından alınması) son 5 yıl içindeki işlemler arasında Türk yatırımcıdan sonra en fazla yatırım yapan ülke konumuna getirmiştir.

Tablo 10. 2013 - 2017 Yıllarında Türk ve Yabancı Yatırımcıların Menşei (İşlem Sayısı)



Kaynak: Ernst & Young Birleşme ve Satın Alma Raporu, 2013 - 2017

Tablo 11. 2013 - 2017 yılları arası Türk ve Yabancı Yatırımcıların İşlem Hacmi (Milyar ABD \$)



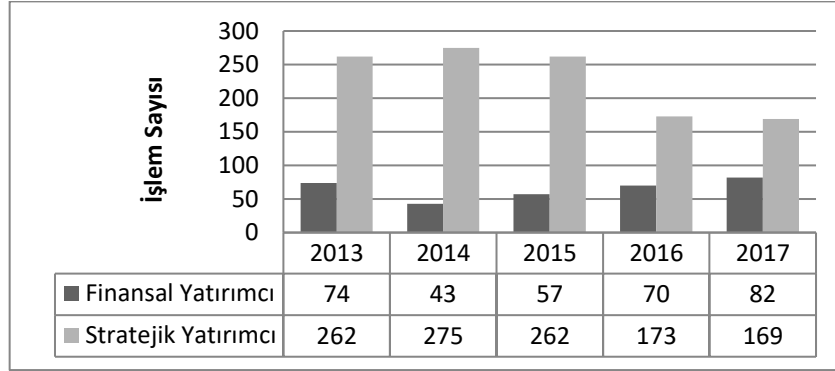
Kaynak: Ernst & Young Birleşme ve Satın Alma Raporu, 2013 - 2017

2.5. 2013-2017 Yılları Arasında Özel Sermaye Fonlarının İşlemleri

Tablo 12 ve 13 Türkiye'de 2013 ile 2017 yılları arasında finansal yatırımcılar ve stratejik yatırımcıların gerçekleştirdiği birleşme ve satın almaların sırasıyla toplam sayısını ve işlem hacmini göstermektedir. Finansal yatırımcı sahip olduğu sermaye birikimini, kısa vadeli olarak para piyasasında veya uzun vadeli olarak sermaye piyasasında kullanarak getiri sağlamayı amaçlayan müteşebbislerdir. Stratejik yatırımcı ise daha çok ülkede yoğun olarak kullanılan ve kullanılmaya devam edecek olan katma değeri yüksek olan ürünlere yönelik girişimcilerdir (Hodgetts ve Luthnas, 2000: 247). Türkiye'de iş yapan yabancı stratejik yatırımcıların bir amacı Türkiye'yi bir yatırım üssü olarak değerlendirmek istemeleridir. 2013 ile 2017 yılları arasında stratejik yatırımcıların

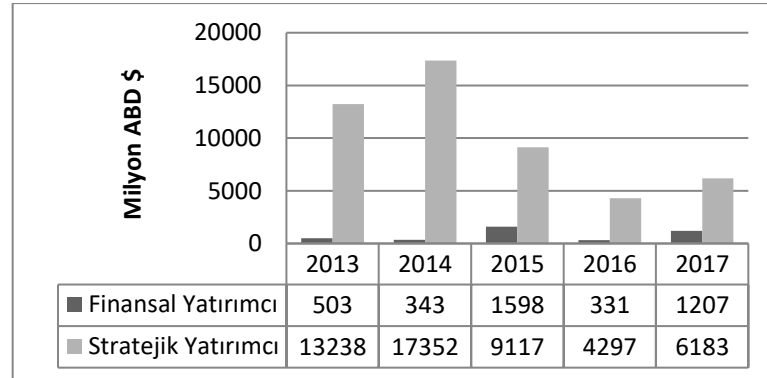
(Japonya, Güney Kore, Almanya) yapmış olduğu işlem miktarı ve hacmi, finansal yatırımcılar (Katar, Birleşik Arap Emirlikleri, İspanya) ile karşılaştırıldığında oldukça yüksektir. 2013 ve 2014 yıllarındaki yüksek işlem hacmi sonraki yıllarda düşüşe geçmiştir ve 2016 yılında en düşük seviyesine inmiştir. İşlem hacimlerindeki ciddi düşüşün nedeni 2015 yılından itibaren başlayan siyasal istikrarsızlık ve artan güvenlik sorunlarından dolayı hem yerli hem de yabancı girişimcilerin yatırımlarını durdurma veya askıya almasıdır (Ernst & Young, 2016: 6).

Tablo 12. 2013 - 2017 Yılı Özel Sermaye Fonlarının İşlemleri



Kaynak: Ernst & Young Birleşme ve Satın Alma Raporu, 2013 – 2017

Tablo 13. 2013 – 2017 Yılı Özel Sermaye Fonlarının İşlem Hacimleri



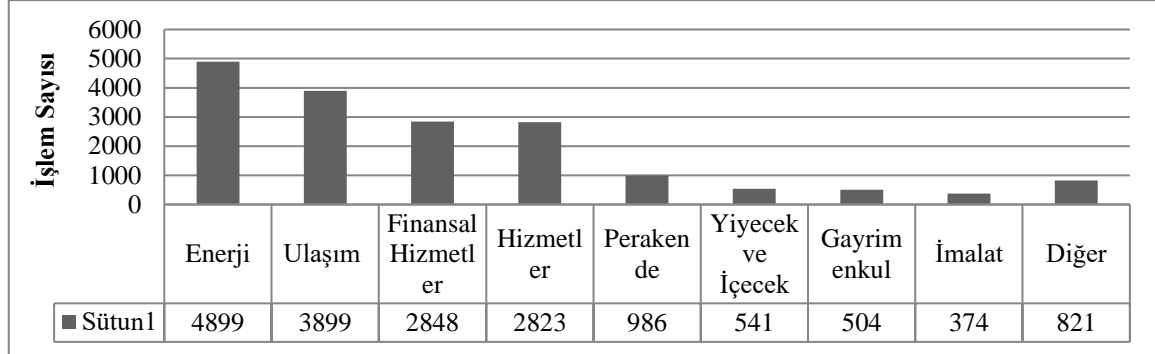
Kaynak: Ernst & Young Birleşme ve Satın Alma Raporu, 2013 – 2017

2.6. 2013-2017 Yılları Arasında İşlem Hacmine Göre Hedef Sektörel Dağılım

Tablo 14 ve 15 Türkiye’de 2013 ile 2017 yılları arasında gerçekleşen birleşme ve satın almaların sektörel dağılımını ve sektör bazında yapılan toplam işlem sayısını ve işlem hacmini sırasıyla ifade etmektedir. Sektör bazında 2013 – 2017 yılları arasındaki birleşme ve satın almalar incelendiğinde üç sektörün (enerji, ulaştırma ve finansal hizmetler) hem işlem sayısı hem de işlem hacminde önde olduğu görülmektedir. Enerji sektörüne olan talebin yüksek olmasının en önemli nedeni Türkiye’de artarak devam eden enerji ihtiyacıdır (Yılmaz, 2012: 35). Ayrıca özelleştirmeler yoluyla devletin sahip olduğu elektrik dağıtım şirketleri, termik santraller ve HES’ler yerli ve yabancı yatırımcının ilgisini çekmektedir (Ernst & Young, 2016: 13). Ulaşım sektörünün işlem hacminde yine özelleştirmeler veya yap işlet devret modeliyle yapılan köprüler, otoyollar ve karayollarının işletme hakkı devirleri önemli bir rol oynamaktadır. Finansal hizmetler alanında ise yüksek hacimde yapılan banka alım ve birleşmeleri etkin olmuştur. Özellikle

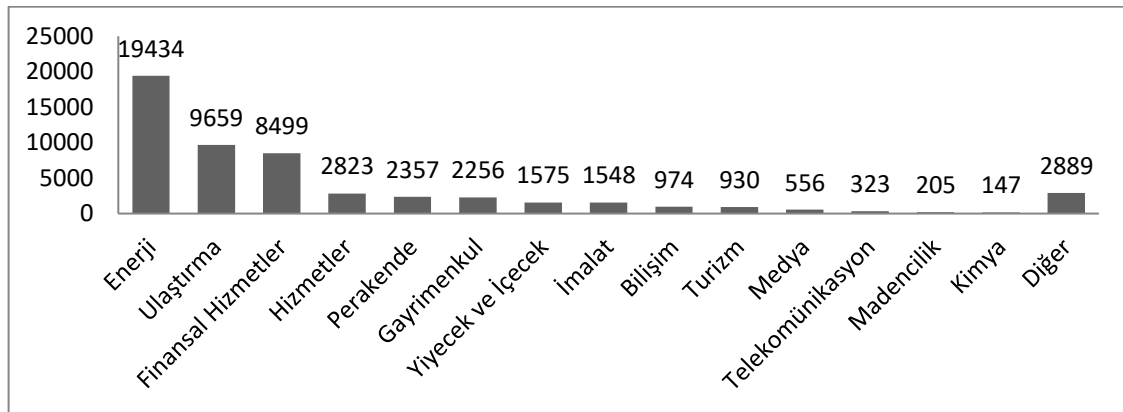
Garanti Bankası, Finansbank, Odeabank ve Alternatif Bank'ın yabancı sermayeye satılması işlem hacimlerini yukarıya doğru ivmelendirmiştir.

Tablo 14. 2013 - 2017 Yılları Arasında Yapılan Birleşme ve Satın Almaların Sektörel Dağılımı



Kaynak: Ernst & Young Birleşme ve Satın Alma Raporu, 2013 – 2017

Tablo 15. 2013 - 2017 Yılları Arasında Yapılan Sektör Birleşme ve Satın Almaların İşlem Hacmi (Milyon ABD \$)

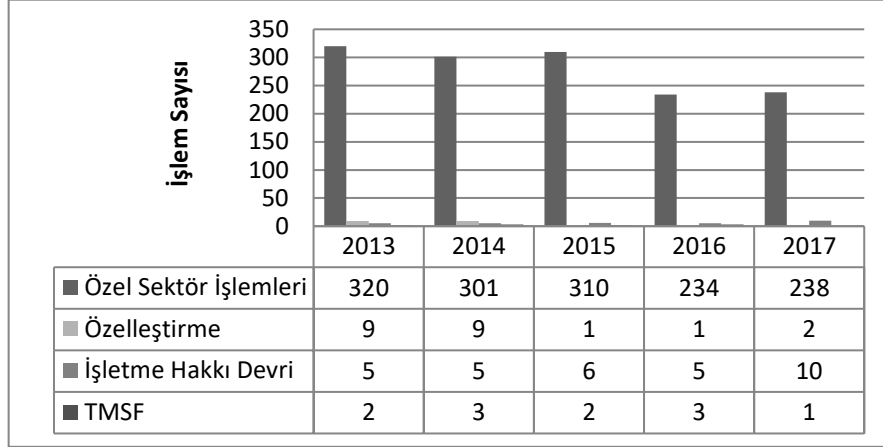


Kaynak: Ernst & Young Birleşme ve Satın Alma Raporu, 2013 – 2017

2.7. 2013 – 2017 Yılı Kamu Kaynaklı İşlemlerin Sayısı ve İşlem Hacmi

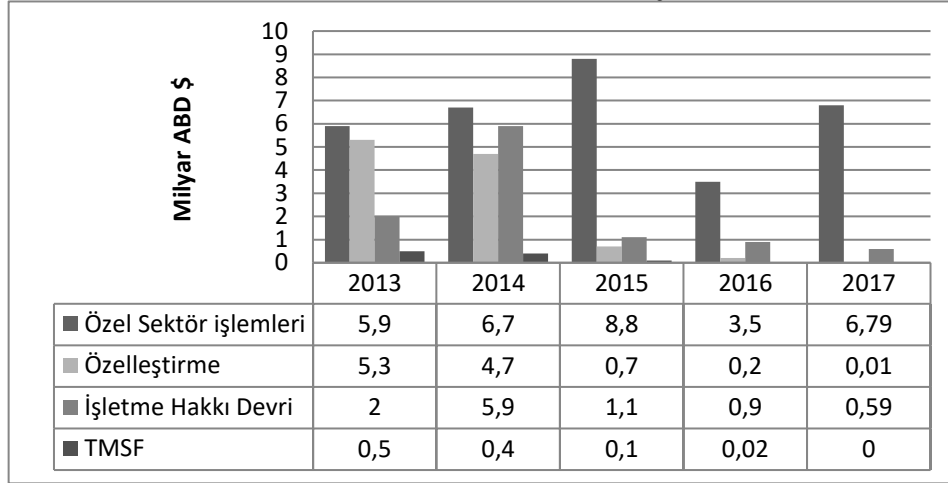
Tablo 16 ve 17 Türkiye’de 2013 ile 2017 yılları arasında kamu kaynaklı olarak gerçekleştirilen birleşme ve satın almaların sırasıyla toplam sayısını ve işlem hacmini göstermektedir. Türkiye’de 2013 – 2017 yılları arasında kamu kaynaklı işlemler incelendiğinde sürekli olarak bir düşüş görülmektedir. İşlem sayıları çok az değişmekle birlikte işlem hacimleri ciddi oranda daralma göstermiştir. Yıllar itibariyle süren düşüşün temel sebebi ülkenin içinde bulunduğu siyasal istikrarsızlık nedeni ile özelleştirme ve işletme hakkı devirlerinin gerçekleştirilememesidir (Ernst & Young, 2017: 14). 2013 ve 2014 yıllarında yapılan işlemlerde yerli yatırımcı önemli bir pay alırken, yabancı yatırımcı da kısmen de olsa özelleştirmelere olan ilgisini devam ettirmiştir. Fakat sonraki yıllarda yabancı sermaye yatırım yapmaktan çok büyük oranda vazgeçmiş, yerli yatırımcı ise düşük miktarlarda da olsa şirket alımlarına devam etmiştir. 2017 yılındaki düşüşün en önemli nedeni de özelleştirme kapsamında bulunan birçok işletmenin Varlık Fonu’na devredilmesidir.

Tablo 16. 2013 – 2017 Yılları Arası Kamu Kaynaklı İşlem Sayısı



Kaynak: Ernst & Young Birleşme ve Satın Alma Raporu, 2013 - 2017

Tablo 17. 2013 - 2017 Yılları Arası Kamu Kaynaklı İşlem Hacmi



Kaynak: Ernst & Young Birleşme ve Satın Alma Raporu, 2013 – 2017

SONUÇ VE DEĞERLENDİRME

20. yüzyılın son çeyreğinden itibaren yaşanmaya başlayan küreselleşme, uluslararası düzeyde artan rekabet, ekonomik koşullarda yaşanan hızlı değişim ve ileri düzeydeki teknolojik ilerlemeler, globalleşen dünyada firmaları birleşmelere, satın almalara ve stratejik iş ortaklıklarına yönlendirmiştir. Bu gelişmeler doğrultusunda özellikle uluslararasılaşma faaliyetlerinde bulunan firmaların örgütsel yapıları daha karmaşık bir hale dönüşmüştür. Rekabetin çok ciddi oranlarda yükselmiş olması firmaları ortaklıklar kurmaya, fakat bu ortaklıkları kurarken geçmişten daha farklı yolları denemeye yönlendirmiştir. Türkiye’de ise özellikle 2000’li yıllardan itibaren bu tarz ortaklık girişimleri önem kazanmaya başlamış, bu ortaklıklara ait işlem sayıları ve hacimleri 2008 Global Krizi’ne kadar artarak devam etmiştir. Krizin etkisinin azalması ile birlikte bu rakamlar yeniden yükselişe geçmiştir. Fakat dünyada yaşanan siyasal ve ekonomik istikrarsızlıklar, hem gelişmekte olan ülkelerin büyüme trendlerinde yavaşlamaya neden olmuş hem de satın alma ve birleşme oranları üzerinde negatif bir etki yaratmıştır.

Türkiye’de 2013 – 2017 yılları arasında gerçekleşen şirket birleşmeleri ve satın almaları üzerine yapılan analizler incelendiğinde yıllar içerisinde işlem sayısı ve hacmindeki daralmanın en önemli nedeni olarak siyasal istikrar görülmektedir. Ülkenin içinde bulunduğu siyasal konjonktürün son beş yıl içerisinde girişimciler tarafından alınan yatırım kararlarına önemli düzeyde etki ettiği görülmektedir. Yatırımcılar siyasal istikrardan sonra ülkenin ekonomik parametrelerindeki değişimleri göz önünde bulundurmakta özellikle ekonomik büyüme rakamlarını takip etmektedirler. Türkiye’nin son beş yıl içerisinde beklenen büyüme rakamlarına ulaşamaması yatırım oranlarını geriletmiştir. Uluslararası piyasalardaki ve bölgesel gelişmelerin satın alma ve birleşme üzerindeki etkisi yıllar içerisinde düşmüş olsa da yatırımcı kararlarının verilmesinin önemli bir faktörü olmuştur. Faiz oranlarındaki artış da satın alma ve birleşme kararları üzerinde olumsuz bir etki yaratmıştır. Özellikle Amerikan Merkez Bankası FED’in faiz artırımları sonucu dolar karşısında Türk Lirası’nın değer kaybetmesi faiz oranlarının yıllar itibariyle artmasına neden olmuş, yükselen faiz ise işlem miktarlarını ve hacimlerini geriletmiştir.

Türkiye’de 2013 – 2017 yılları arasındaki şirket satın almalarını ve birleşmelerini en çok ülkenin içince bulunduğu siyasal istikrarsızlık, yurtiçi ekonomik konjonktür ve uluslararası piyasalardaki gelişmeler etkilemiştir. 2013 ve 2014 yılları diğer yıllara oranla yerli ve yabancı sermaye yatırımcısı açısından daha olumlu geçmiştir. 2015 yılında ise yerli girişimciler tarafından yapılan yatırım miktarı azalırken, yabancı yatırımcıların birleşme ve satın almaları olan ilgisinin devam ettiği görülmektedir. Türkiye’ye yatırım yapma niyetinde olan yabancı girişimciler artmaya devam etmiş ve işlem hacimleri yükselmiştir. Yerli ve yabancı yatırımcılar tarafından gerçekleştirilen işlem hacimlerindeki dalgalanma, yerli yatırımcılar açısından yerini yüksek hacimli bir düşüşe bırakırken, yabancı yatırımcılar içinse dalgalanma başlayarak devam etmiştir. Ortaya çıkan bu durum, son yıllarda ülkenin içinde bulunduğu siyasi konjonktüre göre Türkiye’ye yönelen yabancı sermaye yatırımlarının şekillendiğini göstermektedir. Yabancı sermayenin ülkeye gelmesini sağlayan önemli etkenlerden bir tanesi ekonomik büyümenin devam etmesi ve iç pazara olan güvenin artmasıdır. Bağımsız kredi derecelendirme kuruluşlarının Türkiye için vermiş oldukları yatırım yapılabilir notu ve ülke ekonomisine duyulan güven dolayısıyla mevcut pozitif durumu teyit etmeleri de diğer önemli nedenlerden biridir. Fakat son yıllarda yaşanan gelişmiş ülkelerin büyüme oranlarındaki düşüş, Avro bölgesinde yaşanan Yunanistan krizi ve Türkiye’nin çevresinde yaşanan siyasal istikrarsızlıklar yabancı yatırımcıların ülkemize gelmesini yavaşlatmıştır. Ortadoğu’da ki siyasal istikrarsızlık, Türkiye’nin coğrafi komşusu olan ülkelerde yaşanan savaşlar, Rusya ve Ukrayna arasında yaşanan gerilim ülke ekonomisinin beklentiler altında büyümesine neden olmuştur. Ayrıca ülkenin içinde bulunduğu bir takım sorunlar (terör, mülteci sorunu, göçmen krizi) yatırım yapmayı düşünen firmaların kararlarını olumsuz yönde etkilemiş, bu durumda hem ülkenin büyüme hızını hem de birleşme ve satın alma işlemlerini düşürmüştür.

2015, 2016 ve 2017 yıllarında gerçekleşen işlem sayıları incelendiğinde Türk yatırımcılar tarafından yapılan yatırımlarda dalgalanmalar görülürken, yabancı girişimci tarafından yapılan satın alma ve birleşme sayısı sürekli bir düşüş halinde olmuştur. İşlem hacmi ise hem yerli hem de yabancı yatırımcı için dalgalanma göstermiştir. Dünyanın birçok ülkesinde ekonomik olarak toparlanmalar görülse de özellikle gelişmekte olan ülkelerde (Çin) beklentiler altında büyüme gerçekleşmiştir. Dünya’da politik ve ekonomik kaygıların artması birçok ülkeyi etkilemekte ve yaşanan belirsizlikler Türk

ekonomisinin de beklentiler altında büyümesine neden olmuştur. Amerikan Merkez Bankası FED'in düşük faiz politikasını terk etmesi ve faiz artırımına gitmesi özellikle gelişmekte olan ülkelerin büyüme oranlarındaki düşüşün önemli sebeplerinden biridir. FED kararı sonrası faiz oranlarında yukarı doğru bir hareket gözlemlenirken, Türk Lirası da yabancı paralar karşısında değer kaybetmeye devam etmiştir. Ortadoğu'da yaşanan siyasi istikrarsızlık ve savaşların devam etmesi Türkiye'yi etkilemeye devam etmiş ve ekonomik büyüme de daralmaya neden olmuştur. 2015 yılında tekrarlanan genel seçimler dolayısıyla ülkenin içine girdiği belirsiz ortam yatırım miktarlarında gerilemeye sebebiyet vermiştir. 7 Haziran 2015 seçiminden sonra ülkede yaşanan güvenlik sorunu ve terör faaliyetlerindeki artış, yabancı sermayenin yatırımlarını dondurmasına neden olmuştur. Yine 2015 yılında Türkiye'nin en önemli ihracatçılarından biri olan Rusya ile yılsonuna doğru yaşanan "uçak düşürme krizi" ekonomi üzerinde olumsuz bir etki yaratmıştır.

2016 yılında önceki yıllardan gelen sorunlar (Ortadoğu'daki istikrarsızlık, göç, mülteci sorunları) devam etmiştir. Fakat 2016 yılında yaşanan iki önemli durum satın alma ve birleşmelerin önceki yıllara göre çok düşük bir düzeyde kalmasına neden olmuştur. Bunlardan birincisi 15 Temmuz 2016 akşamı yaşanan darbe girişimi, ikincisi ise yıl boyunca devam eden terör faaliyetleridir. Yaşanan darbe girişimi Türkiye'nin uluslararası konjonktürde ki saygınlığının ve prestijinin zedelenmesine neden olmuştur. Darbe girişimi sonrası ilan edilen OHAL (Olağanüstü Hâl Durumu) yabancı yatırımcı için bir risk algısı oluşturmuştur. Ayrıca kredi derecelendirme kuruluşlarının Türkiye'nin notunu yatırım yapılabilir seviyesinin altına indirmesi ve görünümünü negatife çevirmesi ekonomik büyüme üzerinde baskı unsuru oluşturmuştur. Artan güvenlik sorunu da hem ekonomik büyüme hem de şirket satın alım ve birleşmelerine negatif yönde tesir etmiştir. Güneydoğu Anadolu Bölgesi'nde yaşanan güvenlik sorununun büyük şehirlerde de görülmeye başlanması ülkeye giriş yapan yabancı sermaye miktarının düşmesine neden olmuştur. Yaşanan bu sorunlar ülke ekonomisinin ciddi anlamda daralmasına ve küçülmesine neden olmuştur.

2017 yılı ise 2016 yılından gelen sorunlara çözüm bulunamamasından dolayı işlem hacimlerinde ve sayılarında düşüşün devam ettiği yıl olmuştur. 2017 yılında FED tekrar faiz artırımını yoluna gitmiş, faizlerin yükselmesi doların gelişmekte olan ülkelerin para birimleri karşısında değer kazanmasını sağlamıştır. Darbe girişimi sonrasında ilan edilen OHAL'in uzatılması, uluslararası kredi derecelendirme kuruluşlarının Türkiye'nin yatırım yapılabilir notunu tekrar düşürmesi, Türk Lirası'nın özellikle dolar ve avro karşısında ciddi anlamda değer kaybetmesine sebep olmuştur. TL'de ki değer kayıplarının artması sonucu faiz oranlarında yukarı doğru bir hareketlenme yaşanmıştır. Hem faizin hem de kurların yükselmesi 2013 ve 2014 yıllarında ülke ekonomisi üzerinde pek bir etkisi olmayan enflasyonun 2015 yılında itibaren beklentiler üzerinde çıkmasına ve 2017 yılında tekrar çift haneli rakamlara ulaşmasına neden olmuştur. Yaşanan bu siyasi ve ekonomik olumsuzluklar, yerli ve yabancı girişimciyi yatırımları konusunda temkinli davranmaya itmiştir.

KAYNAKÇA

- Akgemci, T. (2013), *Stratejik Yönetim*, Ankara: Gazi Kitapevi
- Can, E. (2015), *Uluslararası İşletmecilik*, 5. Baskı, İstanbul: Beta Yayıncılık,
- Deloitte, (2014), ‘Annual Turkish Mergers and Acquisitions Review’, January 2015
- Deloitte, (2015), ‘Annual Turkish Mergers and Acquisitions Review’, January 2016
- Drucker, F. P. (2014), *21. Yüzyıl İçin Yönetim Tartışmaları (4. Baskı)*, Çev. İrfan Bahçivanlı ve Gülenay Gorbun, İstanbul: Epsilon Yayıncılık
- Ernst & Young, (2013) ‘Birleşme ve Satın alma İşlemleri Raporu 2013’, Ocak 2014
[http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/Birlesme_ve_Satin_Alma_Islemleri_2013_Raporu/\\$FILE/EY_Birlesme_ve_Satin_Alma_Islemleri_2013_Raporu.pdf](http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/Birlesme_ve_Satin_Alma_Islemleri_2013_Raporu/$FILE/EY_Birlesme_ve_Satin_Alma_Islemleri_2013_Raporu.pdf), erişim 04/04/2018
- Ernst & Young, (2014) ‘Birleşme ve Satın alma İşlemleri Raporu 2014’, Ocak 2015
[http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/Birlesme_ve_Satin_Alma_Islemleri_2014_Raporu/\\$FILE/EY_Birlesme_ve_Satin_Alma_Islemleri_2014_Raporu.pdf](http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/Birlesme_ve_Satin_Alma_Islemleri_2014_Raporu/$FILE/EY_Birlesme_ve_Satin_Alma_Islemleri_2014_Raporu.pdf), erişim 04/04/2018
- Ernst & Young, (2015) ‘Birleşme ve Satın alma İşlemleri Raporu 2015’, Ocak 2016
[http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/Birlesme_ve_Satin_Alma_Islemleri_2015_Raporu/\\$FILE/EY_Birlesme_ve_Satin_Alma_Islemleri_2015_Raporu.pdf](http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/Birlesme_ve_Satin_Alma_Islemleri_2015_Raporu/$FILE/EY_Birlesme_ve_Satin_Alma_Islemleri_2015_Raporu.pdf), erişim 04/04/2018
- Ernst & Young, (2016) ‘Birleşme ve Satın alma İşlemleri Raporu 2016’, Ocak 2017
[http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/Birlesme_ve_Satin_Alma_Islemleri_2016_Raporu/\\$FILE/EY_Birlesme_ve_Satin_Alma_Islemleri_2016_Raporu.pdf](http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/Birlesme_ve_Satin_Alma_Islemleri_2016_Raporu/$FILE/EY_Birlesme_ve_Satin_Alma_Islemleri_2016_Raporu.pdf), erişim 04/04/2018
- Ernst & Young, (2017) ‘Birleşme ve Satın alma İşlemleri Raporu 2017’, Ocak 2018
[http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/Birlesme_ve_Satin_Alma_Islemleri_2017_Raporu/\\$FILE/EY_Birlesme_ve_Satin_Alma_Islemleri_2017_Raporu.pdf](http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/Birlesme_ve_Satin_Alma_Islemleri_2017_Raporu/$FILE/EY_Birlesme_ve_Satin_Alma_Islemleri_2017_Raporu.pdf), erişim 04/04/2018
- Hodgetts, R. M. ve Luthans, F. (2000), *International Management: Culture, Strategy and Behavior*, 4. Basım, Boston: The McGraw – Hill companies
- Hymer, S. H. (1970), The Efficiency of Multinational Corporations, *The American Economic Review*, vol.60, no:2, s. 441 - 448
- Hill, C.W.L. ve Jones, G. R. (2013), *Strategic Management (An Integrated Approach) (Tenth Edition)*, South Western: Cengage Learning
- Johnson, G., Scholes, K. ve Whittington, R.,(2011), *Exploring Strategy*, Prentice Hall, Ninth Edition
- Koçel, T. (2013), *İşletme Yöneticiliği*, İstanbul: Beta Basım Yayım Dağıtım
- Kurşun, E. ve Özlüdil, B. (2016), ‘Birleşme ve Devralmanın Yazılı Olmayan Kuralları’ *HBR Türkiye*, Ocak – Şubat 2016
- Lasserse, P. (2007), *Global Strategic Management*, New York: Palgrave Macmillan Second Edition

- Pearce, A.J. ve Robinson, R.B. (2015), *Strategic Management “Formulation, Implementation and Control”*, Çev. Edt: Mehmet Barça, Ankara: Nobel Akademik Yayıncılık
- Peng, M. W. (2012), *Global Business (Third Edition)*, South Western: Cengage Learning
- Rugman, A. M. ve Collinson, S. (2006), *International Business*, Edinburg: Pearson Education, Fourth Edition
- Shenkar, O. ve Zeira, Y. (1987), International Joint Ventures: Implications for Organization Development, *Personnel Review*, Vol. 16. No. 1
- Ulaş, D. (2009), *Küreselleşme Sürecinde Dışa Açılma Stratejileri*, İstanbul: Nobel Yayıncılık
- Ülgen, H. ve Mirze, S.K. (2013), *İşletmelerde Stratejik Yönetim*, İstanbul: Beta Basım Yayım Dağıtım
- Yılmaz, M. (2012), Türkiye'nin Enerji Potansiyeli ve Yenilenebilir Enerji Kaynaklarının Elektrik Enerjisi Üretimi Açısından Önemi, *AÜ Çevre Bilimleri Dergisi*, c.4, no.2, s. 33 - 54
- <http://www.fortuneturkey.com/fotohaber/2016-yilinin-en-buyuk-birlesme-ve-satin-almalari-41743>, Erişim Tarihi: 20/04/2018
- <http://fortune.com/global500/>, Erişim Tarihi: 20/04/2018