

# BİRLEŞME SÜRECİNİN AŞAMALARI

*Dr. Handan SÜMER*

*M.Ü. İ.İ.B.F. Almanca İşletme Bölümü*

*KURZFASSUNG: Für die Verwirklichung des geplanten Erfolges von Unternehmenszusammenschlüssen kommt der Planung der unterschiedlichen Phasen und deren konsequenten Umsetzung eine wichtige Rolle zu.*

*Die schwierige Festsetzung des Wertes der beteiligten Unternehmen, buchhalterische Fehler, hohe Steuerraten und hohe Kosten für Beratung und Administration des Managements des Zusammenschlusses sind als Gründe für den Misserfolg vor dem vertraglichen Abschluss zu nennen.*

*Nach dem Vertragsabschluss können Technologie, z.B. unterschiedliche Informationssysteme, und unterschiedliche Unternehmenskulturen der zusammengeschlossenen Firmen negative Synergieeffekte verursachen.*

## I-GİRİŞ

Değişen konjonktür şartlarında meydana gelen olumsuzluklara karşı önlem almak amacıyla sıklıkla başvurulan birleşmeler, son yıllarda "globalleşme" hareketlerinin sonucunda yeniden güncelleştirilmiştir. Bu durum ülkemizde de giderek kendini göstermiş olup, gazete ve dergilerde bir dizi satınalma, füzyon veya işbirliği haberleri yer almaya başlamıştır. Konunun bu denli gündemde olduğu şu günlerde gözden kaçırılmaması gereken bir nokta da, birleşme uygulamalarındaki sistemle ilgilidir. Türkiye'nin en büyük sorunlarından birinin sistem olduğu düşünülecek olunursa, çalışmanın boyutu daha da bir anlam kazanmış olacaktır.

Bu arada gerek Amerika, gerekse tüm dünyada özellikle satınalma ve füzyonların plansız yapılacak işlemler olmadığı konusunda bir fikir birliği mevcuttur. Dolayısıyla birleşme ile hedeflenen başarının gerçekleşmesinde; birleşme öncesi ve sonrasındaki aşamaların bilinmesi ve bu aşamaların sistemli bir şekilde planlanıp uygulanması önemli bir role sahiptir. Bu çalışmada ise birleşmenin ortaya çıkması ve tamamlanmasına kadar geçen süreçteki aşamalar ve bu aşamalarda ortaya çıkan sonuçlar ele alınmıştır.

## II-KONU İLE İLGİLİ KAVRAMLAR

Literatürde birleşmeler, farklı kriterler baz alınarak farklı şekillerde sınıflandırılmıştır. Birleşme işlevindeki istek gruplarına göre istenen - istenmeyen birleşmeler, birleşme kararındaki sebebe göre zorunlu - zorunlu olmayan birleşmeler, kapsadığı faaliyet alanlarına göre yatay, dikey, çapraz<sup>1</sup>[1] birleşmeler, geçerli olduğu süreye göre süreli ve süresiz birleşmeler olmak üzere çeşitli sınıflamalar yapılmıştır.

Tablo 1'de farklı bakış açılarından birleşme çeşitleri yer almaktadır. İstenen birleşmeler yönetim ve hisse sahipleri arasında birleşilmesine ilişkin bir fikir birliğinin olduğu birleşmelerdir. Hedef işletme yönetiminin onaylamadığı "istenmeyen" birleşmelerin gerçekleştirilmesi de söz konusu olabilir.

<sup>1</sup> Literatürde heterojen, diagonal, konglomerat, lateral veya anorganik adları kullanılmaktadır.

Tablo 1: Farklı Bakış Açılarında Birleşme Çeşitleri

Sınıflama Kriterleri	Birleşme Çeşitleri		
Birleşme Süresi	Sınırlı		Sınırsız
Birleşme Kapsamı	Alt Bölümleri Kapsayan	Belli Bölümleri Kapsayan	Tüm İşletmeyi Kapsayan
Hukuki Sorumluluklar	Rekabet Sınırlaması Olmaması Hali Pazar Payının 20%'den küçük olduğu ve pazar hakimiyetinin olmadığı durumlar		Rekabet Sınırlaması Pazar Payının min 20% olması veya pazar hakimiyetinin olduğu durumlar
Faaliyet Alanına Göre Yapılan Ayrım	Yatay	Dikey	Çapraz
Birleşme Aracı	Sözleşme	Personelle Verflechtung	Sermaye İştiraki
Birleşme Nedeni	Bağımsız karar		Zorunlu karar
Birleşen Tarafların Durumu	İstekli		İsteksiz
Bağlılık Derecesi	İşbirlikçi Birleşmeler <ul style="list-style-type: none"> <li>• Çıkar Grupları</li> <li>• Centilmenlik Anlaşmaları</li> <li>• Konsorsiyum</li> <li>• İşbirlikleri</li> <li>• Karteller</li> <li>• Konsernler</li> <li>- Stratejik</li> </ul>		Sermaye Yoğun Birleşmeler <ul style="list-style-type: none"> <li>• İştirakler</li> <li>• Satınalma ve Füzyonlar</li> </ul> Alyanslar -

**Kaynak:** Ehrenfried Pausenberger: Zur Systematisierung von Unternehmenszusammenschlüssen, in: WISU 11, 1989, S.622'den esinlenerek hazırlanmıştır.

Bu arada zor duruma düşen bir işletme zorunlu olarak birleşme yoluna gidebilir. Aksi halde gerçekleştirilen birleşmeler genelde planlanmış, isteğe bağlı birleşmelerdir. Aynı iş kolunda yapılan birleşmeler yatay, birbirini tamamlayan alanlarda yapılan birleşmeler dikey, çok farklı sektörde yapılan birleşmeler çapraz birleşme olarak adlandırılır[2]. Yatay birleşmelerin gerisinde hızlı büyümek, pazar payını arttırmak, ölçek ekonomilerinden yararlanmak, gerek coğrafi gerekse ürün çeşitlenmesi yolu ile riski azaltmak gibi çok çeşitli amaçlar yer almaktadır. Dikey birleşmeler, mal veya hizmetin hammaddesinden, tüketiciye kadar uzanan zincirin içerisinde ya geriye hammaddeye doğru (geriye doğru dikey birleşme), ya da pazarlamaya doğru bir uzantı şeklinde (ileriye doğru dikey birleşme) ortaya çıkar[3]. Çapraz birleşmelerdeki ana amaç farklı alanlara yatırım yaparak riski düşürmektir[4]

Bunun yanı sıra bağlılık derecesine, bağlılık aracına ve rekabet şartlarında yarattığı duruma göre de bir sınıflama yapmak söz konusudur. Bu dereceyi bir yandan yapılan anlaşmanın şekli, bir yandan da tarafların birbirinden bağımsız hareket etme kabiliyeti belirlemektedir. Birleşmeler birbirinden bağımsız hareket etme kabiliyetine göre işbirlikçi ve sermaye-yoğun olmak üzere iki grupta incelenebilir. Gruplar arasındaki sınırlar kesin değildir. Özellikle stratejik alyanslar<sup>2</sup> ile iş ortaklıkları, kimi yazarlar tarafından işbirlikçi olarak nitelendirilmiş kimileri tarafından ise sermaye-yoğun

olarak kabul edilmişlerdir[5]. Birinci gruptaki birleşmeler finansal bir iştirakin söz konusu olmadığı sadece işbirliğine dayalı birleşme türlerini içerir[1]. Bu birleşmeler tarafların ekonomik bağımsızlıklarını isteğe bağlı olarak sınırlamış olmakla beraber aralarında özellikle finansal alanda hiç bir ilişki söz konusu değildir. Çıkar grupları, centilmenlik anlaşmaları, konsorsiyumlar ve kartel sözleşmeleri bu grupta yer almaktadır.

İkinci grubun en belirgin özelliği yönetimin bir birim tarafından yürütülmesi, hedef tarafın ekonomik ve hukuki bağımsızlığını kaybetmesidir. Özellikle hukuki bağımsızlığın kaybedilmesi birleşmenin şekline göre değişmektedir. Zira yeniden kurma şeklinde birleşmelerde tarafların hepsi hukuki bağımsızlıklarını kaybedecekleri gibi devralma şeklindeki birleşmelerde ise hedef taraf hukuki bağımsızlığını kaybeder. Bu arada kimi sermaye-yoğun birleşme türlerinde tarafların hukuki bağımsızlıklarının devamı da söz konusu olabilir.

Kavramlar hakkında üzerinde durulması gereken başka önemli bir nokta ise, birleşmeyi gerçekleştiren tarafların literatürde farklı şekilde ifade edilmiş olmalarıdır. Örneğin birleşilen taraf için kimi zaman devralan, yutan ve satın alan gibi ifadeler kullanılırken, birleşen taraf için ise aday (özellikle seçimden önce), hedef, yutulan, devralınan ve satın alınan gibi kelimeler kullanılmıştır.

<sup>2</sup> Alman Hukukuna özgü sözleşmeli bir birleşme şekli.

### III-BİRLEŞME SÜRECİ AŞAMALARI

Literatürde birleşme süreci de farklı aşamalar halinde ele alınmıştır. Örneğin Copeland & Koller & Murrin bu süreci 5, Scheiter, Dieckhaus ve Möller ise 4 aşama şeklinde incelemişlerdir. Bu çalışmada aşağıdaki bölümlerde detayları incelenecek olan birleşme süreci,

- 1) Stratejik Planlama,
- 2) Uygun Aday İşletmenin Aranması,
- 3) Aday İşletmenin Değerlendirilmesi,
- 4) Pazarlık,
- 5) Geçiş ve
- 6) Entegrasyon

olmak üzere altı aşama şeklinde ele alınmıştır.

Çalışmada birleşmeden kastedilen ister yeniden kurma, ister devretme şeklinde olsun, taraflardan birinin ya da her ikisinin tüzel kişiliğinin ortadan kalktığı satın alma ve füzyonlardır.

#### III.1- Stratejik Planlama Aşaması

Birleşme stratejik bir plan sonucunda gerçekleştiği gibi, planlanmadan tesadüfi olarak da meydana gelebilir. İşletmenin büyüme şeklinde verdiği karar ile birleşmenin gerçekleştirildiği zaman dilimi arasında fark olmadığı ya da az bir farkın olduğu durumlar birleşmeye özgü stratejik planın yeterli düzeyde yapılmadığı şeklinde yorumlanabilir. Ancak işletme büyüme kararını verirken çok detaylı bir çalışma yapmış ise stratejik planlama yapmanın getirdiği olumsuzluklar hafifletilmiş olur.

Stratejik planın en büyük avantajı birleşmenin hedefe yönelik daha bilinçli yürütülmesine yardımcı olmasıdır, ancak stratejik planın başarıyı garantilediği de düşünülmemelidir. Aşağıda işletmenin büyüme stratejisi olarak birleşmeyi seçmesinden sonraki birleşmeye özgü detaylı çalışma ele alınmıştır. Birleşmeye hazırlık niteliğindeki bu aşama ne kadar kapsamlı yapılırsa birleşmenin uygulanması sırasında işletmeye daha çabuk ve doğru kararlar verme imkanı doğacaktır.

Birleşme stratejisini belirlemeden birleşme amaçlarını öncelik sırasına göre hazırlamakta yarar vardır[6]. Tüm amaçlara tam anlamıyla hitap edecek bir aday şirketi bulmak imkansız gibidir, bu nedenle de birleşme amaçlarının en önemlilerini yerine getiren aday tercih edilmelidir[7]. Bu noktada, ilk etapda işletmenin kendini zayıf ve kuvvetli olduğu yönleri ile değerlendirmesi lazımdır. Bu değerlendirme sırasında

işletmenin değerinin ne şekilde yükseltilebileceği de ortaya çıkacaktır.

Değerleme sadece birleşilen değil, aynı zamanda hedef işletme tarafından da yapılmalıdır, zira işletmeyi satma veya devretme kararı da bir değerlendirmenin sonucu olarak ortaya çıkmaktadır. Finansal güçlükler, rekabeti sağlayacak şartları tek başına yerine getirememesi durumu, özellikle şahıs işletmelerinde işletme sahibinin işletmesini bırakacak kişilerin olmayışı, işletme yönetiminin işletmenin faaliyet alanında gelecek görmemesi gibi sebepler bir işletmenin satışına veya devredilmesine neden olabilecektir.

Bu aşamada ikinci olarak, bir pazar araştırması yapılarak işletmenin pazardaki pozisyonu doğrultusunda birleşme sonrasında erişilmek istenen büyüklük ile ilgili hedef tarafın hacmi ve birleşme şekli saptanır. Şartlara uygun olan birleşme türünün seçilmesi, adayda aranacak niteliklerin saptanması, birleşmeyi kısıtlayıcı faktörler ve bunları azaltıcı yöntemlerin geliştirilmesi gibi konular bu noktada önem kazanır. İşletme içi kısıtlayıcı faktörler arasında birleşme için ayrılan bütçe, yönetim ve çalışanların kapasiteleri sayılabilirken; kartel yasaları, çevreyi koruma yaptırımları ise kısıtlayıcı dış faktörler olarak birleşmeyi engelleyici rol oynayabilmektedir[7]. Bunun dışında eğer işletme mal temininde çeşitli güçlüklerle karşılaşılıyorsa geriye doğru dikey birleşme yoluna gitmelidir. Satış aşamasında güçlüklerle karşılaştığı takdirde ise ileriye doğru dikey birleşmeler bir çözüm olabilir[8]. Hedefin hacmi özellikle yatay birleşmelerde büyük bir önem arz etmektedir.

Bu aşamada düşünülmesi gereken bir başka konu ise birleşme işlemlerinin kimin tarafından yürütüleceğidir[9]. Bunun için bir proje grubu oluşturulabileceği gibi, işletme içinde bir bölümün görevlendirilmesi, ya da dış kaynaklara baş vurulması söz konusu olabilir. Ancak işletme içi ve işletme dışından karma bir birleşme kadrosunun temin edilmesi en sağlıklı olanıdır.

Birleşme sürecinde önemli olan birleşme düşüncesini mümkün olduğunca gizli tutmaktır, zira birleşme planının duyulması sonucunda aday işletmelerin değeri büyük olasılıkla artacaktır[9]. Bu gizlilik birleşmenin isteksiz “unfriendly” olması halinde birleşmenin gerçekleştiği ana kadar geçerli olabilir.

#### III.2- Uygun Aday İşletmenin Aranması Aşaması

Bu aşamada yapılması gereken “gerçek” adayın seçimine yardımcı olabilecek “ilk seçim” kriterlerinin detaylandırılmasıdır. Bu kriterler aşağıdaki iki numaralı

tabloda da görüleceği üzere, ürün çeşidi ve kalitesi, hedef işletme konumu, know-how gibi kalitatif değerleri içereceği gibi büyüklük, ciro, karlılık gibi kantitatif faktörleri de içine alır[10]. Kriterlerin, birinci aşamada saptanan birleşme hedef ve stratejileri baz alınarak hazırlanması gereklidir. Yeterli titizlikte hazırlanmamış kriterlerle yola çıkmak işletmeyi yanlış adayların seçimi gibi çok olumsuz sonuçlara götürecektir.

Değerlendirmeye sadece satılmak istenen işletmeler alınmamalıdır[7]. Karşı tarafa birleşme sonrası ortaya çıkacak yararlar anlatılarak ikna suretiyle uygun aday yaratma yoluna da gidilebilir. Tabii bu durumun

**Tablo 2: Aday Seçiminde Kullanılacak Kriterler**

ALAN	KRİTER	ALAN	KRİTER
Pazarlama	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Branş</li> <li>• Konum</li> <li>• Rekabet Durumu</li> </ul>	Hukuk	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Hukuki Yapı</li> <li>• Asgari Özsermaye</li> <li>• Hisse Sahiplerinin Durumu</li> </ul>
Finans	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Borçlanma Derecesi</li> <li>• Satılma Fiyatı</li> </ul>	Üretim	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Ürünler</li> <li>• Kalite</li> </ul>
Ekonomik Değerlendirme	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Sinerji Etkileri</li> <li>• Kar ve Cirodaki Büyüme</li> <li>• Büyüklük</li> </ul>	Diğer	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Satma/Devretme İsteği</li> <li>• İşletmenin namı</li> <li>• Know-how</li> </ul>

**Kaynak:** Dietmar Scheiter, "Integration akquirierter Unternehmungen", Dissertation Nr. 1117, der Hochschule St. Gallen, 1989, s. 36.

Üzerinde durulması gereken bir başka konu ise bu kriterlerin oluşumunu sağlayacak bilgilerin elde edilme şekilleridir. Bu bilgiler banka, danışmanlık ve araştırma-geliştirme şirketlerinden ücret karşılığında sağlanabileceği gibi yayımlar, yapılan branş analizleri, fuarlar kanalı ile işletmenin kendisi tarafından da temin edilebilir[10].

Bu aşamayı hedef işletme açısından irdelediğimizde ise üç farklı birleşilen (yutan) grup karşımıza çıkar[11]:

- Finansal yatırım şirketleri
- MBO (Management Buy Out) - MBI (Management Buy In) yöntemlerini uygulayan gruplar
- Sektör içinden veya dışından bir işletme

Finansal yatırım şirketleri karlı buldukları şirketlere finansal destek sağlamak üzere kurulmuş şirketlerdir. T.C.'de bu tür yatırım şirketleri çok zayıf bir konumdadır. MBO, satılmak istenen şirketin şirket içinden bir grup yönetici tarafından satın alınması ; MBI ise şirketin dışardan bir grup yönetici tarafından satın alınması işlemleridir. Ancak her iki satın alma şekli borçlanarak satın almayı LBO (Leverage Buy Out) gerektirir[12]. Borçlanma miktarının yüksek olduğu durumlarda bu yöntemlere başvurulmaz..

birleşmenin nakit ya da hisse senedi karşılığında gerçekleşmesinden fiyata kadar pek çok değişkeni etkileyeceği açıktır, zira hedef işletme pazarlık gücü elde etmiş olacaktır. Aday, yüksek bir fiyat ile nakit karşılığı satışı kabul edebileceği gibi, gerçek değeri ile değerlendirilip hisse senedi değış tokuşunu tercih edebilir. Birinci durumda hedef işletme, yüksek bir şerefiye ile karlı olarak karşı tarafa satılmış olacaktır. Böylece iki işletme arasında gelecekte herhangi bir bağ söz konusu olmayacaktır. İkinci şekilde ise ortaklık devam edeceğinden, gelecekteki fayda her iki işletme ortakları tarafından paylaşılacaktır.

### III.3- Aday İşletmenin Değerlendirilmesi Aşaması

Değerleme, birleşmelerde oldukça önemli ve çok yönlü ele alınması gereken bir konudur. Bu aşamadaki değerlendirme birinci aşama olan stratejik planlama aşamasından çok daha detaylıdır, zira bir yandan uygun aday ana hatları ile belirlenmiştir, bir yandan da bu aşamada işletmenin hedef hakkında daha detaylı bilgi alma olasılığı artmıştır. Şöyle ki; birleşilen taraf genelde ilgisini belirten ve bağlayıcı olmayan bir yazı "letter of intent" ile karşı tarafa başvurur. Bu ön anlaşma niteliğindeki yazı istekli birleşmeler (=friendly takeovers) için söz konusu olup taraflara "güven" teşkil etmek açısından anlamlıdır, zira hedef işletme kendisi hakkında bilgi vermek durumundadır ve bu bilgilerin karşı taraftan emin olmadan verilmesi sakıncalıdır[10]. İstekli olmayan birleşmelerde ise bu aşama gizli olarak yürütülmek durumundadır. Burada çalışmanın boyutu düşünülerek değerlendirme konusunda ayrıntılara inilmemiştir.

Yukarıda da bahsedildiği üzere, birleşmelerde değerlendirme sadece kantitatif değil, aynı zamanda kalitatif olmak üzere iki boyutta ele alınmalıdır. Birleşmelerde karşı tarafın kabul edeceği en alt sınırı teşkil eden tasfiye değerine ihtiyaç duyulur. Bunun yanı sıra daha ziyade pazarlıkların etrafında döneceği değer, işletmenin gerçek değeridir. Borsaya kote edilmiş olan işletmeler için bu

değer genelde hisse senedinin pazar fiyatı olup, borsaya açılmamış olanlar için ise değerlendirme aynı özellikteki borsaya koteli işletmenin değerinin söz konusu işletmeye adaptasyonu şeklinde gerçekleştirilir. Buraya kadar olan hesaplamalar, anlaşıldığı üzere finansal değerlemenin kapsamındadır.

Ancak bir de işletmenin birleşme taraflarına özgü subjektif değeri söz konusudur ki, bu noktada kalitatif özellikler de değerlemeye dahil edilir. Yapılan bu son değerlendirme sonucunda subjektif değer yüksek olması, özellikle adaya birden çok talebin olduğu durumlarda birleşilen tarafa pazarlık gücü sağlaması açısından çok önemlidir[13]. Bu son değer gereğinden yüksek hesaplanması primi arttırarak işletmeden gereksiz bir fon çıkışına sebep olacakken, yapılan düşük değerlendirme ise uygun adayın elden kaçması ile neticelenebilecektir.

Sonuç olarak birleşmelerde ortak bir anlaşma değeri için farklı değerlendirme metodları uygulanmak durumundadır. Değerlerden biri en alt sınırı teşkil eden tasfiye değeridir. İkinci olarak da hedef işletmenin şerefîyesini de kapsayan gerçek değer hesaplanması gerekmektedir. Konu ile ilgili son değer ise alıcı işletmenin birleşme sonrasında ortaya çıkacak sinerji beklentilerini hesaba katan, ödenecek primi belirleyici en yüksek değer olup bu değer hesaplanmasında ise gelir yaklaşımı metodlarından özellikle serbest net nakit akımı metodu tercih edilmelidir.

### III.4- Pazarlık Aşaması

Bu aşama iki tarafın birleşmenin içeriğini görüşüp detaylar konusunda konuştuğu bir süreci kapsar.

Pazarlık aşamasında hedef işletme daha da yakından incelenebilir. İnceleme içerden ve/veya dışardan avukatlar, ekonomistler ve danışman işletmeler tarafından yürütülür. Aslında bu aşama aday hakkında detaylı bilgilerin alındığı son aşamadır[7]. Görüşmelerde her iki tarafın karar alıcı bireyleri bulunmalıdır ve birleşmenin gerçekleşmesinde en önemli faktör açık ve net iletişimdir. Görüşmelerin ılımlı bir şekilde yürütülmesi birleşme sonrasındaki ilişkileri de olumlu yönde etkiler. Bu nedenle de görüşmeleri yapacak kişilerin seçimine özen gösterilmelidir. Görüşmelerde teknik yönü kuvvetli olan kişilerin yanı sıra iletişimi kuvvetli kişilere de ihtiyaç vardır[5]. Hatta çalışanlardan oluşan belli bir grubun da görüşmelere katılması tavsiye edilebilir[7]. Ayrılmaların gerçekleştiği görüşmelerin en kritik noktası, fiyatın ve ödeme şeklinin saptandığı zamanları kapsamaktadır.

Tarafların karşılıklı olarak fiyat bilincinde olmaları ve görüşmelerde gösterilecek anlayış, birleşmelerin gerçekleşmesine yardımcı olan önemli faktörlerdir.

Pazarlık aşamasına aşağıdaki noktalar göz önünde tutularak hazırlanmalıdır.

- Fiyat teklifinin sunulduğu şekli nasıl olacaktır? Teklife pazarlıklar sonucunda kademeli olarak arttırılmak üzere düşük bir fiyatla mı başlanacaktır?

- Karşı taraftan istenilecek bilgiler ne olmalıdır?
- Karşı tarafın yönetimi birleşmeye karşı önlem almış mıdır? Bunların mahiyeti nedir? Yöneticilerin geçmişte yaptıkları işler nelerdir?
- Özellikle vergi açısından avantajlar nelerdir?

Hedef işletme ve birleşilen işletmenin fiyat konusunda farklı görüşleri var ise birleşmeyi gerçekleştirmek üzere çeşitli yollara başvurulabilir. Örneğin işletmenin tamamı, birleşme sonrasında belli bir sonuca ulaşıldığı takdirde satış fiyatını düzeltici ödemelerde bulunma şartı ile satılabilir veya hedef işletme belli bir süre için birleşilen işletmeye ortak olabilir[11].

Görüşmelerde fiyat ve ödeme şekli dışında sosyal plan, hedef işletme yönetiminin çalışma prosedürü, rekabet yasakları gibi konulara da yer verilir. Bu aşamanın başlangıcında öncelikle üzerinde durulması gereken konular hakkında bir listenin yapılması, hatta mümkünse bu listenin ortak bir liste şekline dönüştürülmesi görüşmeleri kolaylaştıracaktır[7].

Möller yaptığı araştırmada, değerlendirme ve pazarlık aşamalarının en az 6 ay sürdüğü birleşmelerin bu süreden kısa olanlara nazaran daha başarılı olduğu sonucuna varmıştır[6].

### III.5- Geçiş Aşaması

Birleşmenin başarısında birleşme öncesi adımlar kadar, birleşme sonrasında uyumun sağlanması da oldukça önemlidir. Birleşme sözleşmesinin imzalanması ile sorumlulukların birleşilen işletmeye geçtiği 6-12 haftayı içeren geçiş aşaması, entegrasyon aşamasına bir hazırlık niteliğindedir. Planlama aşaması olarak da adlandırabileceğimiz bu etap, hedeflerin gözden geçirilmesi, problemlerin formüle edilmesi, alternatif çözümlerin araştırılması ve kararların yeniden ele alınmasını içerir. Başarılı bir geçiş aşaması için bilgiye, yeterli zaman ve bütçeye, birleşmeyi organize edecek bir gruba ve yöneticiler arasında görev dağılımına ihtiyaç vardır.

Bu aşamada yapılması gereken işlemlerden biri, bir sonraki aşama olan entegrasyon aşamasındaki

koordinasyon işlemleri ile ilgili olarak seçilen çalışma gurubunun birleşme sözleşmesinin hemen ardından çalışmalarını başlatabilmesine zemin hazırlamaktır. Birleşme sonrasının hemen ardından oluşturulacak karma grup aynı zamanda konuya psikolojik bir rahatlama da getirecektir[6]. Entegrasyondan sorumlu olacak gurubun sayısı, hiyerarşik durumları da önemlidir. Bu gruptaki finans ve özellikle personelden sorumlu orta kademe yöneticilerine büyük görevler düşmektedir. Bunun dışında objektifliği sağlamak açısından dış katılımcılara büyük ihtiyaç vardır, zira tarafların temsilcileri arasında çıkacak anlaşmazlıklarda bu dış katılımcılar bir katalizatör görevi göreceklerdir. Katılımcıların adedini işletmenin dolayısı ile birleşmenin büyüklüğüne göre ayarlamak gereklidir[5].

Entegrasyon üç boyutta planlanabilir:

- Finans, muhasebe, üretim, lojistik, satış, tedarik gibi sistemlerin entegrasyonu.
- İletişim sistemleri, teknoloji, kaynak ve servet gibi fiziksel entegrasyon.
- Personel yönetimi, idari sistem ve organizasyonel yapının entegrasyonu.

Entegrasyon derecesine etki eden faktörlerden biri birleşme çeşitleri olup üç farklı şekilde gerçekleştirilebilir. İşbirliği niteliğindeki birleşme türlerinde herhangi bir entegrasyona gerek duyulmayabileceği gibi birleşme derecesinin artması ile kısmi entegrasyona, yani idari ve operatif alanların birlikteliğine karar verilebilir. Tam entegrasyon ise füzyon ve satın almalarda söz konusu olur ve entegre olan işletme tüzel kişiliğini kaybeder[6].

Entegrasyon derecesine etki eden diğer bir faktör ise birleşme hedefleridir. Örneğin tamamen finansal amaçlı yapılan bir birleşmede entegrasyona duyulan ihtiyaç, ya çok az ya da hiç yoktur. Burada yapılması gereken finans ve muhasebe sistemlerinin gözden geçirilerek birleşme sonrası taraflar arasında bilgi akışını sağlayan yeni sistemler geliştirmektir. Pazar payını yükseltmek, büyümek veya yeni, karlı pazarlara kaymak gibi hedefler en azından kısmi entegrasyonu gerekli kılar[5]. İdari entegrasyon, yapısal ve psikolojik faktörlerin entegrasyonunu gerektirdiğinden en zor olanıdır, zira bu noktada insan faktörü önemli bir rol oynamaktadır. İdari entegrasyonda en büyük sorun kültürel entegrasyon sırasında meydana gelmektedir.

Bu arada birleşme hedefinin yanı sıra birleşmenin yönü de entegrasyon şeklini etkiler. Örneğin çapraz birleşmelerde diğer birleşmelere nazaran daha düşük bir

entegrasyona ihtiyaç vardır. İhtiyaç duyulan entegrasyonlar ise kontrol maksatlı olacağından finans, muhasebe, yönetim ve bilişim sistemlerindeki entegrasyon yeterli olacaktır. Yatay ve dikey birleşmelerde ise gerek duyulan entegrasyon derecesi hem yüksek hem de çok yönlüdür.

Tarafların büyüklüğü ve hedef tarafın sosyal ve ekonomik konumu, sadece entegrasyonun derecesini değil aynı zamanda hızını da etkilemektedir. Özellikle hedef işletme olmak üzere tarafların boyutu büyüdükçe entegrasyon için düşünülmesi gereken ayrıntılar da artmakta ve dolayısı ile entegrasyon planlaması karmaşık bir hal almaktadır. Küçük işletmeler ile yapılan birleşmelerde ise daha çok sosyal konularda problemler ortaya çıkmaktadır, zira büyük bir organizasyon ile karşılaşan hedef işletme çalışanları kendilerine olan güvenlerini kaybederek motivasyonu olumsuz yönde etkileyebileceklerdir[5].

Ayrıca bu aşamada entegrasyonun derecesi dışında, gerçekleştirilecek uygulamaların zamansal sırasına, entegrasyonun süresi ve ne zaman başlatılacağına ilişkin kararlar da alınmalıdır. Hangi entegrasyon temposunun seçileceği, sırası ve hangi kombinasyonda uygulanacağı genelde duruma göre değişmekle beraber, hedef tarafın ekonomik bunalım içinde olduğu durumlarda özellikle finans, muhasebe gibi bölümlerde gerçekleştirilecek hızlı entegrasyon, yönetime kontrol olanağı verecektir. Hızlı entegrasyon ayrıca, çalışanlar arasındaki güvensizliği ortadan kaldıracak ve birleşme hedefinin daha çabuk gerçekleştirilmesini sağlayacaktır. Bunun yanı sıra entegrasyonu yavaşlaştırmak ise yanlış kararları minimuma indireceği gibi taraflara birbirlerini tanıma olanağı verecektir.

Yukarıdaki açıklamalardan da anlaşılacağı gibi birleşmenin yönetimindeki kalitenin yüksekliği birleşme başarısını da yükseltecektir[14]. Gerek birleşmeyi organize edecek grup, gerekse birleşen taraflar arasında sürtüşmeleri azaltıcı doğrultuda organizasyonel uyumun olması entegrasyonu çabuklaştırıcı bir etmendir. Organizasyonel uyumdan anlaşılan ise taraflar arasındaki idari, kültürel ve personelin karakteri bazında benzerlikler olmasıdır. Hedef işletme çalışanlarının birleşmeye karşı olumsuz davranmaları mümkündür. Organizasyonel uyumun olmadığı durumlarda ise çalışanlar arasındaki bu huzursuzluklar önemli boyutlara ulaşabilir. Dolayısı ile personel politikasında yeniden yapılanma ve yeni ücret sistemleri uygulamasına gidilirken çalışanların karakterine özellikle dikkat edilmelidir. Bu arada birleşmeyi organize edecek grup arasındaki uyumsuzluk ise durumu en baştan büyük bir hızla olumsuzluğa götürecektir.

Dolayısıyla bu aşama: entegrasyon hızı, entegrasyon alanları ve entegrasyon derecesi gibi birleşmenin başarısını etkileyen birçok faktör konusunda bir karar aşaması niteliğindedir. Bu konularda optimal yakalayabilmek için ise entegrasyonun planlanması, yönetimi ve kontrolü gereklidir. Genelde yapılan hata bu aşamaya önem verilmemesi olmaktadır. Oysa başarılı entegrasyon, geçiş aşamasında alınacak önlemlerle ve bunlar için gerekli kaynakların temini ile yakından ilgilidir[11].

### III.6- Entegrasyon Aşaması

Entegrasyon, farklı kültür ve yapıda olan tarafların bir bütünü meydana getirecek şekilde uyumlaşmaları aşamasıdır. Genelde hedef tarafı ilgilendiren bir konu olarak algılanan entegrasyon, gerçekte birleşme sonucunu etkileyen çok önemli bir faktör olarak karşımıza çıkar.

Entegrasyon aşamasındaki zorlukların bir kısmı pazar kaynaklı olabileceği gibi, büyük bir bölümü de birleşen ve hukuken tek bir bütün haline gelmiş olan işletmenin kendi bünyesinden kaynaklanabilmektedir.

Gerçekte teknoloji ve insan kökenli olan bu zorluklar beraberinde büyük maliyetleri getirirler[15]. En başta birleşme sonrasında yeni bir teknoloji ya da taraflardan birinin sahip olduğu teknolojinin yeniden ele alınıp adapte edilmesi konusu gelmektedir. Bu noktada ortaya çıkan maliyetin yanı sıra, teknolojinin uygulanması sırasında meydana gelebilecek aksaklıkların müşterilere yansımaları sonucunda işletme imajının zayıflaması gibi ağır sonuçlar söz konusu olacaktır.

Bu arada entegrasyon aşamasında karşılaşılan sorunların önemli bir bölümü insan kaynaklı olup bu problemlerden biri ise, yeni görev ve sorumlulukların çalışanlar tarafından benimsenmesi sırasında ortaya çıkmaktadır. Bu durum tarafların "eski sahip oldukları sistemi" terk etmekte zorlanmalarından ileri gelir. Özellikle personel kaynaklı problemlerin minimize edilmesi ve sonuca daha çabuk ulaşılması açısından çalışanların bilgilendirilmeleri hatta bazı kararların alınmasında katılımın sağlanması çok önemlidir[16].

Birleşmelerde özellikle problem yaratan bir başka konu ise idari heyetin ne şekilde birleşeceği konusudur. Birleşmenin gerçekleştirilmesinden sonra emeklilik yaşına gelmiş olanların işletmeden ayrılmaları söz konusu olabilecektir. Bu arada en büyük tehlike üst yönetimde büyük anlaşmazlıkların çıkmasıdır.

İşletme kültürü, işletmenin var oluşundan bu yana tecrübelerle olgunlaşan, işletme mensuplarının davranışlarını büyük ölçüde etkileyen görünmez bir et

gibidir[17]. İşletme kültürü işletmeye belli bir denge sağlarken, kimi zaman da dışı çabuk uyumu engelleyen bir faktör olarak karşımıza çıkar. Birleşmelerde baskın olan kültür birleşilen tarafa aittir. Hedef işletmenin yaşayacağı kültür şoku birleşmeden beklenen sinerjik etkiyi engelleyici bir özelliğe sahip olup işi terk etme eğilimleri, pasif ve aktif saboteler, iletişim aksaklıkları, motivasyonda sorunlar gibi zorlukları beraberinde getirir. Çalışanların kısa zamanda yeni ortama ve yeni bir kültüre alışmaları beklenmemelidir. Ancak daha önceden alınacak önlemlerle bu süreç kısaltılabileceği gibi sürtüşmelerin derecesi de azaltılabilir[18].

Bu arada birleşme sonucunu olumsuz etkileyen bir başka faktör ise işletmenin birleşme sonrasında planlanandan daha fazla büyümüş olmasıdır. Belli bir büyüklüğe kadar ölçek ekonomisi ve çeşitlenmenin etkisi ile bir yandan maliyetlerde daralma, bir yandan da ciroda artış söz konusu iken bir noktadan sonra durum tersine dönerek büyüme ile gelişen negatif sinerjinin mutlak değeri pozitif sinerjinin mutlak değerini geçmeye başlayacak ve büyüme istenmeyen bir hal alacaktır.

Bunun yanı sıra büyüme ile beraber sorunlar da artacaktır. Örneğin birleşme sonrasında büyüyen hacme paralel meydana gelen karmaşık yapı, koordinasyon ve yönetim ile ilgili maliyetlerin yanı sıra bürokrasiyi de arttıracaktır. Bu arada büyük işletmelerde çalışanların sorumluluklarının daha az olduğu bilinen bir gerçektir. Bu nedenle de gereğinden fazla bir büyüklük bir kısım personelin efektif çalışmaması gibi maliyeti artırıcı bir sonuç doğuracaktır. Ayrıca efektif çalışan hedef tarafın sisteminin, birleşme sonrasında gereksiz yere değiştirilmesi yapılan hatalar arasındadır.

Bu arada birleşme sonrası beklenenin tersine müşteri ilişkilerinde zayıflamalar meydana gelebilir, zira birleşme ile hemfikir olmayan müşterilerin ortaya çıkması olasıdır[15]. Tepkilerin büyük müşteriler tarafından verilmesi ise durumu daha da kritikleştircektir. Bu arada söz konusu reaksiyonların müşterilerden değil rakiplerden gelmesi de muhtemeldir. Rakipler özellikle entegrasyon aşamasında çok olumlu fiyatlarla birleşmeden memnun olmayan müşterileri kendilerine çekmekte başarılı olabilirler. Bu durumda ise işletme birleşme sonrasında ağır yaralar alıp zayıf bir pozisyona düşebilir.

Bu aşamada ayrıca, faaliyetlerin genişletilmesini sağlamak amacı ile çalışanların kalitesini artırıcı bazı kursların organize edilmesi söz konusu olacaktır. Bu kursların maliyetinin hesap edilerek işletmenin günlük çalışma sistemini engellemeyecek şekilde programlanması gerekir. Kalifiye elemanın dışardan sağlanması da söz konusu olabilir, ancak her iki durumda da bir maliyet ortaya çıkar. Bu arada yeni organizasyon

ve teknolojinin etkisiyle personel çıkarmalarını da hesaba katmak gereklidir. Bu noktada kanuni bir takım zorluklarla karşılaşılabilceği gibi birleşmeden önce personel sözleşmesine konmuş olan ağır şartlar<sup>3</sup> nedeni ile masraflar çok büyük boyutlara da ulaşabilir.

#### IV-SONUÇ

Birleşmeler ile sinerjik etkinin sağlanması ve dolayısıyla birleşmelerin başarılı olacağına dair bir garanti söz konusu değildir, zira birleşmelerde değer artırıcı etkilerin yanı sıra bu değeri azaltıcı faktörler de söz konusudur. Bu faktörlerden özellikle birleşme sonrasında yaratılacak toplam sinerjinin üzerinde ödenen yüksek prim, yanlış seçilen muhasebe sistemi ya da yanlış ödeme şekli sonucu ortaya çıkan yüksek vergiler, astronomik danışman ve avukat ücretleri birleşme öncesindeki aşamalardan kaynaklanmaktadır. Birleşme sonrasında entegrasyon aşamasında ortaya çıkan ve birleşme başarısını olumsuzlaştıran en büyük etmen ise teknoloji ve insan kökenlidir.

Birleşme geri dönüşü zor olan riskli bir konudur. İşin yatırım olarak finansal boyutu bir yana birleşme sonrasında ayrı yönetim altında farklı işletme kültürüne sahip farklı tarafların bir çatı altına alınmaları sırasında çeşitli zorluklar ile karşılaşılır. Her ne kadar bu risklerle genelde entegrasyon aşamasında yüz yüze gelinse de, bu risklerin bir kısmının birleşme öncesine dayandığı ortadadır. Bu nedenle de birleşme öncesinden başlayan birleşme sürecinin önemi büyüktür.

Birleşmelerde karşılaşılan risklerin kaynakları arasında en önemli olanı insan faktörüdür, zira birleşme sırasında insanlar prestij, güç ve idealleri doğrultusunda çatışmaya girerler. Dolayısıyla birleşme sadece bilançoların birleşmesi olarak düşünülmemelidir, bu işin sadece kantitatif kısmıdır. Birleşme sonrası yeni bir profil, yeni bir kültür ortaya çıkacaktır. Bu farklı kültürleri kaynaştırmak ise birleşmelerin kalitatif yönüdür.

Sonuç olarak birleşme süreci, birleşmenin pek çok riski bünyesinde barındırmasından ötürü çok yönlü düşünmeyi gerektiren bir konudur. Birleşmeye karar verildikten sonra dikkatle planlanıp, titizlikle uygulanması gereken, gerek kalitatif gerekse kantitatif özellikte pek çok ayrıntı söz konusudur. Ayrıca birleşmelerle ortaya çıkan bir çok problemin çözümü ve ek maliyetlerin aşağıya çekilebilmesi için iyi bir birleşme yönetimine de ihtiyaç vardır.

#### KAYNAKLAR

- [1]-NEUMANN, Andreas. **Fusionen und fusionsähnliche Unternehmenszusammenschlüsse**. Bank - und Finanzwirtschaftliche Forschungen. Band 187, Verlag Paul Haupt, Bern-Stuttgart-Wien, 1994.
- [2]-AKGÜÇ, Öztin. **Finansal Yönetim**. Muhasebe Enstitüsü Yayın No:63, Muhasebe Enstitüsü Eğitim ve Araştırma Vakfı Yayın No: 15. 6.Baskı,1994.
- [3]-AKAY, Hüseyin. **İşletme Birleşmeleri ve Muhasebesi**. Yayın Matbaası, İstanbul, 1997.
- [4]-BURÇKİN, Emre. **İşletmeler Arası Birleşmelerde Tüm Değerleme**. T.C.M.Ü. Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yayınlanmamış Doktora Tezi. İstanbul, 1984.
- [5]-ROHLOFF, Susanne. **Die Unternehmungskultur im Rahmen von Unternehmenszusammenschlüssen**. Verlag Josef Eul, Bergisch Gladbach, Köln, 1994.
- [6]-MÖLLER, Wolf-Peter. **Der Erfolg von Unternehmenszusammenschlüssen**. Minerva Publikation, München, 1983.
- [7]-SCHEITER, Dietmar. **Die Integration akquirierter Unternehmungen**. Dissertation Nr. 1117, der Hochschule St. Gallen, 1989.
- [8]-COPELAND, Tom & KOLLER, Tim & MURRIN, Jack. **Unternehmenswert**. Campus Verlag, Frankfurt-New York, 1993.
- [9]-GOMEZ, Peter & WEBER, Bruno. "Akquisitionsstrategie-Die Führung des Übernahmeprozesses". **Die Unternehmung**, 43. Jg., No. 2, 1989, s. 66 - 77.
- [10]-DIECKHAUS, Oliver-Till. **Management und Controlling im Beteiligungslebenszyklus**. Verlag Josef Eul, Bergisch Gladbach-Köln, 1993.
- [11]-OLM, M., Ders notları
- [12]-ZEYBEK, Yasemin. **Borçlanarak Gerçekleştirilen Şirket Satınalmaları**. Sermaye Piyasası Kurulu, Yayın No: 28, Ankara, 1996.
- [13]-SÜMER, Emine Handan. "Türk Bankacılık Sisteminde Birleşmelerin Finansal ve Ekonomik Analizi ve Globalleşen Türkiye Açısından Öneminin

<sup>3</sup> Poison pills.



Bir Değerlendirmesi". Yayınlanmamış  
Doktora Tezi, İstanbul, 1998.

- [14]-HUNT, W. JOHN. "Changing Pattern of Acquisition Behaviour in Takeovers and The Consequences for Acquisition Processes". **Strategic Management Journal**, Vol. 11, 1990. s. 69-77.
- [15]-ADOLF, Rüdiger & CRAMER, Jürgen & OLLMANN, Michael. "Synergien realistisch einschätzen: Fusionen im Bankwesen.". **Die Bank**, 1/1991. s. 4 - 9.
- [16]-RÜHMEIER, Rolf. "Die Aufgaben des Marketings bei der Banken-Fusion". **Bankinformation**, 7/1986. s.16-20.
- [17]-KRYSTEK, von Ulrich. "Unternehmenskultur und Akquisition". **Zeitschrift für Betriebswirtschaft**, 62. Jg., Heft 5, 1992, s. 539-565.
- [18]-TEBROKE, Hermann-Josef. **Grösse und Fusionserfolg von Genossenschaftsbanken**, Müller Botermann Verlag, Köln, 1993.
- PAUSENBERGER, Ehrenfried. "Zur Systematik von Unternehmenszusammenschlüssen". **WISU**, 11/1989, s. 621 - 626.
- SCHMOLL, Anton. "Bankfusionen aus der Perspektive der Unternehmenskultur". **Kreditwesen**, 05/1992, s. 183-185.