

TÜRKİYE'DEKİ ŞİRKET BİRLEŐMELERİ VERİLERİNİN YILLAR İTİBARIYLA ANALİZİ VE DÜNYA GENELİ, ABD, AB VE ASYA-PASİFİK VERİLERİ İLE KARŐILAŐTIRMASI

ANALYSIS OF MERGERS&ACQUISITIONS IN TURKEY BY YEARS AND COMPARASION WITH WORLDWIDE, USA, EU AND ASIA-PACIFIC DATA

Yrd. Doç. Dr. Osman Nuri ŐAHİN

Mardin Artuklu Üniversitesi, İİBF
İşletme Bölümü
osmannurisahin@yahoo.com

Öz

Sanayi devrimiyle Şirketler büyük ölçeklerde faaliyet göstermeye başlamışlar ve birleŐmeyi araç olarak kullanmışlardır. Şirketleri birleŐmelerinin nedenlerine ölçek ekonomilerinden yararlanma, sinerji etkisinden faydalanma, çeşitlendirme, finansal nedenler, vergi avantajı ve rekabetin azaltılması sayılabilir. BirleŐmeler, 1980 sonrası gündeme gelmiş, uluslararası Şirketlerin artmasıyla "birleŐme çılgınlığı" adlı dönem başlamıştır. Bunlar, oligopollerin yoğun görüldüğü 1920'ler, çeşitlendirme amacının ağır bastığı 1960'lar, pazar payının öneminin arttığı 1980'ler yılları ve devlet kontrolünün azalmasıyla birleŐmelerin yaygınlaştığı 1990'lar olarak sayılabilir. Türkiye'de ise birleŐmeler daha çok 1950'ler sonrası önem kazanmıştır.

Bu çalışmanın amacı; Şirket birleŐmelerinden kısaca bahsederek, Türkiye'de 1988-2015 arasında gerçekteşen Şirket birleŐme verilerinin önce kendi içinde daha sonra ise dünya geneli, ABD, Avrupa ve Asya-Pasifik bölgelerine ait Şirket birleŐme verileri ile karŐılařtırılmalı analizidir. Böylece Türkiye'deki Şirket birleŐmelerinin analizi yapılarak sonrasında Türkiye'deki Şirket birleŐmelerinin söz konusu bölgeler ve dünya geneli ile paralel bir trend izleyip izlemediğinin tespit edilerek duruma ilişkin bulgular elde edilmeye ve yorumlanmaya çalışılmasıdır. Bulgular çerçevesinde Türkiye'de tür olarak yatay birleŐmelerin daha çok tercih edildiğı, devralma şeklindeki birleŐmelerin daha yoğunlukta olduğı, genel olarak birleŐmelerde yerel yatırımcı profilinin ağır bastığı ve en çok Kimya ve Kimyasal Ürünler, Beşeri İlaç, Tarım ve Hayvancılık İlaç ve Gübreleri sektörü, Tarım ve Hayvancılık, Orman Ürünleri, Su ve Su Ürünleri, Gıda Ürünleri ve İçecekler sektörü Ulaştırma, Taşıt ve Hizmetleri sektörü ve Finansal Hizmetler sektörlerinde birleŐmelerin görüldüğü sonuçlarına varılmıştır. Ayrıca Türkiye'deki Şirket birleŐme verilerinin küçük farklılıklar dikkate alınmazsa genel itibarıyla dünya geneli, ABD, AB ve Asya-Pasifik bölge verileri ile paralel hareket ettiğı sonucuna varılmıştır.

Anahtar Kelimeler: BirleŐme, Şirket BirleŐmeleri, Türkiye'de Şirket BirleŐmeleri.

Abstract

With the industrial revolution, companies started to operate in large scales and used merger as a tool. The reasons for merge corporations are taking advantage of the scale economy, synergy impact, diversification, financial issues, tax advantage, and reducing the competition. Mergers came to the fore especially after 1980's and the "merger madness" era has started with the increase in the number of international companies. These eras are 1920's when oligopoly became popular, 1960's when aspires diversification, 1980's when market share was important and 1990's when governments decrease the control over mergers, so there had been increasing numbers of mergers. In Turkey, mergers assume importance after 50's.

This paper's aim is to mention about mergers briefly and investigate and compare the merger&acquisition data in Turkey between 1988-2015 with the merger of world wide data, U.S.A., Europe and Asia-Pacific region data using comparative analysis method. Therefore, we try to get examine findings by identifying mergers and trends in Turkey whether go along with the mentioned regions' and world wide's data. Within this framework, our findings show that the horizontal mergers are preferred more in Turkey, most of the mergers are acquisitions, the profile of investors is local and most of the mergers take place in chemicals and chemical products, medicines for human use, agriculture and livestock drugs and fertilizers, agriculture and livestock, forest products, water and fisheries, food and beverage, transport, freight and services industry and financial services sectors. Additionally, it has been concluded that even though there are small differences, we can say that Turkey's merger trends move along with worldwide, USA, EU and Asia-Pacific.

Keywords: *Mergers, Acquisitions, Mergers&Acquisitions in Turkey.*

1. GİRİŐ

Günümüzde ekonomik faaliyetlerin çeşitlenmesi ve karmaşıklaşması, müşteri tatmini, ürün ve hizmet kalitesinin önem kazanması, ürün yaşam seyriindeki kısalma, rekabetteki artış ve rekabetin küreselleşmesi gibi nedenlerle şirketler güç birliği yapmak ve bu şekilde pazardaki paylarını artırmak gerekliliği duymaktadırlar. Birleşme ve satın almalar, büyümenin en etkin yolu olarak kabul edilmektedir (Sümer ve Pernsteiner, 2004:329). Özellikle küçük ölçekli şirketlerin ulusal pazarlarda avantaj sağlamaları çok zordur. Bundan dolayı şirketler avantajlı bir konum elde edebilmek için birleşerek büyümeyi ve kurumsal kimlik ile teknoloji ve bilginin etkin kullanılması ile küresel pazarlarda boy göstermeye çalışmaktadırlar. Şirket birleşmelerinin çeşitli açılardan incelendiği ve yoğunlaştığı dönemleri ortaya koyan çalışmaları ile ulusal ve uluslararası yatırımların yönü, dönemseller hareketleri gibi konular daha anlaşılır hale gelmektedir. Bu çalışmalara örnek olarak Andrade ve Stafford (2004), Andrade, Mitchell ve Stafford (2001) ve Akdoğdu (2011) verilebilir. Türkiye'deki şirket birleşmelerine bakıldığında 1990'lı yıllarla başlayarak ekonominin liberalleşmesi ve kurumsal ortamın da bundan pay almasıyla, 2000'li yılların başında ivme kazandığı görülmektedir (Akdoğdu, 2011:138). 2001'de ki kriz sonrası duraksama yaşanmıştır. 2000'lerin sonuna doğru Türkiye ekonomisinde daha etkin rol almıştır.

Bu çalışmada şirket birleşmeleri kavramsal olarak ortaya konulmaya çalışılmış sonrasında ise Türkiye'de 1988-2015 yılları arasındaki 27 yıllık dönemde gerçekteşen şirket birleşmelerine ilişkin veriler tablolar sunularak analiz edilmeye çalışılmıştır. Diğer taraftan dünya genelinde, ABD'de, Avrupa'da ve Asya-Pasifik bölgesinde gerçekteşen şirket birleşmelerine ilişkin verilerde tablo ve grafikler eşliğinde sunulmuş ve Türkiye'de gerçekteşen şirket birleşmelerine ilişkin veriler dünya genelli, ABD, AB ve Asya-Pasifik verileri ile karşılaştırılmış ve izlediği trend incelenmiştir. İnceleme sonucunda elde edilen bulgular yorumlanmaya çalışılmıştır.

2. şİRKET BİRLEşMELERİ

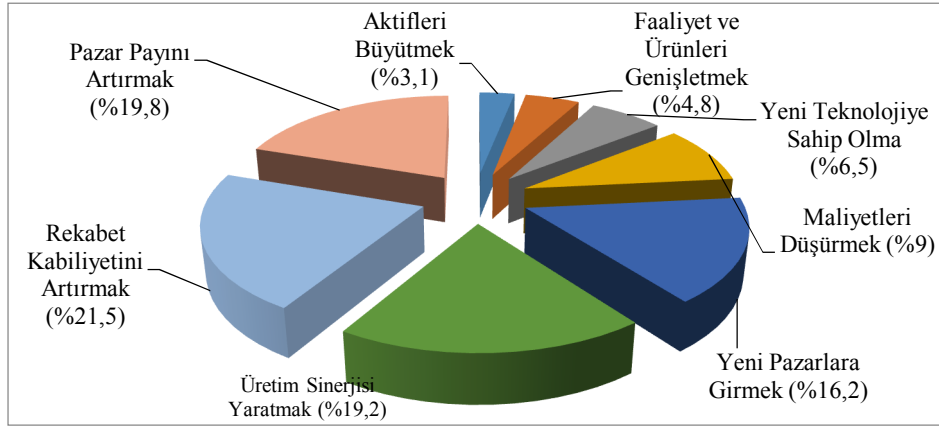
Hukuki ve teknik açıdan birleşme, bir veya birden çok ticari ortaklığın malvarlığının, tasfiyesiz bir biçimde, aralarından birine veya yeni kurulan bir ortaklığa, kendiliğinden ve tüm varlık ve yükümlölüklerin devri ile geçerek malvarlıklarının birleşmesi ve devredilen malvarlığının karşılığı olarak, feshedilen ortaklığın ortaklarının, hesaplanan bir değişim oranına göre, bünyesinde birleşilen ortaklıkta ortaklık payı kazanmasıdır (Tekinalp vd., 1994:99). Birden çok ticari ortaklıktan birinin diğerinin çatısı altına girmesi ya da hepsinin yeni kurulan bir ortaklığa mallarını tasfiye olmaksızın devretmesi ve birleşen ortaklık veya ortaklıkların ortaklarına bir değişme usulüne göre devralan veya yeni ortaklığın payının verilmesi birleşme olarak tanımlanabilmektedir (Tarakçı, 1996:423). Yani iki teşebbüsün kaynaştırılması, tek bir şirket bünyesinde eritilmesidir (Altuğ, 1998:297). şirket birleşmelerinde, iki ya da daha çok şirketin büyümek için faaliyetlerinin ekonomik ve hukuksal açıdan tek bir birlik haline getirilmesi ya da iř birliğine gitmeleri söz konusudur (Akay, 1997:12). Diğer bir tanımda ise şirket birleşmesi en az bir ortaklığın, ortaklarının başka bir ortaklığa alınması karşılığında malvarlığı veya şirketini aktif ve pasifleriyle bir bütün olarak o ortaklığa devrederek tasfiyesiz dağılması ya da en az iki ortaklığın, ortaklarının yeni kurulan bir ortaklığa devredilerek tasfiye olmadan son bulmaları sonucunda iki veya daha çok ortaklığın tek bir ortaklık durumuna gelmesi şeklinde ifade edilmektedir (Türk, 1986:37-38). Dağıtılan ortaklık ya da ortaklıkların malvarlıkları ya da şirketleri, aktif ve pasifleriyle bir bütün halinde devralan ya da yeni kurulan ortaklığa geçer (Türk, 1986:40). Bazı birleşmelerde devralan şirket feshedilmediğinden eski varlığı devam etmektedir. Ancak, bu şirkete katılan şirket ya da şirketlerin varlıkları sona ermektedir. Diğer bazı birleşmelerde ise yeni bir şirket meydana getirildiğinden, birleşen şirketlerin varlıkları sona ermekte ve feshedilmektedir (Çevik, 1988:1134-1135). Hukuki açıdan şirket birleşme türleri ve birleşmelere ait çeşitli özellikler Tablo 1'de gösterilmektedir.

Tablo 1: Birleşme Türlerinin Çeşitli Açılardan Özellikleri

Hukuki Yapı	Türü	Sektör	Hukuki Yapı	Ekonomik Bağımsızlık
Biçimsel	Tröst	Aynı sektörden	Bozulmaz	İki tarafın sona erer
	Holding	Sektörler farklı olabilir	Bozulmaz	Bozulmaz
	Konsorsiyum	Aynı sektörden	Bozulmaz	Bozulmaz
	Devralma	Sektörler farklı olabilir	Bir tarafın sona erer	Bir tarafın sona erer
	Satın Alma	Sektörler farklı olabilir	Bozulmaz	Bir tarafın sona erer
	Konsolidasyon	Aynı sektörden ya da birbirini tamamlayan şirketler arasında	İki tarafın sona erer	İki tarafın sona erer
	Ele Geçirme	Sektörler farklı olabilir	Bir tarafın bozulmaz	Bir tarafın sona erer
	Ortak Girişim	Aynı sektörden	Bozulmaz	Bozulmaz
Biçimsel Olmayan	Kartel	Aynı sektörden	Bozulmaz	Bozulmaz
	Centilmenlik Anlaşmaları	Aynı sektörden	Bozulmaz	Bozulmaz
	Havuzlama	Aynı sektörden	Bozulmaz	Bozulmaz
	Çıkar Grupları	Sektörler farklı olabilir	Bozulmaz	Bozulmaz

Birleşmeler, şirketler için büyüme aracı olması nedeniyle şirketleri büyümeye yönelten sebepler, birleşmeye yönelten sebeplere benzemektedir (Akgüç, 1998:890). Büyüme, şirketlerin süreklilikleri için önemli bir faktördür. Büyümeyi başaramayan şirketler yeni teknolojileri uygulama imkânı bulamaz, rekabet yeteneğini kaybeder, büyüyen şirketler karşısında dayanamayıp pazarı terk etmek zorunda kalırlar ya da büyüyen başarılı işletmeler tarafından satın alınırlar (Berk, 2000:455). Birleşme, şirketin rakiplerinden önce büyüebilme olanaklarına kavuşmasını sağlar ve karşılaşacağı güçlüklerle karşı kolay mücadeleler vermesine ve direnç göstermesine yardım eder (Eren, 1997:78). Büyümeye gereksinim duyan şirketlerin, birleşme yolunu seçme sebebi ile ilgili literatürde çeşitli nedenler sayılmaktadır. Bunların sayısı ve önem dereceleri, ülkelerin sosyo-ekonomik koşulları, şirketlerin özellikleri, içinde bulunulan toplumun özellikleri ve zamana göre çeşitlilik arz etmektedir. Şirketlerin birleşmesi ile pay sahipleri, elindeki pay senetlerinin piyasa değerini yükseltmeyi ve mevcut yönetimin refah düzeyini artırmayı amaçlamaktadırlar (Aydın, 1990:14-15). Değer yaratma amaçlı şirket birleşme nedenleri olarak yeni piyasalara açılmak, piyasa payını artırmak, ürün gamını tamamlamak, üretim kapasitesini artırmak, know-how elde etmek, rekabetçi yapıyı korumak, sürdürülebilir büyüme sağlamak, yeni teknolojiler elde etmek (PwC, 2006:16), tedarik zinciri üzerinde kontrol sağlamak, pay sahibinin pay değerini maksimizasyon (KPMG, 1999:8), ölçek maksimizasyonu, örgütsel değişim, yetenek satın alma, kapasite satın alma, stratejik vizyon genişletme, tesis genişletme, yatırım, bölgesel liderlik (Towers-Watson, 2009:2) sayılabilir.

Grafik 1: Şirket Birleşme Nedenlerinin Oransal Dağılımı



Şirket birleşmelerinin nedenleri ile ilgili çeşitli faktörler sayılabilir. Grafik 1'de bu faktörlerin bazıları görülmektedir (Sümer ve Pernsteiner, 2004:330). Alıcı ve satıcı tarafların birleşme nedenleri farklı olabilir. Tablo 3'te buna ilişkin karşılıklı örnek verilmiştir (Sherman, 1998:13). Şirketlerin birleşmelerine neden olan faktörler Őöyle sıralanabilir;

- Sinerji Yaratmak
- Vergi Avantajlarından Yararlanmak
- Ölçek Ekonomilerinden Yararlanmak
- Rekabette Üstünlük Sağlamak
- Çeşitlendirme Yapmak
- Psikolojik Nedenler
- Diğer Nedenler

Tablo 2: Satıcı ve Alıcı Şirketlerin Birleşme Sebepleri Nedenleri

Satıcı Şirketlerin Genel Sebepleri	Alıcı Şirketlerin Genel Sebepleri
Emekli olma düşüncesi	Büyüme düşüncesi
Varisin olmayışı	Kârı artırma fırsatı
İşteki zorluklar	Çeşitlendirme düşüncesi
Rekabet konusunda yetersizlik	Değer esaslı satın alma stratejisi
Sermaye artırmada başarısızlık	Rakipleri satın alma
Yetersiz pazarlama sistemi	Fazla (âtlı duran) sermayeyi kullanma
Kişisel garantileri ya da yükümlülükleri ortadan kaldırmak	Yeni dağıtım kanalları ya da etkinlik elde etme
Çeşitlendirme yeteneğinin olmayışı	Yeni ürün ya da coğrafi pazarlara çeşitlendirme
Yaş ve sağlık kaygıları	Belirli kişileri, varolan işleri ya da varlıklara ihtiyaç
Mülk edinimi için belirli miktarda paraya ihtiyaç duyma	Yeni ya da gelişen teknolojilere girebilme
Şirket sahipleri arasında uzlaştırılmaz çekişmeler	Anahtar kişi ya da kaynakları etkin şekilde kullanma
Anahtar kişi ya da müşterileri kayıp	Alıcı ve satıcı şirketler arasında cari faaliyetler için stratejik uyum

2.1. Şirket Birleşmelerinde Karşılaşılan Sorunlar ve Başarısızlık Sebepleri

Şirketler birleşirken bu sũreçte çeşitli problemlerle karşılaşırlar. Bu problemler Őoyle sıralanabilir;

I. İř Durumu Belirsizliği

II. Psikolojik Nedenlerden Doğan Olumsuzluklar

III. Entelektũel Sermaye ve Sektũrel Farklılıklar

IV. Diğer Problemler

- a. Birleşmenin gerekli olup olmadığının yeterince analiz edilmemiş olması.
- b. Birleşme için yanlış firmanın hedef olarak seçilmesi, bu konuda yeterli n çalışma yapılmamış olması.
- c. Birleşmenin gerçekçi olmayan beklentiler ũzerine kurulması.
- d. Hedef firmanın değerlemesinin yeterince dikkatli yapılmaması (fazla değerleme sonucu değerinden çok ödeme yapılması).
- e. Birleşme sonrası yapılanmanın iyi planlanmaması.
- f. Hedef firmanın yeterince iyi analiz edilmemesi nedeniyle birtakım bilgilere zamanında ulaşılamaması, böylece yanlış kararlar verilmesi (hedef firmanın yũkũmlũlũklerinin eksik tespiti, olası gelişmelerin tahmin edilememesi, alışma Őartlarındaki olumsuzluklar vb.).
- g. Kaliteli alışan ve yöneticilerin Őirkette tutulamaması veya başarısız yönetimin değiştirilememesi
- h. Entegrasyon zorlukları, Birleşmeden beklenen sinerjinin gerçekleşmemesi, bũyũk ya da olaęanũstũ borç, çok fazla ve çok geniş eşitlendirme

2.1. Şirket Birleşme Sũreci

Birleşmede sũre birleşme amaçlarının belirlenmesi ile başlamaktadır. Sonra ise birleşmeye hazırlık yapılarak birleşme gerçekleştirilir. Birleşmeden sonra değerlemelerle birleşme performansı ve etkinliği lũlũr (Sherman, 1998:113). Birleşme zet olarak birleşmenin planlanması, birleşim için Şirket araştırması ve seçimi, birleşecek Şirketlerin finansal analizi, detaylı ve özel incelenmesi (due diligence) ve finansman temini, aracılar, grũřmeler ve sonlandırma adımlarından oluşmaktadır (Green, 1990:19-20). Gökbel ise birleşme sũrecini aşağıdaki Şekilde ifade etmektedir (Gökbel, 2004:218);

I. Birleşme ncesi Aşama Yönetimi

- a. Personelin gizlilik konusunda eğitimi
- b. Şirketin kendi değerini belirleme
- c. Değer ekleme yaklaşımının oluşturulması
- d. Endũstri yapısını anlamak ve merkez işi destekleme
- e. lek ekonomisinden yararlanma
- f. Teknoloji veya yetenek transferini gerçekleştirme

II. Adayları Eleme

III. Kalan Adayların Belirlenmesi

IV. Anlaşmanın Müzakeresi

V. Birleşme Sonrası Bütünleşme Yönetimi

2.3. Ekonomik Faaliyet Alanlarına Göre Şirket Birleşmeleri

Ekonomik faaliyet alanlarına göre Şirket birleşmeleri literatürde genellikle üç grupta toplanır. Fakat ekonomik faaliyet alanlarına göre Şirket birleşmeleri 3 ana grupta incelenebilir.

- Yatay Birleşmeler (Horizontal Mergers)
- Dikey Birleşmeler (Vertical Mergers)
- Karma Birleşmeler (Conglomerate Mergers)

2.3.1. Yatay Birleşmeler

Aynı sektörde faaliyet gösteren Şirketlerin birleşmesi veya bir Şirketin diğer bir Şirketin bir kısmını ya da tamamını satın almasıdır (PwC, 2006:16). Bu birleşme türü üretim ve dağıtım alanlarında ölçek ekonomisi yaratmak veya sektördeki pazar payının belli bir ölçüde yükseltilmesini sağlamak amacıyla kullanılır. Böylece girilemeyen pazarlara hızlı ve etkin bir biçimde girilmiş olur. Yatay birleşmede, firmanın rekabet gücünü artırarak tekelci bir güç halini alması eğilimi ağır basar. Eğer yatay birleşme, birleşen firmaların pazar güçlerinin artması ile sonuçlanır ve rekabeti kısıtlayıcı etki yaratır ise söz konusu birleşme anti-tröst yasalarının yaptırımını ile karşılaşabilir. Yatay birleşme bazen de iyi bir yapıya, kadroya, bilgi birikimine sahip küçük bir Őirketi ele geçirmek olabilir (Sarıkamış, 2003:42). Migros-Tansaş, Osmanlı Bankası-Garanti, Family Finans-Türkiye Finans birleşmeleri bu tür birleşmelere örek olarak verilebilir. Son 15 yıldaki birleşmelerin yaklaşık %60'ini yatay birleşmelerden oluşmaktadır. Yatay birleşmelerin, birleşen Şirketler yönünden sağlayabileceği faydalar aşağdaki gibi sıralanabilir (Aydın, 1990:10).

- Araç, gereç ve makinelerde uzmanlaşma,
- Pazarlamada ek tasarruflar sağlanması,
- Reklam ve satış çabalarının birleşmesiyle etkinlik artışı,
- Üretim ve pazarlamada benzerlik,
- Kaynakların etkin kullanımına zemin hazırlamak, ve
- Rekabetin azaltılması.

2.3.2. Dikey Birleşmeler

Bir Şirketin hammadde ya da ara mal satın aldığı Şirket ile veya kendi malını satın alan Şirket ile birleşmesi durumudur. Dikey Şirket birleşmeleri, mal veya hizmetin hammaddesinden tüketiciye kadar uzanan zincirin içerisinde ya hammaddeye doğru bir uzantı şeklinde, ya da pazarlamaya doğru bir uzantı şeklinde ortaya çıkmaktadır. Burada amaç, hammaddeyi kontrol etmek ya da üretilen mal ya da hizmetin dağıtım ve pazarlamasını da üslenmektir (Ulusoy,

2004:24). Bu tür birleşmelerde şirketler arasında alıcı satıcı ilişkisi ya da aynı ürünlerin farklı aşamalarında faaliyette bulunan şirketler söz konusudur (Aydın, 1990:10). Yani şirket alıcısını (müşteri) ya da satıcısını (tedarikçi) satın almaktadır. Şirketlerin geriye ve ileriye doğru dikey birleşmesi mümkündür. Geriye doğru dikey birleşme ile şirketin üretimi için gerekli hammadde kaynaklarının kontrol edilmesi ve ele geçirilmesi amaçlanmaktadır. İleriye doğru dikey birleşmede ise, şirketin ürettiği malların dağıtım kanallarının zaman içinde ele geçirilmesi amaçlanmaktadır. Dikey birleşmelerde, hammadde fiyatlarındaki belirsizlikler ortadan kalkabileceği gibi üretim aşamaları arasında da iyi bir koordinasyon kurulabilir. Hammadde fiyatlarının kontrolü sağlanacağından, aynı ürünü üreten rakip şirketlere yüksek fiyat uygulanarak kâr marjlarının düşürülmesi mümkün olabilmektedir. Ancak dikey birleşmelerin giderek şirketin satıcı sayısını azaltmak gibi riskleri de vardır. Çünkü ürünün sadece kendi şirketleri kanalıyla nihai tüketiciye satılması, çok iyi servis ve organizasyonu gerektirmektedir. Bunun yapılamaması ve satıcı şirketlerin de devreden çıkması halinde, ürünün nihai tüketiciye yeteri kadar ulaştırılmaması ve satış hasılatının azalması olasılığını ortaya çıkarabilmektedir. Dikey birleşmenin mahsurlarından biri de durgunluk dönemlerinde veya girdi talebinin az olduğu hallerde şirket üstündeki sabit maliyetlerinin artması ve sermaye esnekliğinin azalmasıdır (Ulusoy, 2004:24).

2.3.3. Karma Birleşmeler

Aralarında mal ve hizmet üretimi ve pazarlaması konusunda benzerlik olmayan şirketlerin birleşmesidir. Ekonomik çeşitlendirme, çapraz büyüme ya da ayrı birleşme olarak da adlandırılmaktadır. Amaç, yatırımların birbirleriyle iliğisi olmayan konularda yapılmasıyla riskin azaltılmasıdır (Ceylan, 2000:285). Holdingler çapraz büyüme örnek olarak gösterilebilir (Tükenmez vd., 1999:1079). Şirketler rakip değildirler. Şirketlerin esas mal veya hizmet üretimi ve pazarlamasının dışına kayarak gerçekteştirilen birleştirmelerdir. Üç ana gruba ayrılmaktadır. Bunlar ürün genişletme, pazar genişletme ve saf karma birleşmelerdir (Ulusoy, 2004:25).

2.4. Dünya Genelinde Şirket Birleşmeleri

Şirket birleşmeleri küreselleşme yolunda hızla ilerleyen günümüz dünyasında değer ve sayısı artan bir oluşum olmuştur. Şirket birleşmelerinin ilk örneklerine ABD'de 1880'li yıllarda rastlanır. 1900'lerin ilk yıllarına kadar belli bir yoğunlukta birleşmeler olmuştur. Dünya ekonomisi açasından bakıldığında 1940'lardan özellikle II. Dünya Savaşı sonrası iktisadi ve sosyal şartların hızla değermesi, fiyatların ve kârların artması, şirketleri sonuçların daha çabuk alındığı dışsal büyümeye, özellikle de birleşmeye yönelttiğinden 1970'lere kadar çok yoğun ve dikkat çeken sayıda birleşme faaliyetleri görülmüştür (Akay, 1997:25). 1970'lere gelindiğinde anti tröst yasalarla birleşmelerin kontrol altına alınması ile hızı kesilmiştir (Aydın, 1990:26). Amerika'da başlayan bu hareketler Avrupa'ya geçmiş ve ardından tüm dünyada yaygınlaşmıştır. 1980'lerde sanayileşen ülkelerin birleşmeyi teşvik eden önemleri ile birleşmeler iyice artmıştır (Akay,

1997:25). Şirket birleşmeleri 90'lı yıllar boyunca řu Şekilde gelişim gstermiştir (Dedhia, 2004:43);

- 1920'lerde oligopol birleşmelere tanık olunmuştur.
- 1960'larda ürün ya da hizmet çeşitlendirmesine gidilmiştir.
- 1980'lerde pazar payı önem kazanmıştır.
- 1990'larda devlet kontrollerinin tedricen kaldırılmasının ardından konsolidasyonun yaygınlaştığı gürülmüştür.

Birleşme faaliyetlerinde geleceğe yönelik tahminlerde aşağıdakileri de içeren ülke ve spesifik endüstri kriterleri dikkate alınmaktadır (Waters, 2010:38);

- Ana ekonomik güçlü yönler ve zayıflıklar,
- Üst düzey şirket ve finansal yöneticilerin güven derecesi,
- Borç ve sermaye kullanılabilirliği,
- Düzenleyici berraklık ve öncelikler.

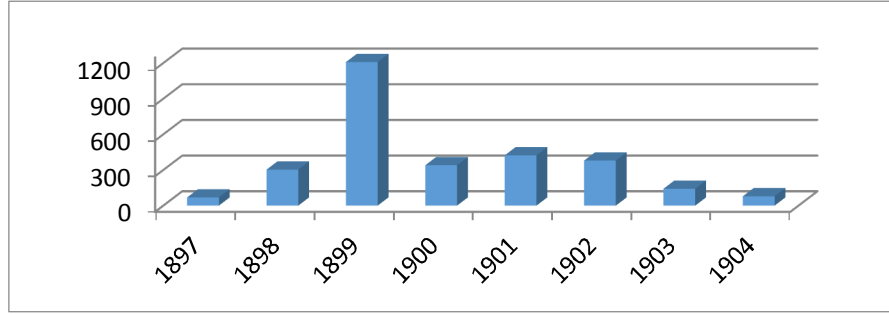
2.5. ABD'de Şirket Birleşmeleri

ABD'de şirket birleşmelerine ait ilk örneğin 1986 yılında Erie demiryolu şirketinin Vandebilt demiryolu şirketi tarafından ele geçirilmeye çalışılması ve bu işlemin başarısızlıkla sonuçlanması olduğu söylenebilir (Sarıkamış, 2003:82). Sonraki şirket birleşmelerinin tarihsel sürecinde değişik nedenlerden kaynaklanan beş dalga yaşanmıştır (Sarıkamış, 2003:41). İlk dönemde gerçekteştirilen birleşmeler genelde yatay, ikinci dönemde gerçekteştirilen birleşmeler ise dikey, üçüncü dönemde ise karma birleşmeler ağırlıklıdır. 1930'lardan 1970'lere doğru, 1968'de en üst noktaya ulaşan birleşmeler, gittikçe artan bir eğilim gstermiştir. Şirket birleşmelerinin 1968'den sonra devletin uyguladığı anti tröst politikaların ve birleşmelerde sağlanan vergi avantajlarının azaltılması gibi uygulamalardan kaynaklanan hızlı bir düşme eğilimi içine girdiği gürülmüştür (Akay, 1997:26-30). Amerikan tarihindeki en büyük şirket evliliği, America Online (AOL) ile kablo-tv şirketi Time Warner arasındaki 160 milyar dolarlık birleşmedir. Bu dalgalardan kısaca bahsedilecektir.

2.5.1. I. Dalga (1987-1904)

Bu dönem tekelleşmeye yönelik birleşme dönemidir. General Electric, American Tobacco gibi günümüz güçlü şirketleri bu dönemde ortaya çıkmıştır. Kapasitelerde aşırılık, fiyat düşüşlerinin yatay birleşmelerle önlenmesi, çok büyük şirketlerin ortaya çıkışı (metal, metal ürünleri, taşımacılık ekipmanları, ağır sanayi) bu dönemde gerçekteşmiştir. Yasal kısıtlamalar nedeniyle değil, finansal faktörler nedeniyle sona ermiştir (Akay, 1997:26). Bu döneme ait birleşmeler Grafik 2'de yer almaktadır (Kim, 1998:23).

Grafik 2: Yıllar İtibariyle ABD'de Gerçekleşen Birleşme Sayısı (1897-1904)



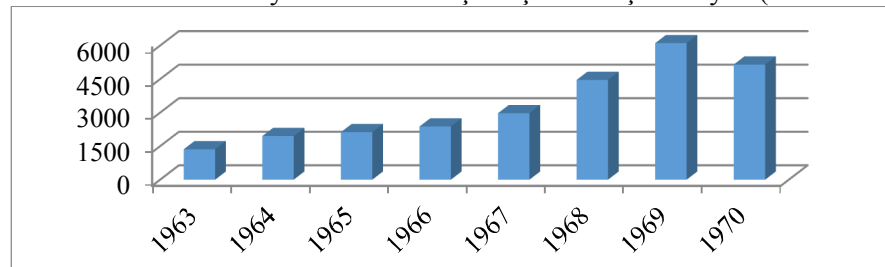
2.5.2. II. Dalga (1916-1929)

Mamul çeşitlendirme, pazar payı artırma gibi nedenlerden kaynaklanan dikey birleşmelerle piyasada hâkim konumuna gelmeye yönelik çabalar (ağır sanayi, bankacılık, kimya, madencilik, gıda sanayi) bu dönemde görölmektedir. Bu dönem oligopollerin ortaya çıktığı birleşme dönemi olarak adlandırılmaktadır. Bu dalga boyunca meydana gelen birleşmelerde, şirketler büyümüşler ve verimliliklerinde artış olmuştur. 24 Ekim 1929'daki "Kara Perşembe" olarak adlandırılan borsa krizi, ardından yaşanan ekonomik kriz ve ikinci dünya savaşı ile sona ermiştir (Akay, 1997:27).

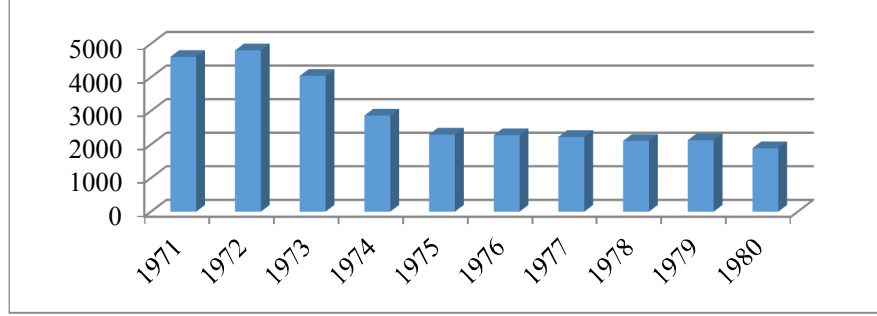
2.5.3. III. Dalga (1965-1969)

Faaliyet alanı dışında, farklı sektörlerde hedeflenen şirketlerin portföye alınmasına dayalı birleşmelerin ortaya çıktığı dönemdir. Ürün çeşidini geliştirmek, pazarı büyötmek, pazar riskini azaltmak için başka sektörlerle birleşmeler artmıştır (Sarıkamış, 2003:85). Şirket ele geçirmelerinin önemli ölçüde artması nedeniyle daha önce etkin olarak uygulanamayan yasalara ek anti tröst yasalar çıkarılmış ve bu yasalara uygun olmayan birleşmelere izin verilmemiştir. Küçük şirketlerin orta veya büyük şirketlerle satın alma gibi yollarla birleşmesi dönemin tipik özelliklerindedir. Vergi reformu borsanın düşüşüyle birleşince dönemin sonu gelmiştir (Akay, 1997:28). Üçüncü döneme ait birleşmeler Grafik 3'te verilmiştir (Kim, 1998:23). Grafik 4'den anlaşılacağı gibi birleşme işlemleri 1970 sonrası 1972'deki artış haricinde birleşmelerde ciddi bir düşüş gözlenmiştir (Kim, 1998:25).

Grafik 3: Yıllar İtibariyle ABD'de Gerçekleşen Birleşme Sayısı (1963-1970)



Grafik 4: Yıllar İtibariyle ABD'de Gerçekleşen Birleşme Sayısı (1971-1980)



2.5.4. IV. Dalga (1984-1990)

Saldırgan ve hileli birleşmelerin yaşandığı dönemdir. Stratejik birleşme ve satın alma işlemleri, güçlü olunan alanlardaki faaliyetlere odaklanma, yeni sinerjiler yaratılma amacı bu dönemde ortaya çıkmaya başlamıştır. Bu dönemde ABD'de bankacılık sektörü yılda ortalama 600 banka birleşmesi ile sürekli bir banka birleşmeleri sürecine girmiştir (Gösterici, 2000:59).

2.5.5. V. Dalga (1993 ve sonrası)

Bu dönem, özellikle Avrupa ortak pazarına dönük büyük çaplı (bankacılık, finans, telekomünikasyon, enerji, sağlık, ilaç, biyoteknoloji) alımlarla (mega birleşmeler) artan değer yönelimli firma stratejilerinin izlenmeye başlandığı dönemdir.

2.6. Avrupa'da Şirket Birleşmeleri

Avrupa'da 1950'li yıllara kadar birleşmelere pek rastlanılmamaktadır. Sonraki dönemde ise 1965 yılına kadar artış, daha sonra azalma görülmeye başlanmıştır. Azalışın monopolü önleyici yasalardan kaynaklandığı düşünülmektedir (Akay, 1997:30). 1988-1992 yıllarında Avrupa'da özellikle bankacılık sektöründe büyük birleşmeler görülmüştür. 1990'lardan sonra birleşme işlemlerinin nedenleri olarak finansal serbestleşme, piyasaların uluslararası birleşmesi, kapasite fazlalığı, finansal bozulma, demografik gelişmeler, piyasaya yeni giren katılımcılar, Euro ve teknolojik gelişmeler sayılmıştır (Gedikkaya ve Gürler, 1999:1).

- Almanya'da birleşmelerde her iki şirketten birinin veya her ikisinin kendi faaliyet kolundaki pazar payı %20'yi aşıyorsa birleşmenin kartel bürosuna bildirilmesi gerekmektedir.

- Fransa, ulusal refahın artırılmasında şirket birleşmelerine büyük önem vermektedir.

- İngiltere'de birleşmelerde 1965 yılına kadar artış, daha sonra azalma görülmeye başlanmıştır. Bu azalışın monopolü önleyici yasalardan kaynaklandığı tahmin edilmektedir. 1970'li yıllarda şirket birleşmeleri büyük şirketlere katılma ve yeni pazarlara girme amacıyla tekrar yaygınlaşmıştır (Akay, 1997:30).

2.7. Türkiye'de Şirket Birleşmeleri

Ülkemizde bilinen ilk birleşme, 1874 yılında Avusturya sermayeli *Avusturya Osmanlı Bankası* ile Fransız-İngiliz sermayeli *Banka-i Osman-i Őahane*'nin birleşmesidir (Türk, 1986:96). Sonraki yıllarda daha çok 1950'li yıllardan sonra özellikle kamu ve bankacılık sektöründe görölmüştür. 1959'da *Tumsu Bank* isimli banka, *Türkiye Eski Muharıpler Bankası* ile birleşerek *Türkiye Birleşik Tasarruf ve Kredi Bankası* adını almıştır. 1962'de zor durumdaki *İstanbul Bankası* ile *Emlak Kredi Bankası* birleşmiştir. 1988 yılında yabancı sermaye gruplarıyla birleşmeler yoğunlaşmıştır (Akay, 1997:31-32). Türkiye'de Şirket birleşmelerini ve anlaşmaları için kontrol mekanizması görevi görecek, bu girişimlerin tekeli güç oluşturmasını ve rekabet düzenini olumsuz yönde etkilemesine engelleyici bir yasal düzenleme 31.12.1994 gün 22140 sayılı Resmî Gazete'de yayımlanan 4054 sayılı Rekabetin Korunması Hakkındaki Kanun ile oluşturulmuştur (Akay, 1997:33). Bir ya da birden fazla teşebbüsün hâkim durum yaratmaya, ülkenin bütünü yahut bir kısmında herhangi bir mal veya hizmet piyasasındaki rekabetin önemli ölçüde azaltılması sonucunu doğuracak şekilde birleşmeleri ve herhangi bir teşebbüsün ya da kişinin diğer teşebbüsün mal varlığını ya da ortaklık paylarının tümünü veya bir kısmını ya da kendisine yönetimde hak sahibi olma yetkisi veren araçları devralması hukuka aykırı olup yasaklanmıştır (Akay, 1997:34).

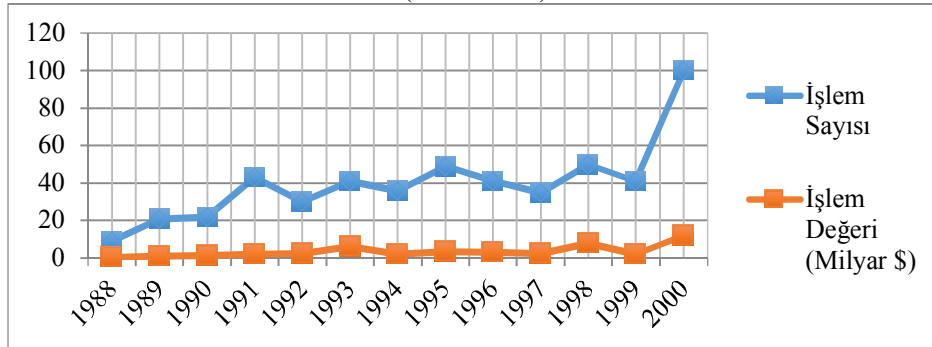
3. ŞİRKET BİRLEŐME VERİLERİNİN ANALİZİ

3.1. Türkiye'deki Şirket Birleşme Verilerinin Yıllar İtibariyle Analizi

Bu bölümde Türkiye'de gerçekteşen Şirket birleşmeleri analiz edilerek işlem sayısı ve değeri, birleşmelerin türleri, yatırımcı profilleri ve birleşmelerin sektörlere göre dağılımları incelenecektir.

Türkiye'deki Şirket birleşmeleri işlem sayısı ve değeri açısından incelendiğinde Grafik 5'ten anlaşılacağı gibi Türkiye'de birleşmeler 1988'den 2000'e kadar dalgalı şekilde artmıştır. Grafik 17'den görölebileceği gibi 2000'li yıllara geldiğinde 2000-2008 arası Türkiye'de küçük dalgalanmalar dışında sürekli artan sayıda birleşme işlemleri göze çarpmaktadır.

Grafik 5: Yıllar İtibariyle Türkiye'de Birleşme ve Satın Alma Faaliyetleri (1988-2000)



Kaynak: Akdoğdu, 2011:141

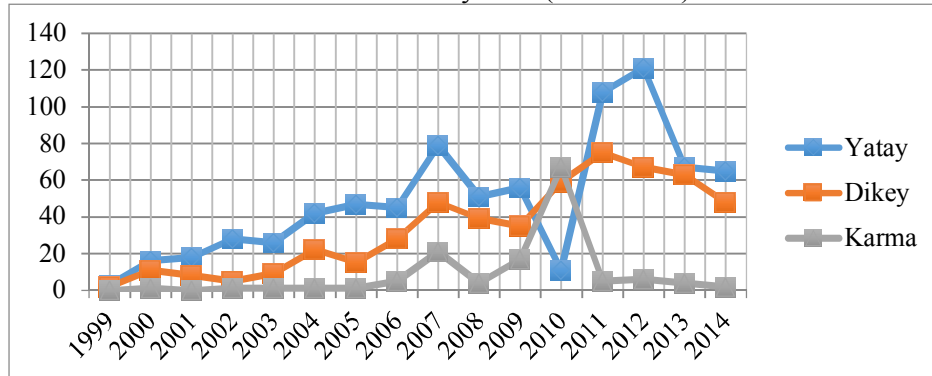
Tablo 3'te verilen sayılarda 2000'li yıllarda Türkiye'de gerçekleşen birleşmelerin turlerine bakıldığında birleşme turlu olarak yatay birleşmelerin daha çok tercih edildiği gurluabilir. Grafik 6 ve Grafik 7'den gurluibileceği gibi 1988'den 2000'e kadar yatay ve yatay olmayan birleşmeler bazı yıllarda yatay, bazı yıllarda yatay olmayan birleşme sayılarının daha fazla olduğu dalgalı bir artış gurlermiştir (Akdoğdu, 2011:145). Genel olarak yatay birleşmelerin tercih edildiği gurluilmektedir. Fakat yılında 1999-2014 yılları arasında sadece bir kez gurluilen bir olay gerçekleşmiş ve daha önce en az tercih edilen karma birleşmelerde ciddi bir artış gerçekleşerek diğer turlerinin uzerine çıkarken daha önce en çok tercih edilen yatay birleşmeler ise diğer turlerinin altına durluşmüştur. Bunun sebebinin araştırılması birleşmelerdeki ani ve beklenmedik hareketlerin yorumlanması açısından iyi olacaktır.

Tablo 3: Yıllar İtibariyle Rekabet Kurumunun Kararı Doğrultusunda İzin Verilen Birleşme ve Devralmaların Birleşme Turluine Gurlu Dağılımı (1999-2008)

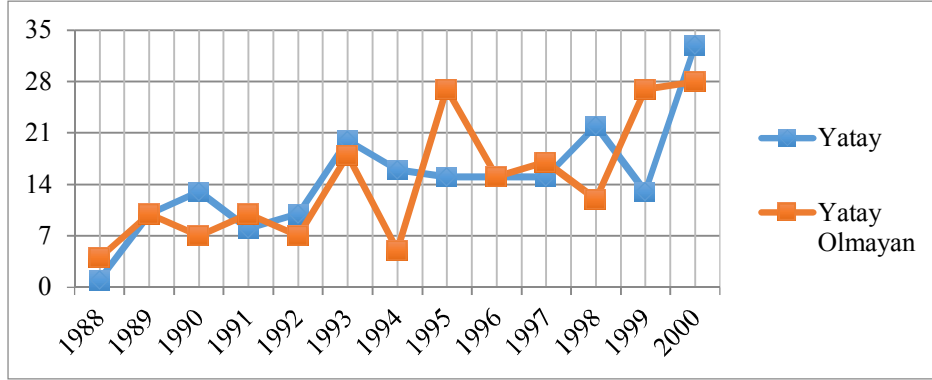
Yıl	Yatay	Dikey	Karma (Y/D)	TOPLAM
1999	3	2	0	5
2000	16	11	1	28
2001	18	8	0	26
2002	28	5	1	34
2003	26	9	1	36
2004	42	22	1	65
2005	47	15	1	63
2006	45	28	5	78
2007	79	48	21	148
2008	51	39	4	94
2009	56	35	17	108
2010	11	59	67	137
2011	108	75	5	188
2012	121	67	6	194
2013	67	63	4	134
2014	65	48	2	115
TOPLAM	783	534	136	1453

Kaynak: Rekabet Kurumu, 2011:39; Rekabet Kurumu, 2014:46; Rekabet Kurumu, 2007:78; Rekabet Kurumu, 2004:95.

Grafik 6: Yıllar İtibariyle Ekonomik Turlerine Gurlu Türkiye'de Birleşme ve Satın Alma Faaliyetleri (2000-2014)

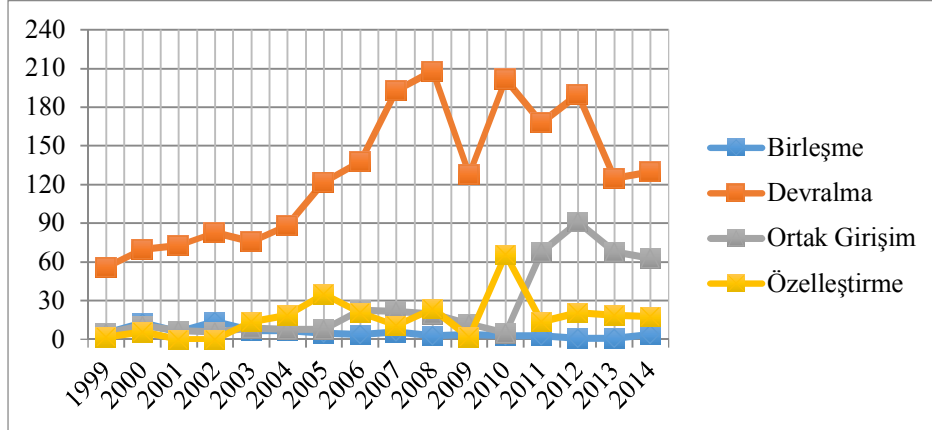


Grafik 7: Yıllar İtibariyle Ekonomik Türlerine Göre Türkiye'de Birleşme ve Satın Alma Faaliyetleri (1988-2000)



Türkiye'de birleşmelere ait birleşme, devralma, ortak girişim ve özelleştirme rakamları Tablo 4'de verilmiştir. Grafik 8'den görülebileceği gibi birleşme ve satın alma faaliyetlerinde devralmalar sayısal olarak diğer birleşme çeşitlerine göre ezici bir şekilde gerçekleşmiştir. Yine muhtemel kriz sebebiyle 2009'da ciddi bir düşüş yaşanmıştır. Özelleştirmelerdeki 2010'daki ciddi artışın sebebi olarak devletin idari mekanizmasının krizin etkilerini azaltma girişimi gösterilebilir.

Grafik 8: Yıllar İtibariyle Çeşitleri Açısından Türkiye'de Birleşme ve Satın Alma Faaliyetleri (1999-2014)



Tablo 4: Yıllar İtibariyle Çeşitleri Açısından Türkiye'de Birleşme ve Satın Alma Faaliyetleri Sayıları (1999-2014)

YIL	BİRLEŐME	DEVRALMA	ORTAK GİRİŐİM	ÖZELLEŐTİRME	TOPLAM
1999	5	56	5	2	68
2000	13	70	11	6	100
2001	6	73	7	0	86
2002	14	83	6	0	103
2003	7	76	9	14	106
2004	7	88	8	19	122
2005	5	122	8	35	170
2006	4	138	23	21	186
2007	6	193	22	11	232
2008	3	208	20	24	255
2009	4	128	12	2	146
2010	3	202	5	66	276
2011	3	168	68	14	253
2012	1	190	91	21	303
2013	1	125	68	19	213
2014	4	130	63	18	215

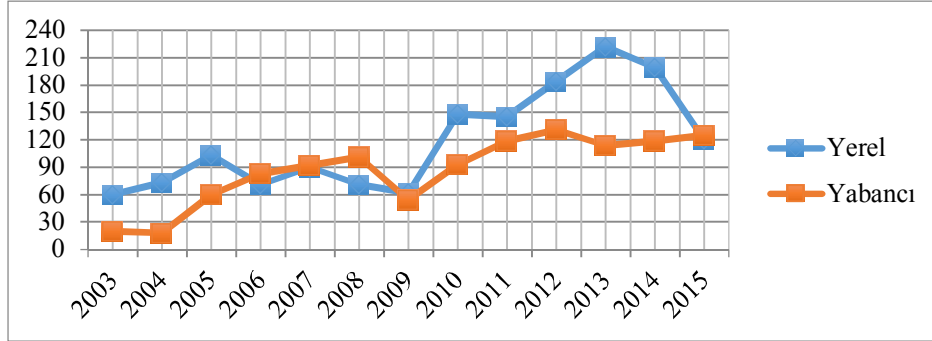
Kaynak: Rekabet Kurumu, 2011:42; Rekabet Kurumu, 2014:50; Rekabet Kurumu, 2007:82; Rekabet Kurumu, 2004:99.

Şirket birleşmelerinde yatırımcı profiline göz atıldığında birleşmelerde yerel yatırımcıların çoğu zaman daha çok rol aldığı görülebilmektedir. Tablo 5'te buna ilişkin sayısal veriler yer almaktadır. Grafik 9 ve Grafik 10'dan anlaşılmaktadır ki 2000-2014 yılları arasındaki yatırımcı profilinin aksine 1988-2000 arasında yabancı yatırımcılar birleşme faaliyetinde yerel yatırımcılara daha yakın sayıda birleşme faaliyetinde bulunmuştur.

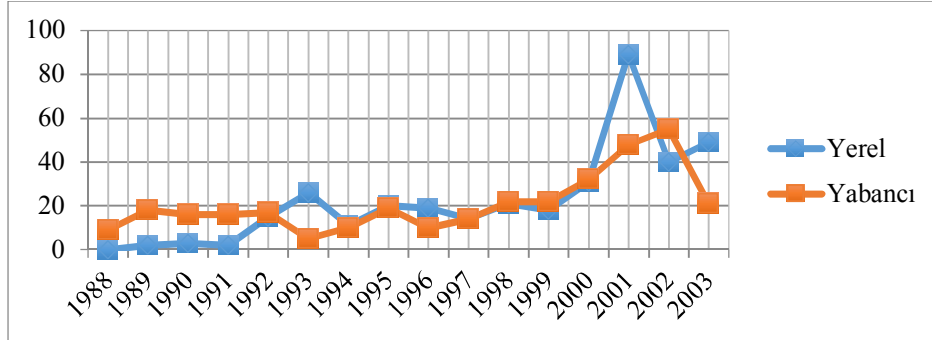
Tablo 5: Yıllar İtibariyle Birleşme ve Devralma İşlemlerinde İşlem Sayısına Göre Yatırımcı Profili (2003-2014)

Yatırımcı	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Yerel	60	73	103	71	90	71	62	148	145	184	222	199	120
Yabancı	20	18	60	83	92	101	54	93	119	131	114	119	125

Grafik 9: Yıllar İtibariyle Birleşme ve Devralma İşlemlerinde Yatırımcı Profili (2003-2014)



Grafik 10: Yıllar İtibariyle Birleşme ve Devralma İşlemlerinde Yatırımcı Profili (1988-2003)



Kaynak: Akdoğdu, 2011:146

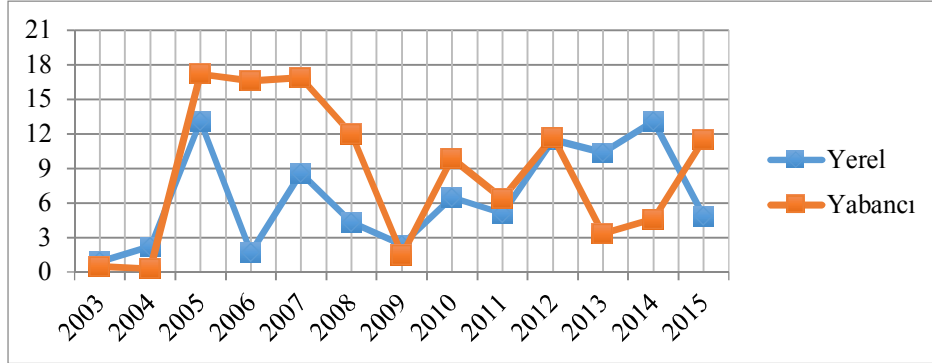
Birleşmelerde yatırımcı profili açısından yerel ve yabancı yatırımcıların gerçekleştirdiği birleşme faaliyetleri işlem değerleri açısından değerlendirildiğinde ise birleşme sayılarının aksine yabancı yatırımcıların çoğunlukla yerelden daha fazla olduğu Tablo 6'dan anlaşılabilecektir. Grafik 11'de ise bu durum grafiksel olarak ifade edilmiştir. Bu da göstermektedir ki yabancı yatırımcılar sayısal olarak daha az fakat değer olarak daha çok birleşmeler gerçekleştirmektedir. Grafik 12'de 1988-2000 arasında dalgalı bir şekilde bazen yerel bazen ise yabancı yatırımcının daha fazla birleşme yaptığı görölmektedir.

Tablo 6: Yıllar İtibariyle Birleşme ve Devralma İşlemlerinde İşlem Değerine Göre Yatırımcı Profili (Milyar \$)(2003-2015)

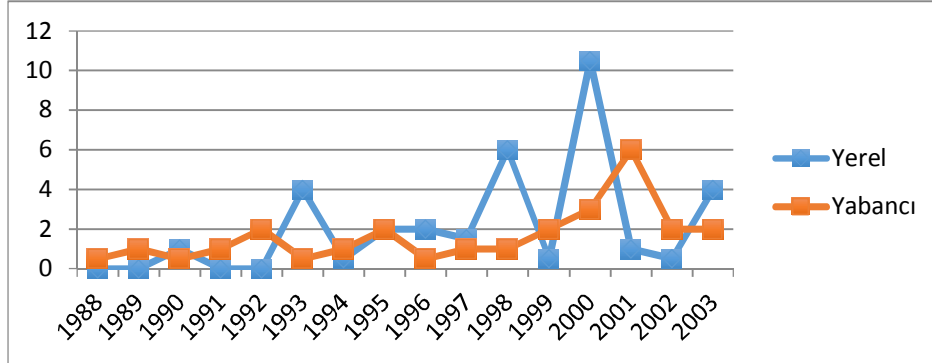
	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Yerel	0,9	2,2	13,1	1,7	8,6	4,3	2,4	16,5	5,1	11,5	10,4	13,1	4,9
Yabancı	0,5	0,3	17,2	16,6	16,9	12	1,5	9,9	6,4	11,7	3,3	4,6	11,5

Kaynak: Ernst&Young, 2010:8; Ernst&Young, 2015:9; Deloitte, 2016:4.

Grafik 11: Yıllar İtibariyle Birleşme ve Devralma İşlemlerinde İşlem Değerine Göre Yatırımcı Profili (2003-2014)



Grafik 12: Yıllar İtibariyle Birleşme ve Devralma İşlemlerinde İşlem Değerine Göre Yatırımcı Profili (1988-2015)



Kaynak: Akdoğdu, 2011:146

Tablo 7: Yıllar İtibariyle Rekabet Kurumunun Karara Bağladığı Birleşme ve Devralma İşlemlerinin Sektörlere Göre Dağılımı (2004-2015)

SEKTÖRLER	YILLAR											
	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Demir-Çelik, Demir Dışı Metal	5	8	6	11	10	2	8	4	8	6	12	-
Enerji (Elektrik-Gaz-Su)	10	5	10	21	15	10	71	13	11	4	24	37
Petrol, Petrokimya ve Petrol Ürünleri	-	-	6	11	4	4	3	9	12	7	5	-
Maden ve Madencilik	6	1	5	7	6	-	2	4	4	2	4	7
Plastik ve Kauçuk Ürünler	1	-	2	3	3	1	3	2	-	-	-	-
Kimya ve Kimyasal Ürünler, Beşerî İlaç, Tarım ve Hayvancılık İlaç ve Gübreleri	30	24	25	18	29	15	28	31	16	10	24	7
Basın ve Yayın, Plak, Kaset çoğaltılması, Medya	6	10	12	9	11	1	10	9	5	8	7	7
Büro Makinaları ve Bilgisayar	1	5	6	6	5	3	9	14	2	-	1	

İnşaat, Çimento ve Diğer İnşaat Malzemeleri	2	12	8	18	17	7	6	9	18	10	14	10
Elektronik	5	5	4	8	9	5	7	5	-	8	3	-
Kâğıt Hamuru, Kâğıt ve Kâğıt Ürünleri	2	3	2	5	4	2	3	6	9	2	2	-
Telekomünikasyon, Posta, Bilgi İletişim Teknolojileri	-	4	8	2	7	3	7	5	11	14	7	25
Makine, Teçhizat İmalatı ve Savunma Sanayi	8	5	4	10	13	9	8	24	18	16	13	
Sağlık, tıbbi, hassas ve optik aletler, tıbbi sarf malzemesi	-	2	6	16	9	9	13	21	19	16	11	11
Beyaz Eşya, Mobilya, Televizyon, vb.	1	3	4	2	5	-	-	2	2	1	3	
Tarım ve Hayvancılık, Orman Ürünleri, Su ve Su Ürünleri, Gıda Ürünleri ve İçecekler	11	16	15	2	38	33	38	31	24	29	28	15
Tekstil ve Hazır Giyim, Deri ve Deri Ürünleri	7	10	4	6	9	4	6	4	13	7	1	
Tütün Ürünleri	-	1	1	2	1	-	-	-	1	-	1	
Ulaştırma, Taşıt ve Hizmetleri	11	26	15	14	22	19	15	26	34	22	25	
Turizm	-	7	4	2	2	1	5	4	9	7	3	
Finansal Hizmetler (bankacılık, sigortacılık ve diğer mali kuruluşlar)	6	10	18	19	17	6	17	14	15	10	8	15
Eğitim, Spor, Serbest Meslek, Kültür, Sanat, Eğlence	1	6	9	7	8	8	3	12	13	5	2	

Kaynak: Rekabet Kurulu, 2007:58; Rekabet Kurulu, 2011:30; Rekabet Kurulu, 2014:39; Rekabet Kurulu, 2013:39; Rekabet Kurulu, 2012:43; Rekabet Kurulu, 2006:112; Rekabet Kurulu, 2005:70; Rekabet Kurulu, 2004:71; Rekabet Kurulu, 2010:25; Deloitte 2016:16.

şirket birleşme işlemleri sayısı sektörel açıdan bazı sektörlerde bazı yıllar azalmış, bazen artmış, bazen ise aynı kalmıştır. Bu durum Tablo 7'de görülebilir. Türkiye'de 2009-2015 arasında gerçekteşen şirket birleşmelerinde işlem değeri açısından en büyük 5 birleşme Tablo 8'de verilmiştir.

Tablo 8: Türkiye'de Yıllar İtibariyle İşlem Değeri Açıklanan En Büyük 5 İşlem (2009-2015)

	HEDEF	SEKTÖR	SATIN ALAN	Teklif Eden ÜLKE	HİSSE ORANI %	İŞLEM DEĞERİ (milyon\$)
2009	Kastamonu, Kırşehir, Turhal, Yozgat, Çorum ve Çarşamba Şeker Fab.	Yiyecek ve İçecek	Ak-Can Şeker	Türkiye	-	606,00
	Osmangazi Elk. Dağ.	Enerji	ETİ Gümüş	Türkiye	100	485,00
	Yeşilirmak Elk. Dağıtım	Enerji	Çalık Enerji	Türkiye	100	441,50

	Çoruh Elk. Dağıtım	Enerji	Aksa Enerji	Türkiye	100	227,00
	LafargeAslan Çimento	Çimento	Oyak Çimento	Türkiye	97	172,80
2010	Garanti Bankası	Finansal Hizmetler	Banco Bilbao	İspanya	24,9	4.200,00
	Boğaziçi Elektrik	Enerji, Madencilik, Altyapı	İşkaya İnşaat	Türkiye	100	2.261,00
	Toroslar Elektrik	Enerji, Madencilik, Altyapı	Yıldızlar Holding	Türkiye	100	1.565,00
	Gediz Elektrik	Enerji, Madencilik, Altyapı	İşkaya İnşaat&MMEKA Makine	Türkiye	100	1452,00
	Fortis Bank	Finansal Hizmetler	Türkiye Ekonomi Bankası	Türkiye	100	1.219,00
		Mey İçki	Yiyecek ve İçecek	Diageo	İngiltere	100
2011	Acıbadem Sağlık Grubu	Sağlık	Integrated Healthcare Holdings, Khazanah Nasional Berhad	Malezya	75	1.260,40
	Adnan Menderes Havalimanı	Ulaştırma	TAV	Türkiye	100	868,20
	İstanbul Deniz Otobüsleri	Ulaştırma	Tepe&Akfen&Souter&Sera	Türkiye, İngiltere	100	861,00
	Şeker Fabrikaları C Portföyü	Yiyecek ve İçecek	Ak-Can Şeker	Türkiye	100	656,00
		Köprüler ve Otoyollar	Ulaştırma	Koç Holding&UEM Group&Gözde Girişim Joint Venture	Türkiye, Malezya	Geçerli Değil
2012	Denizbank	Finansal Hizmetler	Sberbank	Rusya	99,85	3.851,40
	Seyitömer Termik Santrali	Enerji	Çelikler İnşaat	Türkiye	100	2.248,00
	Boğaziçi EDAŞ	Enerji	Cengiz&Kolin&Limak Joint Venture	Türkiye	100	1.960,00
	Anadolu Efes	Yiyecek İçecek	SABMiller	İngiltere	24	1.900,00
		Toroslar EDAŞ	Enerji	EnerjiSA	Türkiye	100
2013	Haliçport	Ulaştırma	Sembol Yatırım&Ekopark Turizm&Fine Otelcilik Joint Venture	Türkiye	Geçerli Değil	1.346,00
	AYEDAŞ	Enerji	EnerjiSA	Türkiye	100	1.227,00
	Başkent Doğalgaz	Enerji	Torunlar Gıda	Türkiye	100	1.162,00
	Kangal Termik Santrali	Enerji	Konya Şeker	Türkiye	100	985,00
		Milli Piyango	Hizmetler	Net Şans-Hitay Joint Venture	Türkiye	Geçerli Değil
2014	Kemerköy ve Yeniköy Termik Santralleri	Enerji	IC İçtaş	Türkiye	100	2.671,00
	Garanti Bankası	Finansal Hizmetler	BBVA	İspanya	14,89	2.463,40
	Yatağan Termik Santrali	Enerji	Elsan Elektrik	Türkiye	100	1.091,00

	Milas-Bodrum Havalimanı	Ulaştırma	TAV Holding	Türkiye	Geçerli Değil	989,00
2015	Finansbank	Finansal Hizmetler	Qatar National Bank	Qatar	100	2.982,00
	SOCAR Turkey Enerji	Enerji	Goldman Sachs	USA	13	1.300,00
	COSCO Pacific, China Merchants	Altyapı	Fina Liman Hizmetleri (Kumport)	China	65	940,00
	Soma B Termal Santrali	Enerji	Konya şeker	Türkiye	100	686,00
	Yemeksepeti	İnternet ve Mobil Hizmetler	Delivery Hero Holding	USA	100	589,00

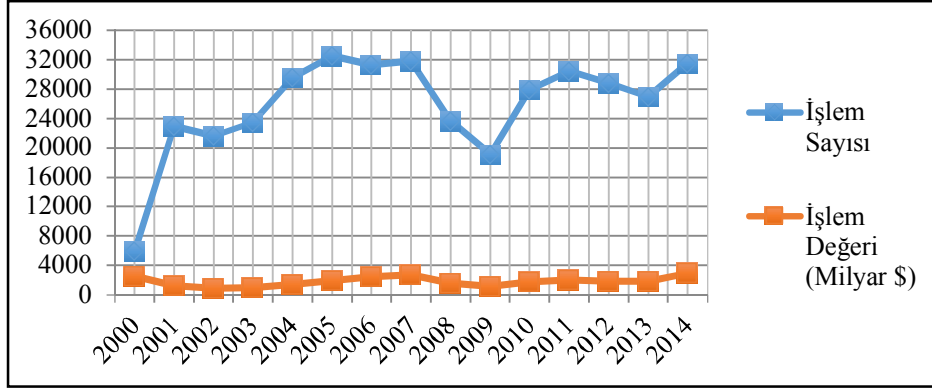
Kaynak: Deloitte, 2010:3; KPMG, 2011:23; Ernst&Young, 2015:7; Ernst&Young, 2014:7; Ernst&Young, 2013:7; Ernst&Young, 2012:7; Deloitte, 2016:15.

3.2. Türkiye'deki şirket Birleşmeleri Verilerinin Dünya Geneli, ABD, AB ve Asya-Pasifik Verileri ile Yıllar İtibariyle Karşılaştırma Analizi

Dünya geneline bakıldığında 2000'li yıllarda çok sayıda birleşme olduğu görölmektedir. Bu birleşmeler 2000'den 2002'ye kadar azalmış, 2002'den 2005'e kadar gittikçe artan bir ivme göstermiş, 2005 sonrasında ise 2007'deki artış haricinde düşüşe geçmiştir. Bunda 2002'deki küresel kriz dalgasının etkisinden bahsedilebilir. Grafik 13'te söz konusu trend görölebilmektedir. Yeni bir krizin baş göstermesiyle 2009'a kadar birleşmelerde ciddi bir düşüşe yaşansa da sonrasında toparlanmıştır.

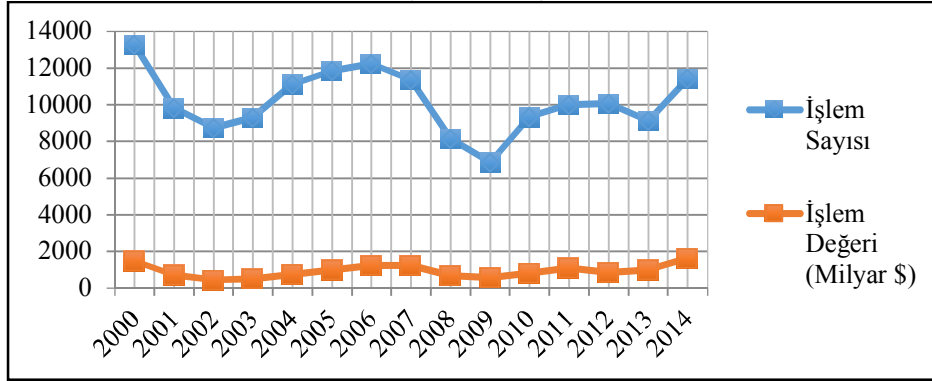
ABD'de 2000 sonrası düşüşe geçen birleşmeler 2004 ile birlikte kademeli olarak 2006'ya kadar artmış, 2006'dan sonra ise tekrar düşüşe geçmiştir. 2009'a kadar küresel kriz sebebiyle azalmış sonrasında ise tekrar artış göstermiştir. Grafik 14'te ABD'deki söz konusu yıllara ilişkin hareketler görölebilmektedir. Avrupa'da da ABD'dekine benzer bir seyir izleyen birleşmeler Grafik 15'te göröldüğü gibi 2000'den 2002'ye kadar düşmüş, 2002 sonrası ise 2007'ye kadar dalgalanma yaşamış, 2008'de de muhtemelen krizin baş göstermesi sebebiyle sert bir düşüşe göstermiştir (WilmerHale, 2015:3). 2010'da dip yapan birleşmeler 2011'de şaşılacak bir şekilde son 14 yılı baz alarak tavan yapmıştır. ABD ve Avrupa'da birleşmeler birbirine benzer bir trend izlemiştir.

Grafik 13: Yıllar İtibariyle Dünya Genelinde Birleşmeler ve Satın Alma Faaliyetleri (2000-2014)



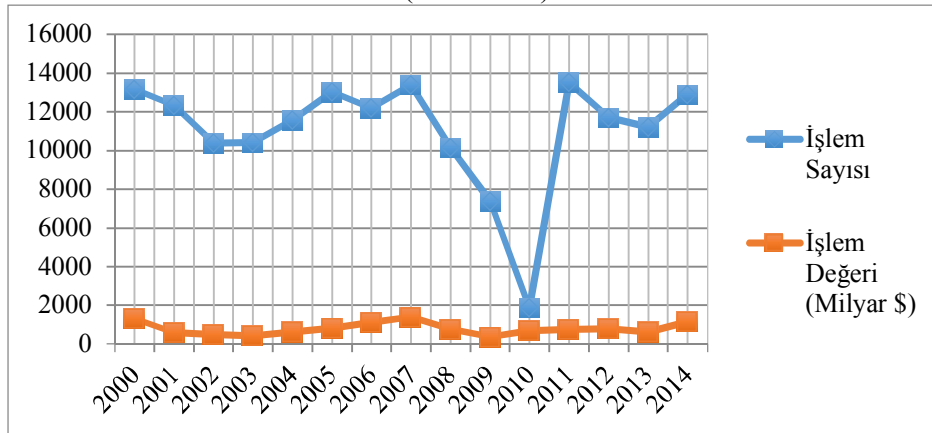
Kaynak: WilmerHale, 2015:2.

Grafik 14: Yıllar İtibariyle ABD'de Birleşme ve Satın Alma Faaliyetleri (2000-2014)



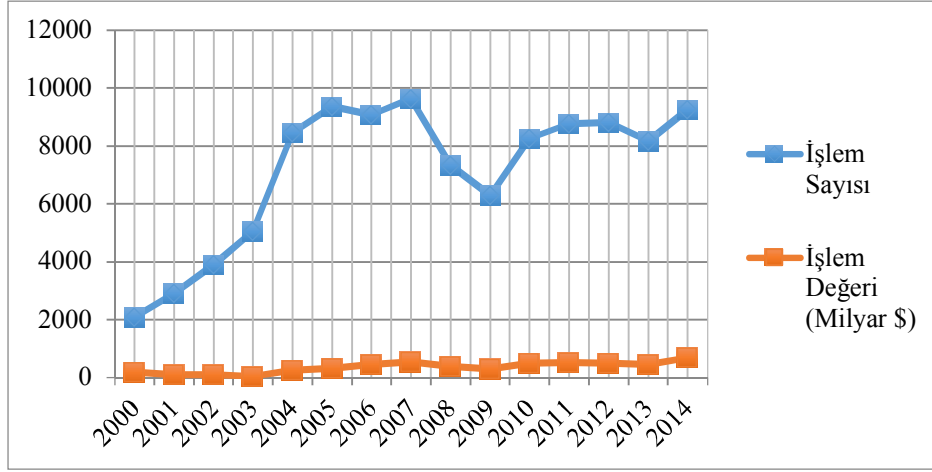
Kaynak: WilmerHale, 2015:2.

Grafik 15: Yıllar İtibariyle Avrupa'da Birleşme ve Satın Alma Faaliyetleri (2000-2014)



Kaynak: WilmerHale, 2015:3.

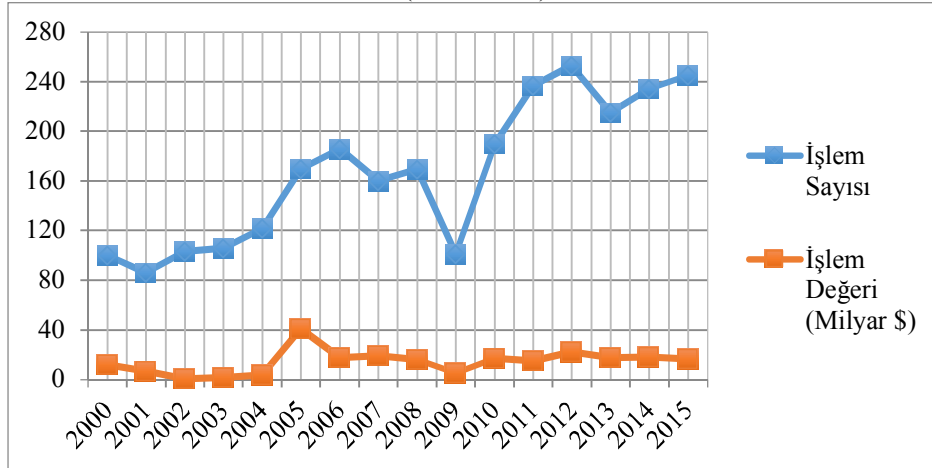
Grafik 16: Yıllar İtibariyle Asya-Pasifik Bölgesinde Birleşme ve Satın Alma Faaliyetleri (2000-2014)



Kaynak: WilmerHale, 2015:3.

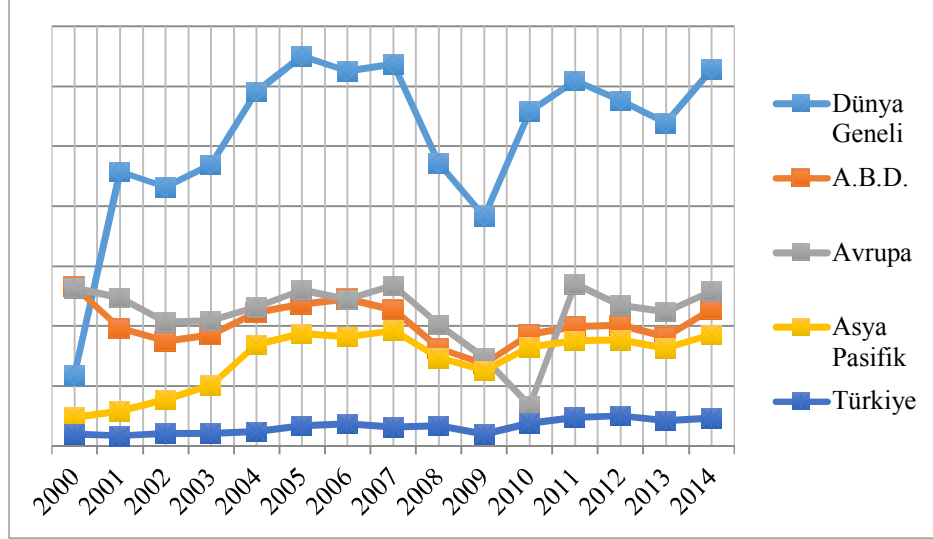
Grafik 16'dan da anlaşılacağı gibi Asya-Pasifik bölgesindeki birleşmelerde de dünya geneli ile benzer bir trend göze çarpmaktadır. Türkiye'de gerçekteleşen birleşmeler 2001'den 2006'ya kadar artarken uluslararası trendlere benzer şekilde 2009'a kadar düşüşe geçmiş ve sonrasında tekrar tekrar yükselmeye başlamıştır. Grafik 17'de bu trend gözlemlenebilmektedir.

Grafik 17: Yıllar İtibariyle Türkiye'de Birleşme ve Satın Alma Faaliyetleri (2000-2014)



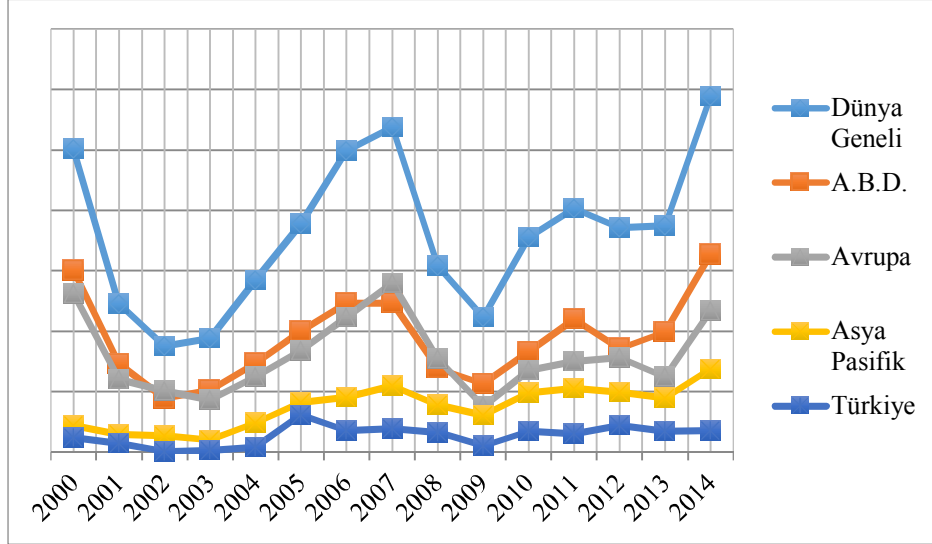
Kaynak: Deloitte, 2012:5; Deloitte, 2014:5; Deloitte, 2016:5; Rekabet Kurumu, 2006:149; PwC, 2006:8; Akdoğdu, 2011:141.

Grafik 18: Yıllar İtibariyle Dünya Geneli, ABD, Avrupa, Asya-Pasifik ve Türkiye Karşılaştırılmalı Birleşme ve Satın Alma Faaliyetleri Sayısı (2000-2014)



Grafik 18'den görülebileceği gibi birleşmeler 2000 sonrası benzer hareketler göstermektedir. Özellikle 2002 başlangıç noktası alınırsa 2005'e kadar aynı hız ve miktarla olmasa da artışın ortak olduğu, 2006'da bir düşüş yaşandığı 2007 ile tekrar artış başlasa da muhtemel kriz ile 2009 ve 2010 yıllarına kadar kademeli düşüşler yaşanmıştır. 2011'de ise yine ani bir artış görülmektedir. 2006 ve 2007 yılları arasındaki ilişki Avrupa'da 2009 ve 2010, diğer bölgelerde ise 2010 ve 2011 yılları arasındaki ilişkiye benzemektedir. Bu ilişkinin benzerliği göze çarpmaktadır. Yani düşüş hemen ertesinde ani çıkışı getirmektedir, ki bu üzerinde çalışılması gerekli bir durumdur. Aynı durumun 20013 ve 2014 arasında da olduğu söylenebilir. Düşüşler çok uzun sürmemekte ve kısa sürede toparlanarak artışa geçmektedir. Birleşme sayıları açısından geçerli olan yorumlar birleşmelerin değerleri için de aynıdır. Bu durum Grafik 19'dan görülebilmektedir.

Grafik 19: Yıllar İtibariyle Dünya Geneli, ABD, Avrupa, Asya-Pasifik ve Türkiye Karşılaştırılmalı Birleşme ve Satın Alma Faaliyetleri Değeri (2000-2014)



4. SONUÇ

Çalışmada 1988-2014 yılları arasında gerçekleşen şirket birleşmeleri çeşitli açılardan karşılaştırılmalı olarak ele alınmıştır. şirket birleşmelerine bakıldığında göze çarpan durumlar şöyle sıralanabilir;

- şirket birleşme sayıları ve bu birleşmelerin işlem değerleri dünya genelinde, ABD'de, Avrupa'da ve Türkiye'de küçük farklılıklar haricinde benzer bir yol izlemektedir.
- Kriz dönemlerinde birleşme sayılarında düşüşler gerçekleşmekte fakat bu düşüşler uzun sürmemekte ve genelde 2-3 yıllık düşüşler sonrasında çabuk toparlanarak tekrar artmaktadır. Hatta bazen bu artışlar ani ve ciddi boyutlarda gerçekleşebilmektedir.
- Türkiye'de gerçekleşen şirket birleşmeleri 1988'den başlayarak kademeli olarak 2000'e kadar artmıştır. 2000 ve sonrası ise birleşmelerde sayısal olarak artış büyük rakamlarla devam etmiştir. Bu artış bazı yıllarda düşüşe geçse de tekrar ani ve ciddi boyutlarda devam etmiştir. Bu bağlamda Türkiye'deki şirket birleşmelerini 2000 öncesi ve sonrası olarak iki döneme ayırmak doğru olacaktır.
- Türkiye'deki şirket birleşmelerinde genel olarak yatay birleşmeler tercih edilmektedir.
- Türkiye'deki şirket birleşmelerinde en çok devralma şeklindeki birleşmeler tercih edilmektedir.

- Türkiye'deki şirket birleşmelerine 2000 öncesi ve sonrası sayısal olarak bakılacak olursa yatırımcı profili olarak 2000 öncesinde yabancı yatırımcı daha fazla rol almaktayken 2000 sonrasında yerel yatırımcının ciddi bir artışla dönemsel dalgalanmalarla yabancı yatırımcının önüne geçtiği görölmektedir. Fakat işlem değeri açısından yabancı yatırımcı hem 2000 öncesi hem 2000 sonrası bazı dönemler haricinde yerel yatırımcıdan daha büyük işlemler gerçekleştirmektedir.
- Türkiye'deki şirket birleşmeleri sektörel açıdan gayet çeşitlidir. En çok Kimya ve Kimyasal Ürünler, Beşerî İlaç, Tarım ve Hayvancılık İlaç ve Gübreleri sektörü, Tarım ve Hayvancılık, Orman Ürünleri, Su ve Su Ürünleri, Gıda Ürünleri ve İçecekler sektörü Ulaştırma, Taşıt ve Hizmetleri sektörü ve Finansal Hizmetler (bankacılık, sigortacılık ve diğer mali kuruluşlar) sektöründe birleşmeler görölmektedir.

Türkiye'de gerçekleşen şirket birleşmelerinin dünya geneli ile birlikte incelenmesi ekonomik sınırların giderek yok olması ile küreselleşen dünya da Türkiye'deki şirketlerin birleşmenin faydaları açısından avantajlarını kaybetmemeleri ve artırabilmeleri için büyük önem arz etmektedir. Bu çalışmada bu konu çeşitli açılardan ele alınmıştır. Sonraki çalışmalarda bu çalışmada elde edilen sonuçlar ışığında şirket birleşmelerinin daha derinlemesine analiz edilmesi faydalı olacaktır.

KAYNAKÇA

- AKAY, H. (1997). İşletme Birleşmeleri ve Muhasebesi, Yayılım Matbaası, İstanbul.
- AKDOĞDU, E. (2011). "Türkiye'de 1988-2008 Dönemindeki Firma Birleşmeleri, Birleşme Dalgaları ve Genel Tablo", Muhasebe ve Finansman Dergisi, Ekim, 52: 137-152.
- AKGÜÇ, Ö. (1998). Finansal Yönetim, 7. Baskı, Muhasebe Enstitüsü Yayın No: 17, İstanbul.
- ALTUĞ, O. (1998). Finansal Yönetim, Marmara Üniversitesi Yayınları, İstanbul 1998.
- AYDIN, N. (1990). İşletmelerin Birleşmesinde Finansal Analiz ve Bir Uygulama Örneği, Türkiye Odalar ve Borsalar Birliği Yayını, Ankara.
- BERK, N. (2000). Finansal Yönetim, 5. Baskı, Türkmen Kitapevi, İstanbul. BIST.
- CEYLAN, A. (2000). İşletmelerde Finansal Yönetim, 6. Baskı, Ekin Yayınları, Bursa.
- ÇEVİK, O. N. (1988). Anonim Şirketler, Seçkin Kitabevi, Ankara 1988.
- DEDHİA, N. S. (2004). Quality Imperatives for Global Acquisitions and Mergers: Total Quality Management and Business Excellence, 2004.

- DELOITTE (2011,2013,2015). Annual Turkish M&A Reviews.
- EREN, E. (1997). İşletmelerde Stratejik Yönetim ve İşletme Politikası, Der Yayınları:197, İstanbul 1997.
- ERNST&YOUNG (2004,2009,2014), Birleşme ve Satın Alma İşlemleri Raporları.
- GEDİKKAYA, T. ve CİHANGÜL G. (1999). Birleşme ve Edinimler, T.C. Merkez Bankası, Dış İlişkiler Genel Müdürlüğü, Avrupa Birliği ile İlişkiler Müdürlüğü, Kasım.
- GÖKBEL, S. A. (2004), Birleşmelerde Başarı ve Başarısızlık; Şirket Birleşmeleri, Alfa Yayınları, Ocak.
- GÖSTERİCİ, H. (2000). "Banka Birleşmeleri (Mergers) ve Amerika Birleşik Devletlerindeki Uygulamaları", Maliye Dergisi, Eylül-Aralık, 135: 59-68.
- GREEN, M. B. (1990). Mergers and Acquisitions: Geographical and Spatial Perspectives, New York, Routledge Inc.
- KIM, K. H. (1998). Determinants of Successful Acquisition Management: A Process Perspective in the Lodging Industry, Department of Hospitality and Tourism Management, Virginia Polytechnic Institute and State University.
- KPMG (1999). Unlocking Shareholder Value: The Keys to Success, Merger&Acquisitions A Global Research Report, Netherlands 1999.
- PWC (2006), Türkiye V. Çözüm Ortaklığı Platformu, Birleşme ve Satın Alma İşlemleri.
- REKABET KURUMU YILLIK RAPORLARI (2004, 2005, 2006, 2007, 2008, 2009, 2010, 2011, 2012, 2013, 2014).
- SARIKAMIŞ, C. (2003). Şirket Birleşmeleri, Avcıol Yayınları, İstanbul.
- SHERMAN, J. A. (1998). Mergers and Acquisitions from A To Z: Strategic and Practical Guidance for Small- and Middle-Market Buyers and Sellers, AMACOM, USA, 1998.
- SÜMER, H. ve PERNSTEINER H. (2004). Şirket Birleşmeleri, Alfa Yayınları, İstanbul.
- TARAKÇI, H. (1996). Gelir Kurumlar ve Katma Değer Vergisi Kanununa Göre Mükellefiyetin Sona Ermesi ve Kurumlaşma, Değişim Yayınları, İstanbul.
- TEKİNALP, Ü., PORAY, R. ve ÇAMOĞLU E. (1994). Ortaklıklar ve Kooperatifler Hukuku, 7.Baskı, İstanbul 1994.
- TOWERSWATSON (2009). Positioning for M&A Success: Putting People into the Equation, M&A Pulse Survey Report, December, New York.
- TÜKENMEZ, M., SUSMUŞ T., ÖZKAN S. (1999). Muhasebe Sistemi Uygulama Genel Tebliğine Göre Finansal Yönetim, İzmir.

- TÜRK, H. S. (1986). Ticaret Ortaklıklarının Birleşmesi, Ankara Üniversitesi Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü Yayın No:185, Haziran, Ankara.
- ULUSOY, M. (2004). Birleşme, Devir, Bölünme, Hisse Değişimi ve İştirak Yoluyla Şirketlerin Yeniden Yapılandırılması, Yaklaşım Yayınevi, Ankara.
- WATERS, S. (2010). "The Outlook for M&A in 2010", Boardroom briefing: Mergers&Acquisitions 2010, Summer, Philadelphia.
- WILMERHALE (2015), 2015 M&A Report.