

ŞİRKET BİRLEŞME, ELE GEÇİRME ve DEVRALMA İŞLEMLERİNİN MAKRO EKONOMİK ETKİLERİ

Ayşe Gül YILGÖR

Mersin Üniversitesi, İ.İ.B.F., İşletme Bölümü, Yardımcı Doçent Dr.

Abstract: Mergers and acquisitions affect the firms in terms of efficiency, profitability, firm value and shareholder value. Besides, mergers and acquisitions also affect industry concentration, market structure, competition degree, productivity and effectiveness, hence the overall economy. This paper studies the effects of mergers and acquisitions on macroeconomics. Mergers and acquisitions are specifically important for Turkey, which is at the first stage of the mergers and acquisitions process.

I. GİRİŞ

Şirket birleşmeleri 1800'li yıllarda başlamış ve çeşitli dönemlerde dört büyük birleşme dalgası yaşanmıştır. Günümüz, şirket birleşmelerinin tekrar yoğunluk kazandığı bir dönem olup, beşinci birleşme dalgası ya da mega-birleşmeler dönemi olarak isimlendirilmektedir. ABD'de, 1998 yılında 1.191 milyon\$ değerinde 7.809 adet şirket birleşmesinin gerçekleşmesi [1], işlem sayısının 1999 yılında 9.278'e ve 2000 yılında 9.566'ya yükselmesi [2] birleşmelerin ulaştığı düzeyi ortaya koymaktadır. Birleşme sayısındaki artış ve işlem değerlerindeki olağanüstü yükselme dönemin belirgin özelliklerini oluşturmaktadır. Günümüzde şirket birleşmeleri ağırlıklı olarak, uluslararası rekabetin yoğun olarak yaşandığı sektörler ile teknolojik gelişmelerden ve deregülasyon sürecinden etkilenen sektörlerde görülmektedir.

Şirket birleşmelerinin sonuçları üzerine genellikle mikro düzeyde çalışmalar yapılmış, birleşme işleminin işletmelerin karlılığı, verimliliği, hisse senedi fiyatları ve piyasa değeri üzerindeki etkileri, ele geçiren ve ele geçirilen işletmelerin hissedarlarının kazançları üzerinde durulmuştur. Ancak, şirket birleşmeleri varolan varlıkların el değiştirmesi işlemidir ve ekonominin bütünü için kaynakların tahsisi ve yeniden tahsisi sürecini oluşturmaktadır. Bu niteliğiyle şirket birleşmeleri makro ekonomik yapıyı da etkilemektedir.

Şirket birleşme ve ele geçirme işlemleri dünyadaki gelişime paralel olarak Türkiye gündeminde giderek daha fazla yer almaktadır. Sınai ve mali sektörün yeniden yapılandırılması tartışmaları içinde birleşme

önerileri ağırlık taşımakta, gerçekleştirilen işlem sayısında önemli bir artış gözlenmekte ve gerekli yasal düzenlemeler oluşturulmaktadır. Türkiye'nin şirket birleşme ve ele geçirme sürecinin başlangıç aşamalarında olduğu, bu nedenle de söz konusu işlemlerin mikro düzeydeki etkileri kadar olası makro etkilerinin de tartışılmasının anlamlı olacağı düşüncesinden hareketle bu çalışmada, şirket birleşmelerinin makro ekonomi üzerindeki etkileri üzerinde durulacaktır. Böyle bir incelemenin gerçekleştirilebilmesi için öncelikle genel olarak şirket birleşmeleri ele alınacak, daha sonra şirket birleşmelerinin sektörel yoğunlaşma düzeyi, verimlilik ve etkinlik üzerindeki etkileri incelenecek ve piyasa yapısında yol açtığı değişimler değerlendirilecektir.

II. GENEL OLARAK ŞİRKET BİRLEŞMELERİ

Şirket birleşmelerinin makro etkilerine ilişkin tartışmanın yapılabilmesi için öncelikle şirket birleşmelerine ait kavramların netleştirilmesi ve işletmeleri birleşmeye yönelten nedenlerin belirlenmesi gerekir. Şirket birleşmeleri genel olarak işletme ölçeğinin büyütülmesinde kullanılan; birleşmeler, ele geçirmeler, ortak girişimler, stratejik birleşmeler ve konsolidasyon vb. bütün yöntemleri tanımlamakta kullanılmaktaysa da, işletmelerde birleşmeye sebep olan motivasyon, gerçekleştirilen birleşmenin kapsamı, birleşen şirketlerin hukuki durumları ve birleşmelerin sonuçları açılarından farklılıklar göstermektedirler.

II.1. Şirket Birleşmelerinde Kullanılan Yöntemler

Şirket Birleşmeleri (Mergers): İki veya daha çok ekonomik birimin varlıklarının ve yükümlülüklerinin birleştirilmesidir. Burada iki veya daha fazla işletme, hissedarlarının onayını alarak [3] tek bir işletme şeklini almaktadır. İşletmelerden birinin varlığı ve ismi sürerken diğerinin/ diğerlerinin varlığı sona ermektedir. Her iki işletmenin hissedarları da birleşmeden sonraki işletmede hisse sahibi olabilirler. Yönetim birleşen işletmelerin yöneticileri tarafından paylaşılır.

Ele Geçirme (Acquisitions): Bir işletmenin varlıklarının veya hisse senetlerinin bir diğer işletme tarafından satın alınarak ele geçirilmesidir. Ele geçirme

işleminde bir mülkiyet/sahiplik ve yönetim transferi söz konusudur[4]. Yönetim ele geçiren işletmenin yöneticileri tarafından gerçekleştirilir.

Konsolidasyon: İki işletmenin varlıklarını sona erdirerek, yeni kurulan bir işletmede birleşmeleridir. Her iki işletme de faaliyetlerine son vermekte ve yeni kurulan işletme faaliyet göstermektedir. Konsolidasyonda hangi işletmenin diğerini ele geçirdiği belli değildir.

Ortak Girişim (Joint Venture): İki veya daha fazla işletmenin belirli ve sınırlı bir proje veya işletme faaliyetini gerçekleştirmek için kaynaklarını birleştirmeleri ve yeni bir işletme oluşturmalarıdır[5]. İşletmelerden biri girişimin finansmanını sağlarken diğeri gerekli teknolojiyi sunabilir. Finansal güç, teknoloji ve yönetim bilgilerini paylaşmak, daha küçük bir yatırımla faaliyetleri genişletmek, yeni dağıtım kanalları ve hammadde kaynakları elde etmek, yeni piyasalara

-özellikle de yeni ülke piyasalarına- girmek, vergi avantajlarından yararlanmak ortak girişimlerin başlıca amaçlarını oluşturur[6].

Stratejik Anlaşmalar (Strategic Alliances) İki veya daha fazla işletmenin belirli bir amaca ulaşabilmek için değişik dönemlerde birlikte çalışmalarına ve kaynaklarını birleştirmelerine olanak veren anlaşmalardır [7]. Ortaklaşa yürütülen faaliyetin belirli bir amaca ulaşabilmek için belirli dönemlerde gerçekleştirilmesi ve işletmelere belirli bağımsızlıklar sağlaması nedenleriyle, stratejik anlaşmaların ortak girişimlerden daha esnek bir yapıya sahip olduğu söylenebilir.

II.2. Şirket Birleşmelerinin Türleri

Şirket birleşmeleri aşağıdaki şekilde gruplandırılabilir [8]:

Yatay Birleşmeler: Aynı alanda faaliyet gösteren, aynı endüstri kolunda yer alan işletmeler arasındaki birleşmelerdir. 20.yüzyılın başlangıcındaki birleşmeler genellikle yatay birleşmeler şeklinde gerçekleşmiştir.

Dikey Birleşmeler: Satın alan veya ele geçiren işletmenin nihai tüketiciye ulaşmak için ileriye doğru, ya da hammaddeye ulaşmak için geriye doğru genişlemesidir. Birleşen işletmeler birbirinin tedarikçisi veya müşterisi durumundadır. 1920'lerdeki birleşmelerin çoğu dikey birleşme şeklinde gerçekleştirilmiştir.

Ortak Merkezli Birleşmeler (Concentric): Aynı ürünün üreticisi durumunda bulunmayan, birbiri ile üretici-tedarikçi ilişkisi olmayan, ancak üretim süreci, teknoloji ve piyasalar açısından birbiriyle ilişkili işletmeler arasındaki birleşmelerdir[9].

Yığınsal Birleşmeler (Conglomerate): Birbiri ile ilgisiz iş kollarında yer alan işletmeler arasındaki birleşmelerdir. Farklı alanlarda faaliyet göstererek riskin dağıtılması ve beklenen kazançların daha istikrarlı hale getirilmesi amacı ile gerçekleştirilir. 1965-1975 dönemindeki birleşmelerin %80'ini yığınsal birleşmeler oluşturmuştur[10].

III.3. Şirket Birleşmelerinin Nedenleri

Şirket birleşmelerindeki temel nedenler aşağıdaki şekilde belirtilebilir [9,11];

- Sinerji etkisinden yararlanmak. Birleşmelerin daha etkin bir işletme yönetimi sağlamasına ve kaynak kullanım etkinliğini artırmasına bağlı olarak faaliyet sinerjisine yol açması, sermaye maliyetini düşürmesi ve daha geniş kaynak kullanım olanaklarını sağlaması ile finansal sinerjisi yaratması beklenmektedir.

- İşsel büyümenin gerektirdiği zamana ve maliyete katlanmaksızın işletmenin büyümesini sağlamak ve ölçek ekonomisinin avantajlarından yararlanmak,

- İşletme yöneticilerinin güç ve etkinlik alanlarını artırma isteği, işletmenin ve hissedarların kazancını artırmak ve hissedar değerinde artış elde etmek,

- Maliyetlerde azalma sağlamak,

- Vergi avantajları elde etmek,

- Sermaye gereksinimini azaltmak,

- Piyasa payını artırmak,

-Yerine koyma maliyetlerinin altında kalan varlıkları elde etmek,

- Çeşitlendirme sağlamak ve buna bağlı olarak işletme kazançlarının istikrarını artırmak, işletmenin karşı karşıya olduğu riskleri azaltmak,

-İki işletmenin ayrı ayrı sahip oldukları tamamlayıcı kaynakları birleştirmektir.

III. ŞİRKET BİRLEŞMELERİNİN MAKRO EKONOMİK ETKİLERİ

Şirket birleşmeleri mikro (işletme) düzeyde verimlilik, etkinlik ve değer artışı sağlamak amacıyla gerçekleştirilirler. Ancak şirket birleşmeleri, varolan varlıkların el değiştirmesi olduğundan [12] ekonominin bütünü için kaynakların tahsisi ve yeniden tahsisi sürecini oluşturmaktadır. Bu özelliği nedeniyle şirket birleşmeleri, ele geçirmeler ve devralmalar makro ekonomik yapıyı da etkilemektedir. Şirket birleşmeleri ve ele geçirmeler;

sektörel yoğunlaşma düzeyini, piyasadaki rekabet düzeyini ve buna bağlı olarak piyasa yapısını, yürütülen faaliyetlerin verimlilik ve etkinliğini etkilemektedir.

III.1. Sektörel Yoğunlaşma Derecesi Üzerindeki Etkisi

Şirket birleşmelerinin sektörel yoğunlaşma üzerindeki etkisinin değerlendirilmesi öncelikle, sektörel yoğunlaşma kavramının netleştirilmesini ve sektörel yoğunlaşma derecesinin nasıl ölçüleceğinin belirlenmesini gerektirmektedir.

a. Sektörel Yoğunlaşma ve Ölçüm Teknikleri

Sektörel yoğunlaşma düzeyi (SYD); bir endüstride üretimin, satışların, yaratılan katma değer veya hesaplanan piyasa değerinin o sektörde yer alan işletmeler arasındaki dağılım düzeyinin ölçüsüdür. Sektörel yoğunlaşma düzeyinin yüksekliği; üretimin, satışların, katma değer az sayıda işletme tarafından gerçekleştirildiğini, toplam piyasa değerinin önemli bir kısmının az sayıda işletmenin piyasa değeri tarafından oluşturulduğunu gösterir. Bunlardan hareketle, sektörel yoğunlaşma derecesinin tekelleşme düzeyi için bir gösterge oluşturduğu söylenebilir. Sektörel yoğunlaşmanın yüksek olduğu endüstrilerde gerçekleşen birleşme ve ele geçirmeler rekabeti daha da azaltıcı sonuçlar doğurabilmektedir [13]. Bu nedenle sektörel yoğunlaşma düzeyi, izne tabi olacak birleşmelerin belirlenmesinde ve birleşmelerin piyasada hakim durum oluşturup-oluşturmadığının belirlenmesi için yapılacak incelemelerde bir ölçüt oluşturmaktadır.

Sektörel yoğunlaşma düzeyinin belirlenmesi; piyasa değeri, işletmelerin yarattıkları katma değer ve satış hacimleri üzerinden gerçekleştirilir. Belirli sayıda işletmenin piyasa değerinin, toplam piyasa değeri içindeki oranının ya da belirli bir sayıda işletmenin satışlarının veya yarattığı katma değer endüstri toplamı içindeki payının bulunması ile hesaplanır. Sektörel yoğunlaşma oranları (YO) aşağıdaki şekilde formüllerle elde edilebilir [10]:

$$\begin{aligned} 4/8 \text{ İşletme YO} &= \frac{\text{En Büyük 4/8 İşletmenin Satışları}}{\text{Endüstri Toplamı}} \\ 4/8 \text{ İşletme YO} &= \frac{\text{En B. 4/8 İşl. Yarat. Katma Değer}}{\text{Endüstri Toplamı}} \\ 4/8 \text{ İşletme YO} &= \frac{4/8 \text{ İşletmenin Piyasa Değeri}}{\text{Toplam Piyasa Değeri}} \end{aligned}$$

Sektörel yoğunlaşmanın ölçülmesinde, bu oranların dört işletme için %40-%50, sekiz büyük işletme için %70 civarında olması söz konusu işletmelerin piyasada hakim durumda olduklarının kanıtı olarak kabul etmektedirler[10,14].

Devlet İstatistik Enstitüsü, 4 büyük işletmenin değerlerinin esas alınmasıyla hesaplanan CR4 oranına göre imalat sanayiinde yoğunlaşma derecelerinin; 0-30 arasında ise düşük derecede (rekabet var), 31-50 arasında orta derecede, 51-70 arasında yüksek derecede ve 71-100 arasında çok yüksek derecede yoğunlaşma olarak tanımlamaktadır[15].

Piyasa yoğunlaşma derecesini ölçülmesinde Herfindahl-Hirschman İndeksi (HHI) de kullanılır [4]. Bu ölçü, söz konusu sektörde yer alan tüm işletmelerin piyasa paylarına dayanarak birleşme sonrasındaki piyasa paylarını hesaplar ve gerçekleştirilen işleme bağlı olarak piyasa payındaki değişimi ortaya koyar. Endüstride yer alan tüm işletmeleri hesaplamaya dahil etmesi nedeniyle yoğunlaşma derecesinin ölçülmesinde, belirli sayıda işletmeye ait verilere dayanan (4 veya 8 işletme) yoğunlaşma oranlarına göre daha gerçekçi sonuçlar verir.

HHI indeksi, her bir işletmenin piyasa paylarının karelerinin toplamı ile hesaplanır.

$$HHI = \sum_{i=1}^n s_i^2$$

Burada s_i , i. İşletmenin piyasa payını göstermekte olup, elde edilen HHI indeksleri aşağıdaki şekilde değerlendirilir [9];

- HHI < 1.000 ise endüstride yoğunlaşma yoktur.

- 1000 < HHI < 1.800 ise endüstride ılımlı bir yoğunlaşma vardır. Birleşme sonrasında HHI indeksinin %100 veya daha fazla artması halinde birleşmenin piyasa için bir tehdit oluşturduğu kabul edilir ve birleşme tekeli piyasayı engellemekle görevli kurumlar tarafından inceleme konusu olur.

- HHI > 1.800 ise endüstride yoğunlaşma derecesi yüksektir. Birleşme sonrasında HHI indeksinin daha ılımlı bir artışı, örneğin % 50'lik bir artışın piyasa için tehdit olduğu düşünülür ve piyasadaki tekeli yapıyı engellemeyi amaçlayan kurumlarca soruşturma konusu olur.

b. Şirket Birleşmelerinin Sektörel Yoğunlaşma Üzerindeki Etkisi

Şirket birleşmelerinin geçirdiği evreler bütünsel olarak incelenirse; yatay birleşmelerin ağırlık taşıdığı

1855-1904 birinci birleşme dalgası, metal ve metal ürünleri, yiyecek endüstrisi, petrol ürünleri, taşımacılık ekipmanı, ve ağır sanayide yüksek yoğunlaşma düzeyi ile sonuçlanmış [9], çok büyük işletmeler ortaya çıkmıştır. Birleşmelerin bir sonucu olarak pek çok sektörde işletme sayısı önemli ölçüde azalmıştır. Birinci birleşme dalgası boyunca 3.000'den fazla işletme faaliyetlerine son vermiştir [1]. Bu dönem George Stigler tarafından "tekeller için birleşme" dönemi olarak tanımlanmıştır [16].

1922-1929 dönemine karşılık gelen ikinci birleşme dalgasında, ağır sanayinin yanı sıra kamu hizmetleri, bankacılık, kimya, madencilik ve yiyecek endüstrilerinde ürün bileşimini genişletme, faaliyet gösterilen piyasaları ve piyasa payını genişletme amaçlarına yönelik dikey birleşmeler ağırlık taşımıştır. Bu dönemde, bazı endüstrilerde yoğunlaşma yaşanmıştır. 1919-1930 döneminde 12.000 imalat, madencilik, kamu hizmeti ve bankacılık işletmesi yok olmuştur [1]. Bu dönem "oligopoller için birleşme" dönemi olarak tanımlanmaktadır.

1965-1969 döneminde yaşanan üçüncü birleşme dalgası yığınsal birleşmelerin yoğun olarak yaşandığı bir dönemdir. İşletmeler faaliyet alanlarının dışındaki işletmelerle birleştiklerinden endüstri yoğunlaşma derecesini artırıcı bir etkisi olmamıştır ancak varolan yoğunlaşmayı da azaltmamıştır. Bu dönemde 25.000 işletme faaliyetlerine son vermiştir [1].

Şirket birleşme ve ele geçirmelerinin azalma gösterdiği 1970'li yılları izleyen 1980'li yıllarda birleşme ve ele geçirme işlemleri tekrar artış göstermiştir. Dördüncü birleşme dalgası olarak isimlendirilen 1981-1989 dönemi, büyük işletmelerin kısa dönemli finansal kazançları amaçladığı, çoğunlukla düşmanca ele geçirmeler yoluyla diğer işletmelerin elde edildiği, işlem değerlerinin çok yükseldiği bir mega birleşmeler dönemidir. Bu özelliklere bağlı olarak tüm endüstrileri kapsayacak bir yoğunlaşmadan söz edilememektedir. Petrol, gaz, ilaç, tıbbi cihazlar ve hava taşımacılığı endüstrilerinde gerçekleştirilen şirket birleşmeleri bu sektörlerde yoğunlaşmaya yol açmıştır.

1990-1991 resesyonundan sonra büyük hacimli yeni birleşme dalgası meydana gelmiştir. Düşmanca ele geçirmelerin bir önceki döneme göre azalması, kısa dönemli finansal kazançlar yerine büyümenin hedeflenmesi, içsel büyümenin gerektirdiği zaman ve kaynaktan tasarruf amacıyla birleşmelerin tercih edilmesi dönemin en belirgin özellikleri oluşturmaktadır. Bu dönemde deregülasyon ve teknolojik gelişmelere bağlı olarak bankacılık, telekomünikasyon, enerji, sağlık, ilaç, biyoteknoloji sektörlerinde büyük birleşmeler yaşanmış ve bu birleşmeler söz konusu endüstrilerde yoğunlaşmalara yol açmıştır [4]. Şirket birleşmelerinin

sektörel yoğunlaşma üzerindeki etkileri dönemler itibarıyla Tablo.1'de gösterilmektedir.

Tablo.1. Şirket Birleşmelerinin Sektörel Yoğunlaşma Üzerindeki Etkisi

Dönem	Yoğunlaşmanın Görüldüğü Sektörler	Sonuç
1855-1904	Metal, Metal Ürünleri, Yiyecek, Petrol Ürünleri, Taşımacılık Ekipmanı, Ağır sanayii	Çok büyük işletmeler ortaya çıkmıştır. Pek çok sektörde işletme sayısı önemli ölçüde azalmıştır. 3.000'den fazla işletme faaliyetlerine son vermiştir.
1922-1929	Ağır Sanayii, Kamu Hizmetleri, Bankacılık, Kimya, Madencilik, Yiyecek Endüstrisi	Birleşmelerin ağırlık taşıdığı endüstrilerde yoğunlaşmalar yaşanmıştır. 12.000 işletme yok olmuştur.
1965-1969	Yığınsal Birleşmeler Varolan Yoğunlaşmayı Azaltmamıştır.	25.000 işletme faaliyetlerine son vermiştir.
1981-1989	Petrol, Gaz, İlaç, Tıbbi Cihazlar, Hava Taşımacılığı	Birleşmelerin ağırlık taşıdığı endüstrilerde yoğunlaşmalar yaşanmıştır.
1990-	Bankacılık, Telekomünikasyon Enerji, Sağlık, İlaç, Biyoteknoloji	Birleşmelerin ağırlık taşıdığı endüstrilerde yoğunlaşmalar yaşanmıştır.

Tablo 1'in incelenmesi ile yukarıda açıklanan sürecin bütününde şirket birleşmelerinin çeşitli endüstrilerde, değişik düzeylerde olsa da yoğunlaşmalara yol açtığı görülmektedir. Yoğunlaşma, az sayıdaki işletmenin piyasaya egemen olması anlamına gelmektedir. Sektörel yoğunlaşma; işletmelerin piyasa payları, ekonomik ve mali güçleri, diğer işletmelerin piyasaya giriş olanaklarına da bağlı olarak, piyasadaki rekabet yapısını belirlemektedir. Şirket birleşmeleri ile oluşan işletmenin veya bir başka işletmeyi ele geçiren işletmenin piyasa payının yüksek olması; bu işletmelerin ekonomik ve mali yönden güçlü olmaları ve piyasaya girişe ekonomik ve yasal engellerin olması koşullarıyla da birleştiğinde, sektörel yoğunlaşma oligopolistik ve monopolistik piyasa yapılarının oluşmasına neden olmaktadır.

III.2. Şirket Birleşmelerinin Piyasadaki Rekabet Düzeyine Etkisi

Şirket birleşmeleri ile; piyasa paylarındaki önemli artış ve rakiplerin azalması, bir veya birkaç işletmenin piyasada belirleyici/hakim konuma gelebilmesi, hakim konunun kötüye kullanılabilmesi ve buna bağlı olarak rekabetin azalması tekeli bir piyasa yapısına neden olabilmektedir. Tüm bunlar, kamu menfaatine aykırı sonuçlara yol açabileceği için şirket birleşmeleri

literatüründe yoğun tartışma konularını oluşturmakta ve yukarıda belirtilen olası sonuçlar yasalarla engellenmeye çalışılmaktadır [14]. Şirket birleşmelerinin rekabet düzeyi üzerindeki etkisi birleşme türü dikkate alınarak Tablo.2’de gösterilmiştir.

Tablo.2.Şirket Birleşmelerinin Piyasadaki Rekabet Düzeyine Etkisi

Türü	Gerçekleşme Şekli	Sonuçları
Yatay	Aynı sektörde yer alan, aynı alanda faaliyet gösteren işletmeler arasında gerçekleştirilir.	Rakipleri azaltmakta Birleşme sonrasında ortaya çıkan işletmenin piyasa payını artırmakta, İşletmenin piyasadaki hakim gücünü kuvvetlendirmektedir.
Dikey	Tedarikçiler ve müşteriler arasında gerçekleştirilir	Fiyatları belirleyebilme olanağı yaratmakta, Birleşme dışında kalan işletmelerin rekabetini güçlendirmekte, Yeni işletmelerin piyasaya girişleri için fiili bir bariyer oluşturmakta, Rekabeti azaltabilmekte ve oligopolistik bir piyasa yapısına yol açabilmektedir.

Tablo.2’nin de incelenmesi ile görülebileceği gibi,yatay birleşmeler, aynı sektörde yer alan, aynı alanda faaliyet gösteren işletmeler arasında gerçekleştirildiğinden; rakipleri azaltmakta, birleşme sonrasında ortaya çıkan işletmenin piyasa payını/piyasa gücünü artırmakta [1] ve işletmenin piyasadaki hakim gücünü kuvvetlendirmektedir. Bu sonuçların genel kabul görmesine bağlı olarak, özellikle birinci birleşme dalgasında görülen yatay birleşmeler 1950’den sonra çıkarılan anti-tekelci yasalarla önemli ölçüde sınırlandırılmıştır.

Dikey birleşmelerin rekabeti azaltıcı etkisi açık bir şekilde görülmemektedir, ancak, arz veya satış koşullarını daha elverişli hale getirmektedir. Tedarikçilerle gerçekleştirilen “geriye doğru birleşme” işletmeyi gereksinim duyduğu hammadde, malzeme vb. sağlamada yani arz koşullarında; müşteriler ile gerçekleştirilen “ileriye doğru birleşme” pazarlama ve dağıtım koşullarında güçlendirmektedir. Bu, fiyatları belirleyebilme olanağı yaratmakta, birleşme dışında kalan işletmelerin bu güçlü işletme ve/veya işletmelerle rekabetini güçlendirmekte ve yeni işletmelerin piyasaya girişleri için fiili bir bariyer oluşturmaktadır. Bu haliyle dikey birleşmelerin de piyasada rekabeti azaltabileceği ve oligopolistik bir piyasa yapısına yol açabileceği söylenebilir.

Dönemler itibarıyla birleşme türlerinin özelliklerine ve bu dönemlerdeki sektörel yoğunlaşma düzeylerine bakarak; birinci birleşme dalgasının monopolistik(tekelci), ikinci ve beşinci birleşme dalgalarının oligopolistik bir piyasa yapısına yol açtığı söylenebilir.

III.3. Şirket Birleşmelerinin Verimlilik ve Etkinlik Üzerindeki Etkisi

Şirket birleşmelerinde verimlilik ve etkinlik artışı temel amaçlar arasında yer alır. Birleşme sonrasındaki ekonomik performansın ölçülmesinde işletmenin hisse senetlerinin performansı yaygın ve makul ölçü olarak kabul edilmektedir [17]. Şirket birleşmeleri konusundaki ampirik çalışmalar, birleşme ve ele geçirmelerin toplam işletme değerini artırdığını, ele geçiren ve ele geçirilen işletmelerin hissedarlarının kazanç elde ettiğini ortaya koymaktadır. Ancak çalışmaların çoğu değer artışının etkinlik artışından çok piyasa gücü artışından ileri geldiğini ortaya koymaktadır [9]. Palepu, Healy ve Ruback birleşen işletmelerde performans gelişimi olduğunu, varlıkların devir hızı ve varlıkların piyasa değeri üzerinden elde edilen kazançlarda olumlu sonuçlar elde edildiğini bulmuşlardır [18]. Bununla birlikte, 1960 ve 1970’lerdeki birleşmelerin %33’ü, 1980’lerdeki birleşmelerin %43.9’u daha sonra kısmi varlık satışı(divestiture) ile sonuçlanmıştır. Bu işlemlerin % 22’si birimlerin karlı olmaması nedeniyle, % 43’ü, işletme hedef ve stratejilerinin değişimi nedeniyle gerçekleştirilmiştir [19]. Hedef ve strateji değişikliklerinin bir kısmının işletmelerdeki performans düşüklüğü ile ilişkili olduğu da değerlendirilirse, şirket birleşmelerinin verimlilik ve karlılık açısından- en azından belirli bir dönem sonra- önemli sorunlarla karşı karşıya olduğunu ortaya koymaktadır.

IV. ŞİRKET BİRLEŞME, ELE GEÇİRME ve DEVRALMA İŞLEMLERİNİN TÜRKİYE İÇİN OLASI MAKRO EKONOMİK ETKİLERİ

IV.1. Türkiye’de Sektörel Yoğunlaşma Düzeyi

Türkiye’de imalat sanayiinde belirtilen yoğunlaşma düzeylerinde yer alan sektör sayısı ve bu sayıların % değerleri Tablo.3’de, bankacılık sektöründe yoğunlaşma düzeylerini gösteren rakamlar Tablo.4’de gösterilmektedir.

Tablo.3. İmalat Sanayii Yoğunlaşma Oranları

Yıllar- Yoğunlaşma Düzeyi	1995		1996		1997		1998	
	Sek sayı	%	Sek sayı	%	Sek sayı	%	Sek. Sayı	%
Rekabet Ortamı	18	20.9	18	20.9	18	14.6	20	16.1
Orta Dereceli	19	22.1	20	23.3	34	27.6	35	28.2
Yüksek Derecede	26	30.2	27	31.4	27	22	25	20.2
Çok Yüksek Derecede	23	26.8	21	24.4	44	35.8	44	35.5
Toplam	86	100	86	100	123	100	124	100

Kaynak: www.die.gov.tr/Turkish/Sonist/Imalatyog

Tablo.3'ün incelenmesiyle, imalat sanayiinde yer alan sektörlerde yüksek ve çok yüksek derecede yoğunlaşma düzeylerinin fazlalığı ve rekabet ortamında faaliyetlerini sürdüren sektör sayısının düşüklüğü dikkat çekicidir.

Tablo.4. Bankacılık Sisteminde Yoğunlaşma (%)

	1990	1995	1997	1998	1999	2000
İlk 5 Banka						
T. Aktif	54	48	44	44	46	48
T. Mevduat	59	53	47	49	50	51
T. Krediler	57	50	46	40	42	42
İlk 10 Banka						
T. Aktif	75	71	67	68	68	69
T. Mevduat	85	73	70	73	69	72
T. Krediler	78	75	72	73	73	71

Kaynak: E. Keskin, "2000 Yılında Türkiye Ekonomisi ve Türk Bankacılık Sistemi", *Bankacılar Dergisi*, Sayı:37, 2001,s.32.

İlk beş bankanın toplam aktifler, toplam mevduat ve toplam krediler açılarından %40 ile %59 arasında değişen değerlere sahip olmaları, ilk on banka için ise bu değerlerin % 68 ile % 85 arasında değişmesi, bankacılık sisteminde de bir sektörel yoğunlaşmanın varlığını göstermektedir.

Sektörel yoğunlaşma düzeyinin piyasada rekabet eksikliğinin ve hakim durum oluşumunun göstergesi olduğu hatırlandığında, şirket birleşmelerinin gerek imalat sanayiinde gerekse de bankacılık sektöründe, piyasada zaten varolan az sayıdaki işletme hakimiyetini daha da güçlendirmesi, piyasanın oligopolistik yapısını derinleştirilmesi potansiyel bir tehlike olarak görülmektedir.

IV.2. Türkiye'de Rekabet Yapısı

İmalat sanayiinde yoğunlaşma dereceleri piyasadaki rekabet yapısı hakkında bir değerlendirme yapmayı olanaklı kılmakta, düşük derecede yoğunlaşma oranları rekabet düzeyi, yüksek ve çok yüksek derecede yoğunlaşma oranları ise piyasadaki tekelleşme düzeyi için bir gösterge oluşturmaktadır. İmalat sanayiinde yıllar itibarıyla rekabet ve tekelleşme düzeyleri Tablo.5'de gösterilmektedir.

Tablo 5- İmalat Sanayiinde Tekelleşme Düzeyi

Yıllar	Rekabet Düzeyi (%)	Tekelleşme Düzeyi (%)
1995	20.9	57
1996	20.9	56
1997	14.6	58
1998	16.1	56

Kaynak: www.die.gov.tr/Turkish/Sonist/Imalatyog

Tablo.5'in incelenmesi ile imalat sanayiinde rekabet düzeyinin düşük, tekelleşme düzeyinin ise yüksek olduğu görülmektedir. Şirket birleşmeleri ve ele geçirmelerinin piyasadaki mevcut rakiplerin sayısını ve gücünü azaltıcı etki yapabilmesi, piyasa payı daha fazla olan işletmelerin ortaya çıkmasına yol açabilmesi nedenlerine bağlı olarak piyasada eksik olan rekabet yapısını olumsuz etkilemesi olası bir probleme işaret etmektedir.

Türkiye'de şirket birleşmeleri, ele geçirmeler ve devralmaların rekabet üzerindeki olumsuz etkileri yasal düzenlemelerle giderilmeye çalışılmaktadır. Rekabet Kurumu şirket birleşmeleri ve devralmalarının piyasadaki rekabeti bozmasını ve kısıtlamasını engellemek amacıyla, Rekabetin Korunması Hakkında Kanun'un 7. Maddesinde hakim durum yaratılması ve rekabetin önemli ölçüde azaltılması sonucunu doğuracak birleşme ve devralmaları yasaklamış ve Rekabet Kurulu'ndan İzin Alınması Gereken Birleşme ve Devralmalar Hakkında Tebliğ ile de birleşme ve devralma ile ortaya çıkan işletmenin toplam piyasa payının, piyasanın % 25'ini aşması veya toplam cirolarının 25 trilyon TL'yı aşması halinde Rekabet Kurulu'ndan izin alınmasını zorunlu hale getirmiştir.

Yasal anlamda yapılan bu düzenlemeler şirket birleşme, ele geçirme ve devralma işlemlerinin makro ekonomi üzerinde yaratabileceği olumsuz etkilerin azaltılması açısından önem taşımaktadır. Birleşmeler sürecinin henüz başlangıç aşamasında bulunan Türkiye'de gerçekleştirilen işlem sayısı makro sonuçların ve gerçekleştirilen düzenlemelerin etki düzeylerinin değerlendirilebilmesi için oldukça yetersizdir.

V. SONUÇ

Şirket birleşmelerinin; verimlilik, karlılık, firma değeri, hissedar değeri gibi işletmeleri etkileyen sonuçlarının yanı sıra sektörel yoğunlaşma düzeyi, piyasa yapısı, rekabet derecesi ve verimlilik/etkinlik üzerinde de etkisi vardır. Bunlar, şirket birleşmelerinin mikro ve makro düzeydeki etkilerini oluşturmaktadırlar.

Sektörel yoğunlaşma düzeyinin yüksekliği; üretimin, satışların, katma değer az sayıda işletme tarafından gerçekleştirildiği, toplam piyasa değerinin önemli bir kısmını az sayıdaki işletmenin piyasa değerinin oluşturduğu, az sayıdaki işletmenin piyasaya egemen olduğu anlamına gelmektedir. Bu hali ile sektörel yoğunlaşma derecesi tekelleşme düzeyi için bir gösterge oluşturur. Şirket birleşmeleri sürecinin bütününde, şirket birleşmelerinin sektörel yoğunlaşmayı artırdığı, büyük ölçekli ve piyasa payı yüksek işletmelerin ortaya çıkmasına ve çok sayıda işletmenin faaliyetlerine son vermesine neden olduğu görülmektedir. Böylelikle şirket birleşmelerinin oligopolistik ve monopolistik piyasa yapılarına neden olduğu veya varolan yapıyı güçlendirdiği söylenebilir.

Şirket birleşmeleri; bir veya birkaç işletmenin piyasa paylarını önemli ölçüde artırabilmekte, rakiplerin azalmasına yol açabilmekte, az sayıda işletmenin piyasada belirleyici/hakim konuma gelebilmesini sağlayabilmekte, piyasada rekabetin azalmasına ve tekeli bir piyasa yapısına neden olabilmektedir. Bilhassa, dikey ve yatay birleşmelerin piyasada rekabeti azaltıcı etkileri çok belirgindir. Şirket birleşmelerinin -bazıları yukarıda belirtilen- kamu menfaati ile çelişen yönleri yasalarla engellenmeye çalışılmaktadır.

Şirket birleşmeleri sonucunda, birleşen işletmelerde performans gelişimi olduğunu, verimlilik ve kazançlarda olumlu sonuçlar elde edildiğini gösteren çalışmalar olmakla birlikte, gerçekleştirilen birleşmelerin önemli bir kısmının daha sonraki yıllarda, performans düşüklüğü nedeniyle, kısmi varlık satışı ile sonuçlanması, şirket birleşmelerinin verimlilik ve karlılık açısından, işlemin gerçekleşmesini izleyen yıllarda önemli sorunlarla karşı karşıya olduğunu ortaya koymaktadır.

Türkiye’de yasal düzenlemeler oluşturulmakla birlikte; şirket birleşmelerinin sektörel yoğunlaşma düzeyini artırabilmesi, rekabet yapısını olumsuz etkileyebilmesi, varolan piyasa aksaklıklarını daha da derinleştirilmesi potansiyel problemler olarak değerlendirilmektedir.

YARARLANILAN KAYNAKLAR

- [1] Mergerstat Rewiew, 1999, Aktaran: P.A.Gaugen, **Mergers, Acquisitions, and Corporate Restructuring** John Wiley & Sons, Inc. New York, 1999, s.22,26,17,32,50,145,146.
- [2] www.Mergerstat.com, Mergerstat, October 2001, s.1.
- [3] KNOTT,G., **Financial Management**, Mc Millan Education Ltd., London, 1991, s.288.
- [4] REED, S.F.; LAJOUX, A.R., **The Art of M&A, A Merger/Acquisition/Buyout Guide**, McGraw-Hill, New York, 1999, s.6,67-69,920.
- [5] COYLE, B., **Mergers and Acquisitions**, Amacom, New York, 2000, s.6.
- [6] WESTON, J.F.; CHUNG, K.S.; SIU, J.A., **Takeovers, Restructuring, and Corporate Governance**, Prentice Hall, Inc., New Jersey, 1998, s.282.
- [7] LEWIS, J.D., **Partnerships for Profits, Structuring and Managing Strategic Alliances**, The Free Press, New York, 1990, s.17.
- [8] JOHNSON, H., **Mergers and Acquisitions A Framework For The Right Executive Decision**, Prentice Hall, Great Britain, 1999, s.8-9.
- [9] WESTON, J.F.; Brigham, E.F., **Essential of Managerial Finance**, The Dreyden Press, Fort Worth, 1993, s.31,108,137,790,831-833.
- [10] CARNEY, W.J., **Mergers and Acquisitions Cases and Materials**, Foundation Press, New York, 2000, s.30,99.
- [11] ROSS, S.A.; Westerfield, R.W., **Fundamentals of Corporate Finance**, Richard D.Irwin, Inc.,1993, s.763-767.
- [12] GOLBE, D.L.; White, L.J., "*Mergers and Acquisitions in U.S. Economy: An Aggregate and Historical Overview*"; **Mergers and Acquisitions** içinde. Edited by: Alan J. Auerbach, The University of Chicago Press, 1988, s.40.
- [13] KILIÇ, Y., **Rekabet Politikası Açısından Birleşme ve Devralmalar**, DPT, Yayın No: 2509, Ankara, 2000, s.84,
- [14] NEVEN, D.; NATTALL, R.; SEABRIGHT, P., **Merger in Daylight, The Economics and Politics of European Merger Control**, Center for Economic Policy Research, 1993, s.17-19,
- [15] www.die.gov.tr/Turkish/Sonist/ Imalatyog
- [16] LEV, B., "*Observations on the Merger Phenomenon and a Rewirw of The Evidence*", **The Berkeley Conference**, s.357.
- [17] BRADLEY, M., "*The Economic Consequences of Mergers and Tender Offers*", **The Berkeley Conference**, s.368.
- [18] HEALY, P.; KRISHNA, M.; PALEPU G.; RUBACK, R.S., "*Does Corporate Performance Improve After Mergers*", **Journal of Financial Economics**, 31, 1992, s.165-175.
- [19] KAPLAN, S.N.; WEISBACH, M.S., "*The Succes of Acquisitions: Evidence from Divestitures*", **The Journal of Finance**, Vol. XLVII, No:1, March 1992, s.109-110.