

STRATEJİK BİR YÖNETİM ARACI OLARAK ŞİRKET BİRLEŞMELERİ VE TÜRKİYE'DEKİ BİRLEŞMELERİN ANALİZİ

Dr. Gül Binboğa¹

Özet

Rekabetin sürekli arttığı günümüzün küresel dünyasında, şirketlerin sürdürülebilir rekabet avantajı sağlayarak varlıklarını devam ettirebilmeleri her geçen gün daha da güç bir hale gelmektedir. Böyle bir ortamda şirketlerin rakiplerinden farklılaşarak değişen çevre koşullarına en uygun adaptasyonu en hızlı şekilde gerçekleştirebilmelerinde, şirket birleşmeleri stratejik bir yönetim aracı olarak görülmektedir. Bu çalışmanın amacı, Türkiye'deki şirket birleşmelerinin yapısını ve özelliklerini belirlemektir. Yapılan değerlendirmeler kapsamında Türkiye'deki siyasi ve ekonomik koşullar göz önüne alınarak birleşmeler; Cumhuriyet Öncesi, Banka Birleşmeleri, Finansal Amaçlı Birleşmeler ve Yatay- Dikey Birleşmeler olmak üzere dört döneme ayrılmıştır. Elde edilen verilerin analizi kapsamında; Türkiye'deki şirket birleşmelerin dünyada görülen eğilimleri geriden takip ettiği, ilk dönemlerde daha çok finansal amaçlı olarak gerçekleştirilen birleşmelerin daha sonraki dönemlerde rekabet avantajı yakalamaya dayalı yatay, dikey ve küresel ölçekli şirketlerin yerel firmaları devralması şeklinde meydana geldiği tespit edilmiştir. Ayrıca, 2003 yılı itibariyle artan özelleştirme uygulamalarının birleşmeler üzerinde önemli bir etkisinin olduğu görülmüştür.

Anahtar Sözcükler: Şirket Birleşmeleri, Birleşme Dalgaları, Stratejik Yönetim, Türkiye

MERGERS AS A STRATEGIC MANAGEMENT TECHNIQUE AND ANALYSIS OF MERGERS IN TURKEY

Abstract

In today's global world where competition is constantly increasing, it is becoming more and more difficult for companies to continue their existence by gaining a sustainable competitive advantage. In such an environment, company mergers are regarded as a strategic management tool for companies to distinguish from their competitors and adapt to the changing environmental conditions in the fastest way possible. The aim of this study was to determine the structure and properties of mergers in Turkey. Mergers in Turkey were separated into four periods considering the political and economic conditions within the scope of evaluations: Pre-Republic, Bank Mergers, Financial Mergers and Horizontal-Vertical Mergers. Within the scope of analysis of obtained data; it was determined that mergers in Turkey are far behind the trends in the world, and mergers in the early periods mostly had a financial purpose while the latter ones were mostly takeover of local companies by global-scale companies with a horizontal, vertical merger for achieving a competitive advantage. In addition, it was observed that the increasing privatization practices in 2003 had a significant effect on mergers.

Key Words: Mergers, Merger Waves, Strategic Management, Turkey.

Makale Gönderim Tarihi / Received : 31.08.2018

Makale Kabul Tarihi / Accepted : 11.10.2018

¹ Tarım ve Orman Bakanlığı, gbinboga@hotmail.com

1. Giriş

Küreselleşme olgusunun etkisiyle birlikte dünya ekonomilerinin birbirine olan bağımlılığı ve benzerliği her geçen gün artmaktadır. Buna paralel olarak üretim kaynakları üzerindeki artan rekabet baskısı karşısında arzu edilen kâr düzeyine ulaşmak şirketler için giderek daha da güç bir hale gelmektedir. Şirketlerin rakiplerinden farklılaşarak ve rekabet üstünlüğü sağlayarak yaşamlarını sürdürüp büyüebilmeleri ise; değişen çevre koşullarına en uygun adaptasyonu en hızlı şekilde sağlayacak stratejileri geliştirmelerine bağlıdır. Bu kapsamda, şirketler arasındaki güç savaşlarında 1+1, 2'den daha büyüktür felsefesi ön plana çıkmakta ve şirket birleşmeleri önemli bir stratejik hamle olarak görülmektedir. Diğer bir anlatımla, artık işletmeler global rekabet piyasasında tek başlarına sürdürülebilir bir rekabet avantajı sağlayamayacaklarının farkındadırlar. Bu kapsamda, şirket evliliği olarak da adlandırılan bir dışsal büyüme stratejisi olan şirket birleşmeleri; içsel büyümeye oranla daha hızlı ve kolay olması, maliyet ve riskinin düşük olması nedeniyle öncelikli olarak tercih edilmektedir. Ayrıca sinerji, ölçek ekonomisinden yararlanma, etkin kaynak kullanımı, vergi avantajı gibi sağladığı birçok faydalarla öne çıkan bir stratejik yönetim aracıdır.

Dünyadaki şirket birleşmelerinin trendine bakıldığında; yatay birleşmelerden dikey birleşmelere, dikey birleşmelerden karma birleşmelere ve buradan da gelişmekte olan ülkelere uzanan süreçte yedi önemli dalganın olduğu görülmektedir. Türkiye'deki şirket birleşmeleri eğilimleri ise yaşanan ekonomik, siyasi gelişmeler ve yasal düzenlemeler bağlamında dört döneme ayrılabilir. Söz konusu bu dönemler; Cumhuriyet Öncesi, Banka Birleşmeleri, Finansal Amaçlı Birleşmeler ve Yatay-Dikey Birleşmeler Dönemidir.

Birleşmelerin şirketlere sağladığı yararlar ve ülke ekonomisine etkileri göz önüne alındığında; birleşmelerin yapısının, yönünün ve özelliklerinin incelenerek durumunun ortaya konulması büyük bir önem arz etmektedir. Bu kapsamda çalışma ile geçmişten günümüze Türkiye'deki şirket birleşmeleri elde edilen veriler doğrultusunda ayrıntılı olarak incelenmiştir.

2. Şirket Birleşmeleri Kavramı

Dışsal büyüme stratejisi olan şirket birleşmeleri (mergers) ile ilgili olarak literatürde farklı tanımlamalar ve kullanımlar bulunmaktadır. Söz konusu tanımlamalarda birleşme, ya bir üst kavram olarak değerlendirilmekte ya da değerlendirilmemektedir. Bu çalışmada, Türk Ticaret Kanunu (TTK) kapsamında birleşme kavramı; devralma ve konsolidasyonu (yeni kuruluş şeklindeki birleşme) kapsayan bir üst kavram olarak ele alınmıştır. Bu çerçevede, birleşme iki veya daha çok şirketin yasal varlıklarını yitirerek yeni bir şirket kurmalarından veya bir ya da daha fazla şirketin diğer bir şirkete katılması (iltihak etmesi) olarak tanımlanmaktadır (Yasman, 1987: 5 aktaran; Gençlioğlu, 2003: 2-3 ve Öztürk, 2008: 5).

Birleşme sonucunda meydana gelen şirket daha önceden yasal olarak mevcut olmayan yeni bir şirket ise bu konsolidasyon (consolidation-bütünleşme) olarak tanımlanmaktadır (Öztürk, 2008: 5). Diğer taraftan, bir araya gelen şirketlerden biri varlığını devam ettirirken, diğerinin veya diğerlerinin yasal varlıklarını sona erdirerek varlığını koruyan şirketin bünyesinde bir araya gelmesi devralma (acquisition-satın alma) olarak tanımlanmaktadır (Koçel, 2007: 325). Bu farklılıklara ve şirket birleşmelerinin bir üst kavram olmasına rağmen, literatürde genel olarak konsolidasyon (consolidation) kavramı yerine birleşmenin (merger) kullanılması eğiliminde olduğu görülmektedir.

Stratejik Bir Yönetim Aracı Olarak Şirket Birleşmeleri ve Türkiye'deki Birleşmelerin Analizi

Türk Hukuku kapsamında şirket birleşmelerinin tanımlamasına bakıldığında ise; 6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu'nda yapı değişikliği türü olarak görülen birleşme kavramı “şirketlerin akit edilen birleşme sözleşmesi kapsamında bir şirketin diğerini devralması veya yeni bir şirket içinde bir araya gelmeleri” olarak tanımlanmaktadır. Söz konusu Kanunun 136. Maddesinde birleşme şekilleri şöyle tanımlanmaktadır: Şirketler; a) Bir şirketin diğerini devralması, teknik terimle ”devralma şeklinde birleşme” veya b) Yeni bir şirket içinde bir araya gelmeleri, teknik terimle “yeni kuruluş şeklinde birleşme” yoluyla birleşebilirler. Bu kapsamda; Kanun birleşmeleri devralma şeklinde birleşme (satın alma) ve yeni kuruluş şeklinde birleşme (konsolidasyon) olarak ikiye ayırmaktadır.

Şirket birleşmeleri faaliyet koluna göre ise; yatay (horizontal mergers), dikey (vertical mergers), dairesel (congeneric mergers-tamamlayıcı) ve çok yönlü birleşmeler (conglomerate mergers-karma/aykırı/çapraz) olarak dört başlık altında incelenmektedir. Yatay birleşmeler aynı sektörde faaliyette bulunan şirketler arasında, dikey birleşmeler farklı alanda faaliyet gösteren ancak hedef kitleleri aynı olan şirketler arasında, dairesel birleşmeler aralarında yatay ve dikey bir ilişki bulunmamakla beraber birbiri ile ilintili faaliyet gösteren şirketler arasında ve çok yönlü birleşmeler (karma/aykırı birleşmeler) ise faaliyetleri bakımından herhangi bir ilişkisi olmayan şirketler arasında yapılan birleşmelerdir (Akay, 1997 ve Şen, 2009: 10).

Birleşmeler, birleşen şirketlerin ülkesine göre ulusal/yerli veya ülke içi birleşmeler ve sınır ötesi birleşmeler (uluslararası birleşmeler) olarak da adlandırılmaktadır. Şirketleri yerli/ulusal birleşmeye iten başlıca nedenler yabancı rekabete dayanabilmek ve faaliyetleri dışa açabilmekken, sınır ötesi birleşmelerde amaç yeni pazarlara ulaşabilmek ve ölçek ekonomisinden faydalanabilmek olmaktadır.

Diğer bir birleşme türü ise ters birleşmedir (reverse mergers) ki bu birleşme türünde, edinilen (iktisap edilen) işletme ortakları birleşme sonrasında birleşme nedeniyle sahip oldukları hisse senetleri ile edinen (iktisap eden) işletmenin kontrolünü ele geçirmektedir (Cengiz vd., 2014: 51).

2.1. Şirket Birleşmelerindeki Nedenler

Yoğun rekabetin yaşandığı günümüz iş dünyasında şirketlerin başarılı olmalarında önemli bir stratejik yönetim becerisi olarak görülen birleşmeler şirketlerin amaçlarına göre farklılık gösteren nedenlerle/motivasyonlarla gerçekleştirilmektedir. Birleşmenin en yaygın nedenlerinden biri büyümedir (Gaughan, 2007: 14). Birleşmenin iç büyümeye göre daha hızlı ve kolay olması, maliyetinin düşük olması, riskinin daha az olması gibi önemli üstünlükleri vardır. Diğerleri ise şöyle özetlenebilir;

- Sinerji etkisinden yararlanmak (faaliyet, finansal ve yönetsel sinerji elde etmek, böylelikle hem kâr potansiyelini hem de hissedar değerini arttırmak),
- Monopolcü yönetim ve pazar gücü elde etme isteği,
- Rekabet edebilirlik kapasitesini arttırmak,
- Çeşitlendirme sağlamak (başka sektörlerde faaliyetlerde bulunarak kârı arttırmak ve riski dağıtmak),
- Ölçek ekonomilerinden yararlanmak,
- Kaynak sağlama kapasitesini arttırmak,

- Değerli sanayi haklarına sahip olmak,
- Hisse senetlerinin değerini arttırma, hisse senetlerinin fiyat/gelir oranını yükseltmek,
- Vergi avantajı sağlamak,
- Yetenekli yönetime sahip olmak ve yönetim değişikliği,
- Pazarda prestij sağlamak,
- Psikolojik veya kişisel faktörlerdir (yönetimsel veya finans alanındaki yetenekleri gösterme isteği, daha büyük bir şirketi yönetme hırsı, korku, kaygı gibi nedenler) (Akgüç, 2011: 892-897).

Şirket birleşmelerinin bu yararlarına rağmen; üst yönetim fikir ayrılıkları, kurum kültürlerinin uyuşmaması gibi birçok sorunlarla karşı karşıya kalılabilmektedir. Bu sorunların aşılması şirketlerin hedeflerine ulaşmaları, söz konusu değişimin başarılı bir şekilde yönetilmesine bağlıdır (Yılğör, 2002: 122).

2.2. Dünyada Şirket Birleşmeleri

Dünya şirket birleşmeleri tarihi, birleşmelerin çeşitli dönemlerde gösterdiği ortak özellikler dikkate alınarak birleşme dalgası olarak adlandırılmaktadır. Bu dalgalar genel olarak, uluslararası alanda faaliyet gösteren şirketlerin belli bir büyüklüğe ulaştığı ABD'deki işlemler temel alınarak belirlenmektedir (Gaughan, 2007: 29). Bu kapsamda, tarım toplumundan sanayi toplumuna geçişin yaşandığı dönemden başlayarak günümüze uzanan süreçte, şirket birleşmeleri yedi temel dalgaya ayrılarak incelenmektedir. Bunlar;

- 1897-1904 dönemini kapsayan 1. dalgada (yatay birleşmeler dönemi) stratejik amaç monopolcü güce (pazara hakim olma) sahip değildir.
- 1916-1929 arasındaki 2. dalgada (dikey birleşmeler) stratejik amaç oligopolcü güç oluşturmaktır (Tanyılmaz, 2004: 689 ve Mühim, 2012: 25).
- 1965-1969 yılları arasında kapsayan 3. dalgada konglomeratif (çok yönlü birleşmeler-aykırı birleşmeler) birleşmeler öne çıkmaktadır. Bu süreçle, birbirinden çok farklı alanlarda faaliyet gösteren şirketlerin bir araya gelmesi ile büyük holdingler meydana gelmiştir (Öztunalı, 2008: 54).
- 1984-1989 yıllarını kapsayan Merger Mania- Birleşme Çılgınlığı olarak adlandırılan 4. dalgada; uygun olup olmadığına bakılmaksızın yalnızca büyüme amaçlı birleşmeler yapılmıştır. Bu dönemde daha çok düşmanca ele geçirmeler (hostile takeovers) ve dairesel birleşmeler (congeneric mergers) ön plana çıkmıştır.
- 1992-2000 yılları kapsayan 5. dalgada uluslararası, mega birleşmeler ve artan değer yaratımı sağlama eğilimi söz konusudur (Tanyılmaz, 2004: 689 ve Mühim, 2012:25).
- 2003-2008 yılları arasında kısa bir dönemi içeren ve ABD'de başlayan finansal krizle sona eren 6. dalga, gelişmekte olan pazarların bir sonucu olarak oluşan birleşme dalgası olarak tanımlanmaktadır (Sudarsanam, 2010 aktaran: Kvalen ve Vister, 2014: 11).

Stratejik Bir Yönetim Aracı Olarak Şirket Birleşmeleri ve Türkiye'deki Birleşmelerin Analizi

2011'den günümüze kadar olan dönemi içeren 7. dalgada ise; dünyanın yükselen ekonomileri olarak görülen ve küresel nüfusun yaklaşık %40'ını oluşturan, gelişmekte ya da yeni sanayileşmiş ülkeler olarak adlandırılan Brezilya, Rusya, Hindistan ve Güney Afrika'nın faaliyetleri ön plana çıkmaktadır. Bu ülkelerin yer aldığı kıtalardaki şirket birleşmeleri ve satın almaların önümüzdeki yıllarda da yoğun bir şekilde devam edeceği öngörülmektedir. Bu süreçte daha önceki dalgalarda görülen uluslararası birleşmelerin gelişerek devam etmesinin yanı sıra, düşmanca satın almalar (hostile takeover), kaldıraçlı devralmalar (leveraged buyout) ve tek yönlü birleşmelerin de yaygın olarak görüleceği tahmin edilmektedir (Anastasia, 2016).

3. Araştırma Metodolojisi

Türkiye'deki şirket birleşmeleri yapısının ve özelliklerinin incelenerek makro ölçekte durumunun ortaya konulması bu çalışmanın ana amacıdır. Çalışmanın diğer amacı ise, yapılan analizler ve elde edinilen bilgiler ışığında Türkiye'deki şirket birleşmelerinin gösterdiği ortak özelliklere göre dönemlerin belirlenmesidir.

Araştırmanın temel sorusu; Türkiye'deki şirket birleşmelerinin yapısı ve özellikleri nelerdir? Bu soruya bağlı olarak geliştirilen; şirket birleşmelerinin yıllar itibarıyla sayısı, işlem değeri, sektörel açıdan ve birleşme türüne göre dağılımı, birleşmelerdeki yerli veya yabancı yatırımcı oranları, kamu ve özel sektör yatırım oranları, yabancı yatırımcı ülke profili nedir alt soruları yardımıyla konu detaylı olarak analiz edilmiştir.

Bu araştırma, Türkiye'deki ilk şirket birleşmesi olan 1874 yılından 2017 yılı sonuna kadar olan süreçteki şirket birleşmelerini kapsamaktadır. Ancak, tarihsel süreç açısından konuyla ilgili sağlık verilerine Rekabet Kurumunun 1994'de kurulması ve 1997'de faaliyete geçmesiyle erişim sağlanabilmesi nedeniyle esas inceleme konusu yapılan dönem 1997-2017 yıllarıdır. Bununla birlikte, Rekabet Kurumunun mevzuatı gereğince belli nitelik ve ölçekteki birleşme işlemlerinin dışındakilerin bildirim zorunlu olmadığından, birleşmeler konusunda tam sağlıklı veriye ulaşmak mümkün olamamaktadır. Ayrıca, Kurumun raporlarında işlemlerin değeri hakkında bilgiye de yer verilmemektedir.

Kurum tarafından yayınlanan, 2010/4 sayılı Rekabet Kurulundan İzin Alınması Gereken Birleşme ve Devralmalar Hakkında Tebliğ ile birleşme ve devralma işlemleri tanımlanmış ve eşik değerler belirlenmiştir. Bu kapsamda, tebliğin 5. maddesinde birleşme ve devralma, kontrolde kalıcı değişiklik meydana getirecek şekilde;

“a) İki veya daha fazla teşebbüsün birleşmesi ya da

b) Bir veya daha fazla teşebbüsün tamamının ya da bir kısmının doğrudan veya dolaylı kontrolünün, hisse ya da mal varlığının satın alınmasıyla, sözleşmeyle veya diğer bir yolla bir ya da daha fazla teşebbüs veya hâlihazırda en az bir teşebbüsü kontrol eden bir ya da daha fazla kişi tarafından devralınması Kanunun 7. maddesi kapsamında birleşme veya devralma işlemi sayılır” şeklinde belirtilmiştir.

Tebliğ kapsamında bağımsız bir iktisadi varlığın tüm işlevlerini kalıcı olarak yerine getirecek bir ortak girişim olması halinde devralma kapsamında değerlendirileceği hükme bağlanmış ancak ortak girişimin ayrı olarak tanımlanmamıştır.

Tebliğin 7. maddesinde ise, izne tabi birleşme veya devralma işlemlerindeki eşik değerler belirlenmiştir. Bu bağlamda, bir birleşme veya devralma işleminde işlem taraflarının Türkiye ciroları toplamının 100 milyon TL'yi ve işlem taraflarından en az ikisinin Türkiye cirolarının ayrı ayrı 30 milyon TL'yi veya devralma işlemlerinde hedef şirket varlık ya da faaliyetin, birleşme işlemlerinde ise işlem taraflarından en az birinin Türkiye cirosunun 30 milyon TL'yi ve diğer işlem taraflarından en az birinin dünya cirosunun 500 milyon TL'yi aşması halinde söz konusu işlemin hukuki geçerlilik kazanabilmesi için Rekabet Kurulu'ndan izin alınması zorunludur (Karakoç ve Demir, 2016: 1). Tebliğin 7. maddesinde ayrıca, ortak girişimler hariç olmak üzere, eşikler aşılsa dahi, herhangi bir etkilenen pazarın bulunmadığı işlemler için “Kuruldan izin alınması gerekmez” hükmü yer almaktadır. Bu hükümler bağlamında, Rekabet Kurumu yıllık faaliyet raporlarında birleşme, devralma, özelleştirme ve ortak girişim başlıklarında verilen veriler değerlendirilmiştir.

Yapılan açıklamalar ışığında; birleşme verilerindeki söz konusu kısıtları azaltmak amacıyla Rekabet Kurumu dışında 2002 yılından itibaren Ernst & Young Danışmanlık Firması tarafından düzenli olarak yayınlanan işlemlerin değeri ve niteliği ile ilgili bilgiler içeren Birleşme ve Satın Alma İşlemleri Raporları da analize tabi tutulmuştur. Ernst & Young Danışmanlık Firmasının raporlarının 2010-2017 tarihleri arasındaki yayınlarına çevrimiçi ulaşılabilmektedir. 2002-2009 yılları arasındaki rapor verileri ise basında çıkan ilgili haberlerden derlenmiştir.

Araştırma, nicel araştırma yöntemlerinden mevcut verilere dayalı olarak yapılan ikincil analiz tekniği kullanılarak yapılmıştır. Araştırma, yıllar itibarıyla Türkiye'deki şirket birleşmeleri vakalarını incelediğinden dolayı zaman boyutu açısından bir zaman dizisi araştırmasıdır. Verilerin analizinde ise tanımlayıcı istatistik yöntemlerinden sınıflama, yüzde (oran) ve aritmetik ortalama ölçütleri kullanılmıştır.

Araştırmanın en önemli kısıtı şirket birleşmeleri ile ilgili sağlıklı verilere ulaşmada yaşanan güçluktur. Özellikle 1997 yılı öncesine ilişkin verilere ulaşmada yaşanan zorluk nedeniyle durumun ayrıntılı olarak analiz edilememesi araştırmanın en önemli kısıtıdır. Araştırmanın diğer kısıtları ise zaman ve maliyettir.

4. Bulgular ve Tartışma

Sanayi devrimini gerçekleştirmekte geç kalmış ve halen gelişmekte olan bir ülke olarak tanımlanan Türkiye'de gerçekleşen şirket birleşmeleri ile ilgili olarak düzenli veri aktarımının, daha önce de belirtildiği üzere 1994 yılında yürürlüğe giren 4054 sayılı Rekabetin Korunması Hakkındaki Kanunu uygulamakla yükümlü olan Rekabet Kurumunun 1997'de faaliyete geçmesiyle başladığı görülmektedir. Türkiye'deki şirket birleşmelerini ekonomi ve siyasi tarihindeki gelişmeler, yasal düzenlemeler ve küresel konjonktür çerçevesinde beş döneme ayırarak incelenebilir. Bunlar;

- 1. Dönem (1874-1923) Cumhuriyet Öncesi Dönem**
- 2. Dönem (1923-1980) Banka Birleşmeleri Dönemi**
- 3. Dönem (1980-1993) Finansal Amaçlı Birleşmeler Dönemi**
- 4. Dönem (1994-2001) Yatay-Dikey Birleşmeler Dönemi**
- 5. Dönem (2002-Günümüze) Uluslararası Birleşmeler Dönemi'dir.**

Stratejik Bir Yönetim Aracı Olarak Şirket Birleşmeleri ve Türkiye'deki Birleşmelerin Analizi

Literatürde yer alan çalışmalar doğrultusunda söz konusu dönemlere ilişkin açıklamalar aşağıda sunulmuştur.

1. Dönem (1874-1923) Cumhuriyet Öncesi Dönem: İlk dönem olarak adlandırılabilir bu dönemin başlangıcı olarak, Türkiye tarihindeki ilk şirket birleşmesi olan Avusturya-Osmanlı Bankası (Avusturya sermayeli) ile Bank-i Osman-i Şahanenin (Fransız-İngiliz sermayeli) birleşmesinin (Demirbağ, 2005: 4) gerçekleştiği 1874 tarihi alınmıştır. Bu dönem Osmanlı İmparatorluğunun savaşlarla geçirdiği ekonomik açıdan ciddi darboğazlarla mücadele ettiği bir dönemdir. Bu dönemde istatistiklere geçen şirket birleşmeleri ilgili yeterli çalışma bulunmadığından ayrıntılı bilgiye ulaşılamamıştır.

2. Dönem (1923-1980) Banka Birleşmeleri Dönemi: Bu dönem, Türkiye Cumhuriyeti Devleti'nin kuruluşundan ekonomik açıdan bir dönüm noktası olarak kabul edilen 24 Ocak 1980 kararlarının alınmasına kadar olan süreci kapsamaktadır. Bu süreçte sanayileşme çabalarında devletin öncülüğünde, ithal ikameci bir politika güdülmekteydi. Birleşmeler ise daha çok kamu ve bankacılık sektöründe görülmekteydi. Bu nedenle bu döneme banka birleşmeleri dönemi olarak adlandırılabilir. Birleşmeler ise genellikle zor durumda olan bankaların ekonomiye tekrar kazandırılması veya kurtarılması amacıyla yapılmıştır.

Türkiye Cumhuriyeti tarihinde yaşanan ilk banka birleşmesi 1933 yılında Türkiye Sanayi ve Kredi Bankasının Sümerbank'a devri işlemidir. Bu dönemde tüm dünyada yaşanan ekonomik buhran sebebiyle Üsküdar Bankası'nın Türk Ticaret Bankası'na devri yaşanmıştır. Aynı şekilde, 1958 istikrar programından sonra başlayan bunalım sonucunda 1959 yılında Muha Bank ve Tümsu Bank, Türkiye Birleşik Tasarruf ve Kredi Bankası çatısı altında, finansal açıdan güçsüz olan Türk Ekspres Bankası ile Buğday Bankası 1962 yılında Anadolu Bankası çatısı altında birleştirilmiştir. 1963 yılında ise Ankara, İstanbul ve İzmir Halk Sandıklarının Halk Bankasına devri yapılmıştır (Aydın, 1990: 31 ve Kılıç ve Akın, 2008: 234).

3. Dönem (1980-1993) Finansal Amaçlı Birleşmeler Dönemi: Bu dönem, Türkiye'nin serbest pazar ekonomisine geçişinden Rekabetin Korunması Hakkındaki yasanın yürürlüğe girmesine kadarki süreci kapsamaktadır. 1970'lerde dünya ekonomisinde yaşanan ekonomik bunalımın sonucunda mevcut ekonomik anlayışın yetersiz kalması karşısında, 1980'lerde başlayan değişimlere paralel olarak küreselleşen dünyaya uyum sağlamak amacıyla Türkiye 24 Ocak 1980 Kararlarıyla liberalizasyona adım atmıştır (Tüleykan ve Bayramoğlu, 2016: 405).

Serbest Pazar ekonomine geçiş, dışa açılma gibi amaçları olan söz konusu kararlar Türkiye'deki şirketleri önemli derecede etkilemiştir. Yaşanan değişime adapte olamayan ve yeterli etkinliğe sahip olmayan şirketler ya tasfiye edilme durumuyla karşılaşmışlar ya da diğer şirketlerle birleşmenin yollarını aramışlardır. Çoğunlukla bankacılık sektöründe görülen birleşme faaliyetleri, uygulanan ekonomik politikaların da etkisiyle özel sektör sanayi şirketleri arasında da hızla yayılmaya başlamıştır.

Bu dönemde yapılan şirket birleşmelerin esas amacı finansaldır. Bu doğrultuda, finansal açıdan zor durumdaki bir şirketin çok ucuza satın alınması ya da zarar eden bir şirketle birleşerek vergi avantajları elde edilmesi, aynı holding yapısındaki iki şirketten zarar eden şirketin kârlı durumdaki şirketle birleştirilmesi şeklindeki işlemler gerçekleştirilmiştir (Aydın, 1990: 31). Bu nedenlerle de

yapılan birleşme işlemlerinden beklenen sinerji etkisi elde edilememiştir. Diğer taraftan, bu dönemde yabancı kökenli şirketlerle birleşmeler de görülmeye başlanmıştır. Bu durumun oluşmasında, Türkiye'nin serbest pazar ekonomik modeline geçişiyle yabancı yatırımcılar için yatırım yapılmaya daha uygun hale gelmesinin önemli etkisi olmuştur. Bu dönemde yapılan birleşmelerden öne çıkanlar ise şöyledir;

- 1983 yılında İstanbul Bankası, Hisarbank ve Odibank, 1984 yılında ise İstanbul Emniyet Sandığı Ziraat Bankası ile birleşmiştir.
- 1988 yılında Anadolu Bankası ile Emlak Kredi Bankası Türkiye Emlak Bankası adı altında birleşmişlerdir.
- 1989 yılında Turizm Bankası Türkiye Kalkınma Bankası ile 1992 yılında Türkiye Öğretmenler Bankası Türkiye Halk Bankası ile yine aynı yıl Denizcilik Bankası Türkiye Emlak Bankası ile birleştirilmiştir (Sümer, 1980: 22-26).

4.Dönem (1994-2002) Yatay ve Dikey Birleşmeler Dönemi: Bu dönem, Rekabetin Korunması Hakkında Kanunun yürürlüğe girmesinden, özelleştirmenin yoğun olarak yapıldığı 2003 yılı öncesi olan 2002 yılı sonuna kadar olan dönemi içermektedir. Bu dönemde yapılan birleşmelerde temel amaç monopolcü ve oligopolcü güce sahip olmaktır. Bu döneme ilişkin veriler aşağıdaki tablolarda ayrıntılı olarak verilmiştir.

5.Dönem (2003-Günümüze) Uluslararası Birleşmeler Dönemi: 2003 yılında önemli bir ivme kazanan ekonomide serbestleşme politikaları kapsamında özelleştirme işlemlerinin yoğunluk kazandığı ve yabancı yatırımcıların gerçekleştirdiği işlemlerin arttığı bir dönemdir. Dünya birleşme dalgası literatürü doğrultusunda 2003 yılında başlayan 6. dalga ve günümüze kadar uzanan 7. dalgada öne çıkan gelişmekte olan pazarlar ve yükselen ekonomilerin yer aldığı ülkelerdeki birleşmelere paralel olarak, Türkiye'de de görülen birleşmeler ağırlıklı olarak yerli şirketler arasında olmakla birlikte özelleştirmelerinde etkisiyle uluslararası birleşmelerin de önemli bir pay aldığı görülmektedir.

4.1. Türkiye'deki Şirket Birleşmelerin Yapısı ve Özellikleri

Daha önce de belirtildiği üzere, Türkiye'deki şirket birleşmelerinin yapısını belirlemek amacıyla Rekabet Kurumunun 1997-2017 yıllarına ait faaliyet raporları ile Ernst & Young Danışmanlık Firması'nın birleşme-satın alma işlemleri raporlarından elde edilen verilerin analizleri yapılmıştır.

Bu bağlamda, Rekabet Kurumunun raporlarından elde edilen Tablo 1'deki veriler doğrultusunda 21 yıllık bir süreçte 112 birleşme (%3,24), 2.530 (%73,10) devralma, 523 (%15,11) ortak girişim ve 296 (%8,55) özelleştirme olmak üzere toplam 3.461 işlem gerçekleşmiştir. Söz konusu işlemlerin büyük çoğunluğunun devralma suretiyle yapıldığı, en düşük işlem yüzdesinin konsolidasyon (raporda birleşme olarak geçmekle birlikte, çalışmada konsolidasyon olarak kullanılmıştır. Daha önce de belirtildiği üzere konsolidasyon yerine genel olarak bir üst kavram olan birleşme kullanılmaktadır.) olduğu ve işlem sayısı açısından toplam 303 işlemle 2012 yılında en yüksek seviyeye ulaşıldığı görülmektedir.

Yapılan değerlendirmeler ışığında; yıllar itibariyle şirket birleşmelerinin genel olarak dalgalı ve azalan bir eğilim izlediği ve 2002 yılında 14 işlemle pik seviyesine ulaştığı tespit edilmiştir. Devralma işlemlerinin ise 2008 yılında 208 işlemle pik seviyesine ulaştığı, 1999-2008 yılları arasında artan bir eğilime sahipken 2009 yılından sonra dalgalı bir eğilim gösterdiği, özellikle küresel ekonomik krizin

Stratejik Bir Yönetim Aracı Olarak Şirket Birleşmeleri ve Türkiye'deki Birleşmelerin Analizi

etkisiyle 2009 yılında %50'ye yakın bir düşüşün olduğu, takip eden 2010 yılında tekrar bir toparlanma yaşanarak eski seviyesine ulaştığı anlaşılmaktadır.

Ortak Girişim işlemlerinin seyri incelendiğinde ise; genel olarak dalgalı bir eğilim gösterdiği, 2012 yılında 91 işlemle pik seviyesine ulaştığı, 2010 yılında ciddi bir düşüş görülürken 2011-2014 yılları arasında dengeli bir durum gösterdiği ve 2015 yılında tekrar düşüşe geçtiği görülmektedir.

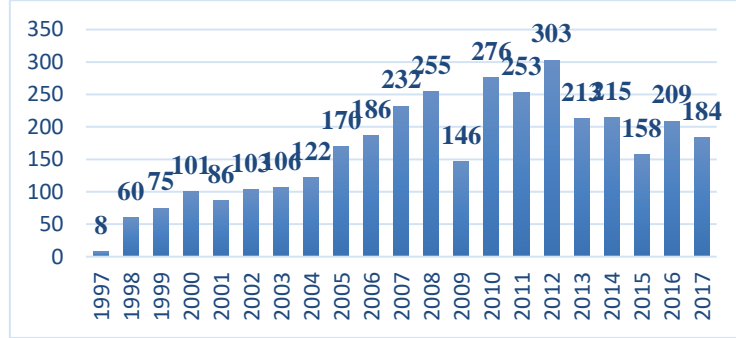
Özelleştirme işlemlerinin eğilimi incelendiğinde de; genel olarak dalgalı bir seyir izlediği, 2009 yılında devralma ve ortak girişimde de olduğu gibi ciddi bir düşüş eğilimi yaşandıktan sonra 2010 yılında 66 işlemle en yüksek seviyesine ulaştığı ve 2003 yılından itibaren özelleştirme işlemlerinde genel olarak artış eğilimi yaşandığı tespit edilmiştir.

Tablo 1. 1997-2017 Yılları Arası Rekabet Kurumunca Sonuçlandırılan Birleşme Dosya Sayıları

Sıra No	Yıl	Konsolidasyon İşlem Sayısı	Devralma İşlem Sayısı	Ortak Girişim İşlem Sayısı	Özelleştirme Kapsamında Devirler	Toplam İşlem Sayısı
1	1997	-	7	-	1	8
2	1998	6	46	7	1	60
3	1999	11	56	6	2	75
4	2000	13	71	11	6	101
5	2001	6	73	7	-	86
6	2002	14	83	6	-	103
7	2003	7	76	9	14	106
8	2004	7	88	8	19	122
9	2005	5	122	8	35	170
10	2006	4	138	23	21	186
11	2007	6	193	22	11	232
12	2008	3	208	20	24	255
13	2009	4	128	12	2	146
14	2010	3	202	5	66	276
15	2011	3	168	68	14	253
16	2012	1	190	91	21	303
17	2013	1	125	68	19	213
18	2014	4	130	63	18	215
19	2015	1	124	25	8	158
20	2016	7	161	32	9	209
21	2017	6	141	32	5	184
Genel Toplam		112	2530	523	296	3.461

Kaynak: Rekabet Kurumu'nun Yıllık Faaliyet Raporlarından elde edilen verilerle oluşturulmuştur.

Şekil 1. 1997-2017 Yıllarında Rekabet Kurumunca Sonuçlandırılan Şirket Birleşmeleri Dosya Sayıları



Yapılan analizler ışığında, birleşme işlemlerinin ekonominin genel seyri ile doğrudan ilişkili olduğu görülmektedir. Bu çerçevede ele alındığında, yıllar itibarıyla birleşme işlemlerinde meydana gelen değişimlerin küresel ekonomideki gelişmeler ile paralel bir eğilim izlediği ortaya çıkmaktadır. Küresel ölçekli şirketlerin yerel firmaları devralması şeklinde gerçekleşen ekonomik entegrasyon sürecinin devam ettiği göz önüne alındığında gerçekleşen işlemlerin büyük çoğunluğunun ise devralma işlemlerinden olması öngörülen bir durumdur (Rekabet Kurumu, 2015: 30).

Birleşmelerin faaliyet koluna göre dağılımına ilişkin Tablo 2’de yer alan veriler incelendiğinde; tespiti yapılan 1618 işlemin 877’sinin (%54,20) yatay, 605’inin (%37,39) dikey ve 136’sının (%8,41) karma olduğu görülmektedir. Bu kapsamda, birleşmelerin genel olarak yatay ve dikey şekilde yapıldığı karma anlaşmaların daha az tercih edildiği söylenebilir. Ayrıca, 121 işlemle yatay birleşmenin 2012 yılında en yüksek seviyesine ulaştığı, dikey işlemlerin 75 işlemle 2011 yılında ve karma birleşmelerin 67 işlemle 2010 yılında en yüksek seviyesine ulaştığı tespit edilmiştir.

Tablo 2. 1999-2017 Yılları itibarıyla Yatay, Dikey ve Karma Birleşmeler

Yıl	Yatay	Dikey	Karma (Yatay/Dikey)	Toplam
1999	3	2	-	5
2000	16	11	1	28
2001	18	8	-	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
2015	32	28	-	60
2016	26	28	-	54
2017	36	15	-	51
Toplam	877	605	136	1.618

Kaynak: Rekabet Kurumu’nun Yıllık Faaliyet Raporlarından elde edilen verilerle oluşturulmuştur.

Stratejik Bir Yönetim Aracı Olarak Şirket Birleşmeleri ve Türkiye'deki Birleşmelerin Analizi

Birleşme işlemlerinin sektörel dağılımı (Tablo 3) incelendiğinde, 446 (%13,21) işlemle gıda, tarım, ormancılık, balıkçılık, hayvancılık, 426 (%12,62) işlemle kimya, petrol-petrokimya ve 331 (%6,32) işlemle enerji sektörlerinin ilk üç sırada yer aldığı ve bu üç sektörün toplam işlemlerin yaklaşık %36'sını oluşturduğu sonucu elde edilmiştir. En yüksek işlemin ise 2010 yılında 71 işlemle enerji sektöründe gerçekleştiği anlaşılmaktadır.

Tablo 3. 1997-2017 Yılları Arası Rekabet Kurumunca Sonuçlandırılan Birleşme Dosya Sayılarının Sektörlere Göre Dağılımı

Sektör	1997-1999	2000	2001 ²	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	TOP.
Gıda, Tarım, Ormancılık, Balıkçılık, Hayvancılık	22	15		17	12	11	14	15	13	30	27	30	27	24	29	30	1	17	26	446
Kimya ürünler, petrol ve petrokimya	19	20		17	26	30	24	28	23	25	15	27	37	28	17	29	15	27	19	426
Enerji	13	21		2	3	10	5	10	21	15	10	71	13	32	23	24	15	21	22	331
Ulaştırma, Taşıt ve Hizmetleri	1	1		3	0	5	17	8	14	11	9	8	14	34	22	25	19	22	14	326
Makine ve teçhizat	8	3		2	8	8	5	4	10	13	9	8	24	19	16	13	43	14	13	220
Finansal Hizmetler ve sigorta	14	3		13	3	6	10	18	19	17	6	17	14	15	10	9	3	12	8	197
İlaç, Sağlık ve Tıbbi Malzeme	4	1		2	1	0	2	6	16	9	9	13	21	19	16	11	9	16	13	168
İnşaat	14	4		5	6	2	12	8	18	17	7	6	9	18	10	14	0	6	5	161
Medya ve reklam	11	3		1	2	6	10	12	9	11	1	10	9	8	10	7	4	6	3	123
Diğer	0	2		2	3	9	7	10	9	11	4	10	4	14	10	12	2	1	4	114

² 2001 yılı verisi Rekabet Kurumca yayınlanmamıştır. Bu kapsamda, Bilgi Edinme Kanunu kapsamında Kuruma başvurulmuş, 27.03.2017 tarih ve 21267916-622-3823 sayılı yazıyla verinin verilemeyeceği bildirilmiştir.

Stratejik Bir Yönetim Aracı Olarak Şirket Birleşmeleri ve Türkiye'deki Birleşmelerin Analizi

Tablo 3. 1997-2017 (Devam) Yılları Arası Rekabet Kurumunca Sonuçlandırılan Birleşme Dosya Sayılarının Sektörlere Göre Dağılımı

Sektör	1997-1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	TOP.
Bilgi ve iletişim teknolojileri	1	2		4	7	0	4	8	2	7	3	7	5	11	14	7	8	18	13	121
Demir-Çelik ve diğer Metaller	2	3		3	2	5	7	6	9	7	2	7	4	8	6	12	7	6	4	112
Elektrik-Elektronik ürünler	0	2		6	4	5	5	4	8	9	5	7	5	27	8	3	2	9	2	111
Tekstil ve hazır giyim	7	3		1	1	7	10	4	6	9	4	6	4	13	7	1	0	4	7	94
Eğitim, Spor, Eğlence	0	0		1	1	1	6	9	7	8	8	3	12	5	5	4	2	4	0	76
Büro Makinaları	3	7		5	4	1	5	6	6	5	3	9	14	2	0	1	1	0	0	72
Kâğıt ve kâğıt ürünleri	2	1		2	9	2	3	2	5	4	2	3	6	9	2	2	1	7	2	64
Turizm ve konaklama	4	0		1	1	0	7	4	2	2	1	5	4	9	7	3	0	5	6	61
Madencilik	2	0		0	3	6	1	5	7	6	0	2	4	4	0	4	0	1	0	45
Ev aletleri	3	0		3	1	1	3	4	2	5	0	0	2	2	1	3	2	1	0	33
Plastik Ürünler	0	1		1	2	1	0	2	3	3	1	3	2	0	0	0	0	0	0	19
Lojistik ve depolama	0	0		0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1	11	12

Tablo 3. (Devam) 1997-2017 Yılları Arası Rekabet Kurumunca Sonuçlandırılan Birleşme Dosya Sayılarının Sektörlere Göre Dağılımı

Sektör	1997-1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	TOP.
Tütün ve alkollü içecek	1	0		0	1	0	1	1	2	1	0	0	0	1	0	1	0	1	1	11
Gayrimenkul	0	0		0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	5	5	10
Pişmiş Kil ve Seramik	3	0		0	0	0	0	2	2	0	0	1	0		0		0	0	0	8
Cam ve Cam Ürünleri	2	1		0	1	0	0	0	1	0	0	0	0		0		0	1	1	7
Mesleki, teknik ve bilimsel faal.	0	0		0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	2	2	4
Çevre ve Atık Yönetimi	0	0		0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	2	2
Beyaz eşya ve mobilya	0	0		0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1	1
TOPLAM	143	101	86	103	106	122	170	186	232	255	146	276	253	303	213	215	158	209	184	3.461

Kaynak: Rekabet Kurumu'nun Yıllık Faaliyet Raporlarından elde edilen verilerle oluşturulmuştur.

Rekabet Kurumu raporlarından elde edilen veriler analiz edildikten sonra Ernst & Young Firması tarafından yayınlanan birleşme raporları analiz edilmiştir. Rekabet Kurumu'nun faaliyet raporlarındaki verilerle Ernst & Young tarafından hazırlanan ve işlem değerleri içeren raporlar tam olarak örtüşmemektedir. Bu durumun, Rekabet Kurumunun mevzuatı kapsamında sorumluluğu dışında kalan (eşik değerlerin altında kalması durumu gibi) işlemleri takip etmemesinden kaynaklandığı tahmin edilmektedir.

Aşağıda yer alan Tablo 4'de Ernst & Young tarafından 2002-2017 yıllarında yayınlanan birleşme verileri verilmiştir. Bu kapsamda, son yıllarda Türkiye'de birleşme işlemlerinde artış eğilimi olduğu, özellikle de 2005 yılında gerçekleştirilen özelleştirmelerin de etkisiyle işlem sayısı ve değerinde büyük artış meydana geldiği gözlenmektedir. 2002-2017 yıllarını kapsayan 16 yıllık süreçte 3.349 işlem gerçekleşmiş ve söz konusu işlemlerin %53'nün (1.777 işlem) işlem değeri kamuya açıklanmış ve toplam işlem değeri 214,15 milyar ABD Doları olarak gerçekleşmiştir.

İşlemlerin sayısal olarak çoğunluğunu oluşturan %59'u (1981 işlem) yerli yatırımcılar tarafından yapılmıştır. Bununla birlikte, yapılan işlemlerin değeri göz önüne alındığında 114,9 milyar ABD Doları ile %54'ü yabancı yatırımcılar tarafından gerçekleştirilmiştir. Sektörel açıdan birleşmeler incelendiğinde; 43,6 milyar ABD Doları ile enerji sektörü birinci sıradayken, 20,3 milyar ABD Doları ile finansal hizmetler ikinci sırada ve 18,4 milyar ABD Doları ile ulaştırma üçüncü sırada yer almıştır. En yüksek işlem değerinin ise 16,7 milyar ABD Doları ile 2010 yılında enerji sektöründe olduğu görülmektedir (Tablo 5).

2010-2017 yılları arasında gerçekleştiren işlemlerin kaynağına göre dağılımına bakıldığında; 2287 işlemin %93'ü özel sektör kaynaklı iken 151 işlemle %7'si kamu kaynaklıdır (Tablo 6). Gerçekleşen toplam 115,23 milyar ABD Dolarlık işlemin 61 milyar ABD Doları (%53'ü) özel sektör kaynaklı, 54,23 milyar ABD Dolarla %47'si ise kamu sektörü kaynaklıdır (Şekil 2). Yapılan kamu kaynaklı işlemlerin değersel büyüklüğünün çoğunluğunu 33,31 milyar ABD Doları (%61'i) ile özelleştirme işlemleri oluşturmaktadır ki bu sonuçta 2003 yılından itibaren göreve gelen hükümetin yürüttüğü özelleştirme politikalarının önemli bir etkisi bulunmaktadır.

Tablo 4. 2002-2017 Yılları İtibariyle Şirket Birleşmeleri

Yıllar	Birleşme ve Satın Alma Sayısı (Adet)	Kamuya Değeri Açıklanan Birleşme ve Satın Alma Sayısı (Adet)	Açıklanan İşlem Değeri (Milyar ABD\$)	Yerli İşlem Sayısı (Adet)	Yerli İşlem Değeri (Milyar ABD\$)	Yabancı İşlem Sayısı (Adet)	Yabancı İşlem Değeri (Milyar ABD\$)	En Yüksek İşlemin Olduğu Sektör	En Yüksek Sektör İşlem Değeri (Milyar ABD\$)	En Yüksek Değerli İşlem	En Yüksek İşlemin Değeri (Milyon ABD\$)
2002	54	34	0,6	35	0,4	19,00	0,2	Bankacılık Sektörü	0,1	Koç Holding'in Opet'in %50 hisse satın alması	125,0
2003	79	54	1,4	59	0,8	20,00	0,6	Gıda ve içecek sektörü,	0,5	Ayçel Aria, değeri açıklanmadı	Ayçel Aria, değeri açıklanmadı
2004	91	67	2,5	73	2,2	18,00	0,3	Enerji sektörü	-	Akfen-Doğuş-Tüvsüd Ortak Girişim araç muayene istasyonu özelleştirmesi	613,5
2005	164	93	30,4	103	13,1	61,00	17,2	İletişim sektörü	11,1	Saudi Oger'in Türk Telekom'un %55 hissesini satın alması	6550,0
2006	154	96	18,3	71	1,7	83,00	16,6	Finans sektörü, 26 işlem	11,4	NBG'in Finansbankı %46 hisse oranında satın alması	4000,0
2007	182	135	25,5	90	8,6	92,00	16,9	Finans Sektörü, 13 işlem	6,3	Sabiha Gökçen ve Antalya Havaalanı İşletmeciliği hakkı devri	6300,0

Tablo 4. (Devam) 2002-2017 Yılları İtibariyle Şirket Birleşmeleri

Yıllar	Birleşme ve Satın Alma Sayısı (Adet)	Kamuya Değeri Açıklanan Birleşme ve Satın Alma Sayısı (Adet)	Açıklanan İşlem Değeri (Milyar ABD\$)	Yerli İşlem Sayısı (Adet)	Yerli İşlem Değeri (Milyar ABD\$)	Yabancı İşlem Sayısı (Adet)	Yabancı İşlem Değeri (Milyar ABD\$)	En Yüksek İşlemin Olduğu Sektör	En Yüksek Sektör İşlem Değeri (Milyar ABD\$)	En Yüksek Değerli İşlem	En Yüksek İşlemin Değeri (Milyon ABD\$)
2008	172	172	16,3	71	4,3	101,00	12,0	Enerji Sektörü	5,7	Başkent Doğalgaz Özelleştirmesi	1600,0
2009	166	116	3,9	62	2,4	54,00	1,5	Enerji Sektörü	1,4	Türkşeker C özelleştirilmesi	1800,0
2010	241	134	26,4	148	16,5	93,00	9,9	Enerji sektörü	16,7	İspanyol BBVA'nın Garanti Bankası'nın %24,89 hissesini alması	5838,0
2011	264	115	11,5	145	5,1	119,00	6,4	Yiyecek-İçecek sektörü	3,2	Diageo'nun Mey İçki'yi satın alması	2100,0
2012	315	131	23,2	184	11,5	131,00	11,7	Enerji sektörü	7,0	Koç Holding-UEM Group Berhad-Gözde Girişim' in Köprüler ve otoyollar özelleştirmesi	5720,0
2013	336	135	13,7	222	10,4	114,00	3,3	Enerji sektörü	6,0	EnerjiSa'nın Toroslar EDAŞ'ı satın alması	1725,0
2014	318	130	17,7	199	13,1	119,00	4,6	Enerji sektörü	4,9	Net Şans-Hitay Ortak Girişim Grubu'nun Milli Piyangoyu alması	2755,0

Stratejik Bir Yönetim Aracı Olarak Şirket Birleşmeleri ve Türkiye'deki Birleşmelerin Analizi

Tablo 4. (Devam) 2002-2017 Yılları İtibariyle Şirket Birleşmeleri

Yıllar	Birleşme ve Satın Alma Sayısı (Adet)	Kamuya Değeri Açıklanan Birleşme ve Satın Alma Sayısı (Adet)	Açıklanan İşlem Değeri (Milyar ABD\$)	Yerli İşlem Sayısı (Adet)	Yerli İşlem Değeri (Milyar ABD\$)	Yabancı İşlem Sayısı (Adet)	Yabancı İşlem Değeri (Milyar ABD\$)	En Yüksek İşlemin Olduğu Sektör	En Yüksek Sektör İşlem Değeri (Milyar ABD\$)	En Yüksek Değerli İşlem	En Yüksek İşlemin Değeri (Milyar ABD\$)
2015	319	140	10,7	196	4,1	123,00	6,6	Enerji sektörü	4,1	Qatar National Bank'nın Finansbank'ı satın alması	2940,0
2016	243	101	4,6	150	2,1	93,00	2,5	Enerji sektörü	1,6	CJ CGV şirketinin Mars Entertainment Grup'u satın alması.	689,2
2017	251	124	7,4	173	2,8	78	4,6	Enerji sektörü	2,88	Vitol Investment'ın OMV Petrol Ofisini satın alması	1,441
Toplam	3.349	1.777	214,10	1.981	99,10	1.318	114,90	-	82,88	-	-

Kaynak: Ernst & Young Birleşme ve Satın Alma Raporlarından elde edilen verilerle oluşturulmuştur.

Tablo 5. 2010-2017 Yılları Arasında Sektörel Bazda İşlem Değerine Göre Birleşme İşlemleri (Milyar ABD Doları)

Sektörler	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	Toplam
Enerji	16,7	0,4	7,0	6,0	4,9	4,1	1,6	2,9	43,6
Finansal Hizmetler	6,4	0,7	4,4	1,7	2,8	3,0	0,5	0,9	20,3
Ulaştırma	-	2,4	6,9	2,6	3,9	1,0	0,3	1,3	18,4
Yiyecek ve İçecek	0,3	3,2	2,0	0,3	0,5	-	0,4	0,4	7,0
Diğer	0,9	1,2	0,9	0,5	0,8	0,8	0,4	0,5	6,0
İmalat	0,2	0,9	0,5	0,8	0,4	-	0,3	-	3,0
Gayrimenkul	0,4	-	0,5	0,3	0,5	0,5	0,3	0,7	3,2
Perakende	-	0,6	-	1,0	1,0	0,2	-	0,2	2,9
Hizmetler	-	-	-	-	2,8	-	-	-	2,8
Sağlık	-	1,7	0,8	-	-	-	-	-	2,6
Turizm	0,9	-	-	-	-	0,1	-	-	1,0
Medya	-	0,5	-	0,6	-	-	-	-	1,0
Bilişim	-	-	-	-	-	0,7	-	0,3	1,0
Eğlence	0,2	-	-	-	-	-	0,7	-	0,9
Madencilik	-	-	0,3	-	-	-	-	0,2	0,5
Taşımacılık	0,4	-	-	-	-	-	-	-	0,4
Telekomünikasyon	-	-	-	-	-	0,3	-	-	0,3
Kimya	-	-	-	-	-	-	0,1	-	0,1
Toplam	26,4	11,5	23,2	13,7	17,7	10,7	4,6	7,4	115,2

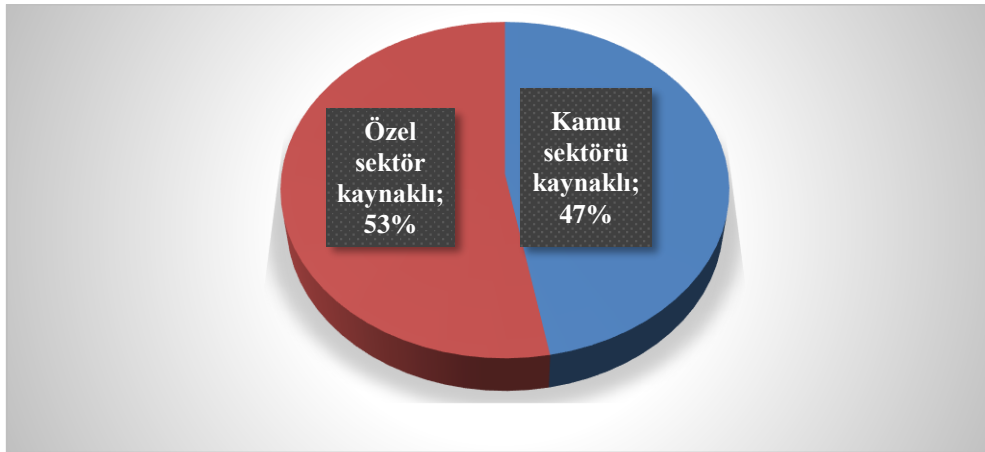
Kaynak: Ernst & Young Birleşme ve Satın Alma Raporlarından elde edilen verilerle oluşturulmuştur.

Tablo 6. 2010-2017 Yılları Kaynağına Göre Şirket Birleşme İşlemleri

Yıllar	Kamu Sektörü Kaynaklı							Özel Sektör Kaynaklı		
	Özelleştirme		İşletme Hakkı Devri		TMSF		Toplam İşlem Adedi	Toplam İşlem Değeri (Milyar ABD\$)	İşlem Adedi	İşlem Değeri (Milyar ABD\$)
	Adet	Değeri (Milyar ABD\$)	Adet	Değeri (Milyar ABD\$)	Adet	Değeri (Milyar ABD\$)				
2010	15	13,8	23	1,1	14	0,6	52	15,5	189	10,9
2011	5	1,8	2	0,1	5	1,3	12	3,2	252	8,3
2012	7	6,2	12	6	4	0,3	23	12,5	292	10,7
2013	9	5,9	2	2	5	0,5	16	8,4	320	5,3
2014	9	4,7	5	5,9	3	0,4	17	11	301	6,7
2015	1	0,7	6	1,1	2	0,1	9	1,9	310	8,8
2016	1	0,2	5	0,9	3	0,02	9	1,1	234	3,5
2017	2	0,01	10	0,6	1	Açıklanmadı	13	0,6	238	6,8
Toplam	49	33,31	65	17,7	37	3,2	151	54,23	2136	61,0

Kaynak: Ernst & Young Birleşme ve Satın Alma Raporlarından elde edilen verilerle oluşturulmuştur.

Şekil 2. 2010-2017 Yılları Kaynağına Göre Birleşme İşlem Değerlerinin Yüzdesele Dağılımı



İşlemlerin ülkeler bazında dağılımında ise; 65,5 milyar ABD Doları ile Türkiye birinci sırada iken 9,2 milyar ABD Doları ile İspanya ikinci sırada ve 5,2 milyar ABD Doları ile İngiltere ve Amerika Birleşik Devletleri (ABD) üçüncü sırada yer almıştır (Tablo 7). En düşük işlem 142 milyon ABD Doları ile Lüksemburg menşelidir. Yapılan işlemlerde 4,7 milyar ABD Doları ile beşinci sırada yer alan

Malezya'nın özellikle 2011 yılından itibaren Türkiye'ye olan yatırımlarının arttığı görülmektedir. İşlem hacmi açısından yedinci sırada yer alan Katar'ın ise 2013 yılından itibaren Türkiye'deki şirketlerle işbirliğine girdiği görülmektedir.

Tablo 7. 2010-2017 Yılları Ülkeler Bazında Birleşme İşlemleri (Milyar ABD\$)

Ülkeler	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	Toplam
Türkiye	16,5	5,1	11,4	10,4	13,1	4,1	2,1	2,8	65,5
İspanya	5,8	-	-	-	2,5	-	0,0	0,9	9,2
İngiltere	-	2,4	2,2	-	0,2	0,2	0,2	-	5,2
ABD	0,3	0,7	1,4	-	0,4	1,4	0,8	0,2	5,2
Malezya	-	1,3	2,3	0,6	0,3	0,2	-	-	4,7
Rusya	-	0,5	3,9	-	-	-	-	-	4,4
Katar	-	-	-	0,4	-	2,9	0,3	0,2	3,9
Almanya	0,2	-	-	1,0	-	0,6	0,1	-	1,8
Hollanda	0,4	-	-	-	-	-	-	1,4	1,8
Japonya	0,3	0,3	0,1	0,5	0,1	0,2	0,2	-	1,7
Çin ve Hong Kong	-	0,1	-	-	0,4	0,9	0,1	-	1,6
Avusturya	1,4	-	-	0,1	-	-	-	-	1,5
Fransa	-	-	1,0	-	0,2	-	-	0,2	1,4
Güney Kore	0,2	-	-	-	-	-	0,7	0,2	1,1
Avustralya	-	-	-	-	-	-	-	0,9	0,9
Singapur	-	-	-	0,2	0,3	0,0	-	-	0,5
Çek Cumhuriyeti	0,4	-	-	-	-	-	-	-	0,4
Kuveyt	-	-	0,4	-	-	-	-	-	0,4
İtalya	-	0,3	-	-	-	-	-	-	0,3
Belçika	-	0,2	-	-	-	-	-	-	0,2
Güney Afrika	-	-	-	0,2	-	-	-	-	0,2
Azerbaycan	-	-	0,2	-	-	-	-	-	0,2
Brezilya	-	-	-	-	-	-	-	0,2	0,2
Lüksemburg	-	-	-	0,1	-	-	-	-	0,1
Diğer	0,8	0,6	0,4	0,2	0,2	0,1	0,1	0,4	2,8
Toplam	26,4	11,5	23,2	13,7	17,7	10,7	4,6	7,4	115,2

Kaynak: Ernst & Young Birleşme ve Satın Alma Raporlarından elde edilen verilerle oluşturulmuştur.

Sonuç

Küreselleşme olgusuyla gittikçe daha entegre bir hale gelen ekonomilerde şirketlerin rekabet avantajı elde ederek hayatta kalabilmeleri daha güç hale gelmektedir. Bu güçlüğün aşılmasında iç büyümeye oranla daha hızlı, daha az riskli ve maliyetli olan şirket birleşmeleri stratejik bir yönetim aracı olarak görülmektedir.

Stratejik Bir Yönetim Aracı Olarak Şirket Birleşmeleri ve Türkiye'deki Birleşmelerin Analizi

Bu bağlamda, Türkiye'deki şirket birleşmelerinin yapısını belirlemek amacıyla yapılan bu çalışmada Rekabet Kurumu ve Ernst & Young firması tarafından yayınlanan raporlarda yer alan veriler analiz edilmiştir. Ayrıca, Türkiye'deki şirket birleşmeleri yaşanan ekonomik, siyasi gelişmeler ve yasal düzenlemeler bağlamında dört döneme ayrılarak incelenebileceği bu çalışmayla ortaya konulmuştur. Söz konusu bu dönemler; Cumhuriyet Öncesi, Banka Birleşmeleri, Finansal Amaçlı Birleşmeler ve Yatay- Dikey Birleşmeler Dönemidir.

Yapılan analizler kapsamında; 1997-2017 yılları arasında toplam 3.461 işlemin gerçekleştirildiği tespit edilmiştir. Bu işlemlerin ise büyük bir çoğunluğu devralma (%73,10) şeklindedir. Birleşme işlemlerinde sayısal açıdan gıda sektörü lider iken işlem değeri açısından 43,6 milyar ABD Doları enerji sektörü ilk sırada yer aldığı sonucu elde edilmiştir. Bununla birlikte, ülkeler bazında en yüksek işlem değeri Türkiye tarafından gerçekleştirirken bunu sırasıyla İspanya, İngiltere, ABD, Malezya ve Rusya takip etmektedir. Avrupa Ülkeleri ve ABD dışında Malezya, Çin, Katar gibi ülkelerin 2011 yılından itibaren Türkiye'de işlemler yapmaya başladığı görülmektedir. Kaynağına göre işlemlerde değer açısından %53'lük payla özel sektör önde gelmektedir. 54,23 Milyar ABD Doları olan kamu kaynaklı işlemlerin 33,31 milyar ABD Doları (%61'i) özelleştirme uygulamalarından sağlanmıştır.

Yapılan analizler ve değerlendirmeler kapsamında; sanayileşme devrimini gerçekleştirmede geç kalan Türkiye'deki şirket birleşmelerinin dünyada görülen birleşme trendlerinin gerisinde kaldığı ve ilk dönemlerde finansal amaçlı gerçekleştirilen işlemlerin sonraki dönemlerde ağırlıklı olarak pazarda güç oluşturmaya dayalı yatay ve dikey birleşmeler şeklinde olduğu ve 2003 yılında hız kazanan özelleştirme uygulamaları bağlamında uluslararası devralmaların öne çıktığı tespit edilmiştir. Ayrıca, yabancı kaynaklı işlemlerin büyük çoğunluğunun küresel ölçekli şirketlerin yerel firmaları devralması şeklinde gerçekleştiği görülmektedir.

Kaynakça

Akay, Hüseyin, (1997), İşletme Birleşmeleri ve Muhasebesi, Yayılım Matbaası, İstanbul

Akgüç, Öztin, (2011), Finansal Yönetim, Avcıol Basım Yayım, İstanbul.

Anastasia, (2016), A Historical Analysis of M&A Waves. Cleverism, <https://www.cleverism.com/historical-analysis-ma-waves-mergers-acquisition/>. (Erişim Tarihi: 10.08.2017).

Aydın, Nuran, (1990), İşletmelerin Birleşmesinde Finansal Analiz ve Bir Uygulama Örneği. TOBB Yayınları, Sevinç Matbaası, Ankara.

Cengiz, Selim, Zor, İbrahim ve Dilsiz, Mustafa Ş., (2014), TFRS-3 İşletme Birleşmeleri Standardı Kapsamında Ortak Kontrole Tabi İşletmelerin Birleşme İşlemlerinin Mevzuat Boyutu ve Muhasebe Uygulamaları, İSMMMO Mali Çözüm Dergisi, Sayı.125, 31-55.

Demirbağ, Ayşegül, (2005), Şirket Birleşmeleri ve Devralmalarında İnsan Kaynaklarının Rolü, Yayınlanmamış Yüksek lisans Tezi, İstanbul Teknik Üniversitesi.

Ernst&Young, (2017), Birleşme ve Satın Alma İşlemleri 2016 Raporu, www.ey.com/Publication/vwLUAssets/MA_2016_Raporu/%24FILE/EY_MA_2016.pdf. (Erişim Tarihi: 10.01.2017).

- Ernst&Young, (2016), Birleşme ve Satın Alma İşlemleri 2015 Raporu, [www.ey.com/Publication/vwLUAssets/Birlesme ve Satın Alma İşlemleri 2015 Raporu/\\$FILE/EY Birleşme ve Satın Alma İşlemleri 2015 Raporu.pdf](http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/Birlesme_ve_Satin_Alma_Islemleri_2015_Raporu/$FILE/EY_Birlesme_ve_Satin_Alma_Islemleri_2015_Raporu.pdf). (Erişim Tarihi: 10.01.2017).
- Ernst&Young (2015), Birleşme ve Satın Alma İşlemleri 2014 Raporu, [www.ey.com/Publication/vwLUAssets/RA1/\\$FILE/RA1.pdf](http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/RA1/$FILE/RA1.pdf). (Erişim Tarihi: 10.01.2017).
- Ernst&Young, (2014), Birleşme ve Satın Alma İşlemleri 2013 Raporu, [www.ey.com/Publication/vwLUAssets/MA_2013_Raporu_Full/\\$FILE/EY%20Birle%C5%9Fme%20ve%20Sat%C4%B1n%20Alma%20%C4%B0%C5%9Flemleri%20Raporu%202013.pdf](http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/MA_2013_Raporu_Full/$FILE/EY%20Birle%C5%9Fme%20ve%20Sat%C4%B1n%20Alma%20%C4%B0%C5%9Flemleri%20Raporu%202013.pdf). (Erişim Tarihi: 10.01.2017).
- Ernst&Young, (2013), Birleşme ve Satın Alma İşlemleri 2012 Raporu, [www.ey.com/Publication/vwLUAssets/Birlesme ve Satın Alma %C4%B0slemleri 2012 Raporu/\\$FILE/Ernst%20&%20Young%20Birle%C5%9Fme%20ve%20Sat%C4%B1n%20Alma%20%C4%B0%C5%9Flemleri%202012%20Raporu.pdf](http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/Birlesme_ve_Satin_Alma_%C4%B0slemleri_2012_Raporu/$FILE/Ernst%20&%20Young%20Birle%C5%9Fme%20ve%20Sat%C4%B1n%20Alma%20%C4%B0%C5%9Flemleri%202012%20Raporu.pdf). (Erişim Tarihi: 10.01.2017).
- Ernst&Young, (2012), Birleşme ve Satın Alma İşlemleri 2011 Raporu, [www.ey.com/Publication/vwLUAssets/MA_2011_Raporu/\\$FILE/Ernst%20&%20Young%20%20Birle%C5%9Fme%20ve%20Sat%C4%B1n%20Alma%20%C4%B0%C5%9Flemleri%202011%20Raporu.pdf](http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/MA_2011_Raporu/$FILE/Ernst%20&%20Young%20%20Birle%C5%9Fme%20ve%20Sat%C4%B1n%20Alma%20%C4%B0%C5%9Flemleri%202011%20Raporu.pdf). (Erişim Tarihi: 10.01.2017).
- Ernst&Young, (2011), Birleşme ve Satın Alma İşlemleri 2010 Raporu, www.slideshare.net/selcuke/birleme-ve-satin-alma-ilemleri-2010-raporu-ernstyoung. (Erişim Tarihi: 11.01.2017).
- Gaughan, Patrick A., (2007), Mergers, Acquisitions, And Corporate Restructurings, John Wiley & Sons, USA.
- Gençalioglu, Çetin, (2003), Türk Hukukunda Banka Birleşmeleri. Yüksek Lisans Tezi. Marmara Üniversitesi, İstanbul.
- Karakoç, Hakan Deniz ve Demir, B. Sinem, (2016), Birleşme ve Devralma Görünüm Raporu, Rekabet Kurumu Ekonomik Analiz ve Araştırma Dairesi Başkanlığı Yayınları, www.rekabet.gov.tr/Dosya/birlesme-devralma-gorunum-raporlari/2016 (Erişim Tarihi: 10.06.2018).
- Kılıç, Merve ve Akın, Ahmet, (2008), Banka Satın Almalarının Hedef Bankaların Performansına Olan Etkileri: Türk Bankacılık Sektörü Üzerinde Ampirik Bir Çalışma. Gazi Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, 10 / 3, 229-255.
- Koçel, Tamer (2007). İşletme Yöneticiliği, Arıkan Basım, İstanbul.
- Mühim, Seyit Ali, (2012), Şirket Birleşmeleri (Mergers) ve Havayolu Şirketlerinde Merger Uygulamalarına Örnekler, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, İstanbul Kültür Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul.
- Öztunalı, Aydın, (2008), Birleşmeler ve Satın Almalar Yoluyla Değer Yaratımı. Doktora Tezi, Ankara Üniversitesi.
- Öztürk, Fatma (2008). Şirket Birleşmelerinde Belge Yönetiminin Entegrasyonu: Banka Birleşmeleri, Yüksek Lisans Tezi. Marmara Üniversitesi, İstanbul.
- Rekabet Kurumu (1997-2017), Faaliyet Raporları, Ankara. www.rekabet.gov.tr/tr-TR/Faaliyet-Raporlari-Listesi (Erişim Tarihi: 10.06.2018).
- Kvalen, Graff Kvalen & Vister, Katinka (2014), The Determinants of Mergers-A study of Norwegian Private Companies. Master Tezisi, BI Norwegian Business School, https://www.bi.edu/globalassets/forskning/centre-for-corporate-governance-research/msc-, BItheses/ccgr_msc_062.pdf. (Erişim tarihi: 25.04.2017).

Stratejik Bir Yönetim Aracı Olarak Şirket Birleşmeleri ve Türkiye'deki Birleşmelerin Analizi

Şen, Orhan, (2009), 1998-2008 Yılları Arasında İMKB'de Gerçekleşmiş Olan Yabancı Şirket Ortaklıklarının Mali Açıdan Performanslarının Değerlendirilmesi, Yüksek Lisans Tezi, Manisa Celal Bayar Üniversitesi, Manisa.

Tanyılmaz, Kurtar, (2004), Sanayi Şirketlerinde Birleşmeler ve Satın Almalar, Haluk Sümer ve Helmut Pernsteiner (Editör) Şirket Birleşmeleri, Alfa Yayınları, İstanbul.

Tüleykan, Hayrettin ve Bayramoğlu, Selçuk (2016). "Türkiye'de 24 Ocak Kararları İle Başlayan Finansal Serbestleşmenin Günümüz İktisadi ve Mali Yapısına Yansımaları". The Journal of Academic Socioal Sciens Studies, Number 44, 401-420.

Yıldırım, Ayşe Gül, (2002), Şirket Birleşme, Ele Geçirme ve Devralma İşlemlerinin Makro Ekonomik Etkileri, Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Hakemli Dergisi, Öneri, 5 (18), 119-126.

www.finansgundem.com/haber/birlesme-ve-satin-almalarda-5-yil-geriye/267287 (Erişim Tarihi: 10.08.2017).

www.haberler.com/ernst-young-turkiye-de-birlesme-ve-satin-alma-haberi/ (Erişim Tarihi: 12.06.2017).

www.turkticaret.net/business_center/haber.php?id=4901 (Erişim Tarihi: 12.06.2017).

www.btinsan.com/136/41.asp (Erişim Tarihi: 12.06.2017).

www.haberx.com/Haberler/Ocak-2008/ERNST--YOUNG-YERLI-YATIRIMCININ-GOZU-ACILDI--388580.aspx (Erişim Tarihi: 24.05.2017).

www.kobi-efor.com.tr/haber_detay.asp?id=2033, (Erişim Tarihi: 24.05.2017).

<http://arsiv.ntvmsnbc.com/news/433120.asp> (Erişim Tarihi: 24.05.2017).

www.dunyagazetesi.com.tr/news_display.asp?upsale_id=248896&dept_id=320 (Erişim Tarihi: 24.05.2017).

www.dunyagazetesi.com.tr/news_display.asp?upsale_id=248896&dept_id=320 (Erişim Tarihi: 14.05.2017).

www.insankaynaklari.com/cn/ContentBody.asp?BodyID=2438 (Erişim Tarihi: 14.05.2017).

www.dunyagazetesi.com.tr/news_display.asp?upsale_id=160880&dept_id=320 (Erişim Tarihi: 14.05.2017).

www.sabah.com.tr/2006/01/27/eko131.html (Erişim Tarihi: 14.05.2017).

www.milliyet.com.tr/2004/01/28/ekonomi/eko00.html (Erişim Tarihi: 14.05.2017).

www.insankaynaklari.com/cn/ContentBody.asp?BodyID=981 (Erişim Tarihi: 14.05.2017).