

# SOCIAL WELFARE DIMENSION OF MERGERS AND ACQUISITIONS

**Yazar / Author:** Sevilay SARICA<sup>1</sup>

## Abstract

A vast number of studies have been conducted about the impact on social welfare of mergers and acquisitions. In this study, some selected studies of the impact of mergers and acquisitions on social welfare is aimed to review. After examining these studies, the most important finding of these studies is the results vary greatly. In most studies, the impact on the profit created by the change in price of mergers and acquisitions and the welfare of the consumers as well as the impact on welfare of producers. However, each of these studies, the components of social welfare are discussed without including all of the elements (consumers, producers, shareholders, competitors, employers and employees) as a whole.

**Key words:** Horizontal Merger, Vertical Merger, Conglomerate Merger, Acquisition, Social Welfare, Competition

## BİRLEŞME VE SATIN ALMALARIN TOPLUMSAL REFAH BOYUTU

### Özet

Birleşme ve satın almaların toplumsal refah üzerine etkisi konusunda çok sayıda çalışma yapılmıştır. Bu çalışmada ise birleşme ve satın almaların toplumsal refah üzerine etkisi konusunda bazı seçilmiş çalışmaların gözden geçirilmesi amaçlanmaktadır. Bu çalışmaların incelenmesi ile ortaya çıkan en önemli bulgu çalışma sonuçlarının büyük ölçüde farklılık gösterdiği'dir. Çalışmaların çoğunda birleşme ve satın almaların fiyatta yarattığı değişim ile tüketicilerin refahı, karda yarattığı değişim ile de üreticilerin refahı üzerine olan etkisine bakılmaktadır. Bununla birlikte çalışmaların her birinde toplumsal refahı oluşturan unsurların bir veya ikisi ele alınmakta; unsurların hepsine (tüketiciler, üreticiler, hissedarlar, rekabetçiler, işverenler ve çalışanlar) bir bütün olarak bakılmamaktadır.

**Anahtar kelimeler:** Yatay Birleşme, Dikey Birleşme, Çapraz Birleşme, Satın Alma, Toplumsal Refah, Rekabet

### 1. Giriş

Teknolojik gelişmelerin paralelinde globalleşen dünya ekonomisi, ülke sınırlarını ortadan kaldırarak tek bir dünya pazarı olma yolunda hızla ilerlemektedir. Bu durum ise eksik rekabet piyasalarında faaliyette bulunan firmaları kârlarını artırmak, ölçek ekonomilerinden yararlanmak, üretim, pazarlama, araştırma-geliştirme ve finansman kaynakları gibi konularda tasarruf ve avantaj sağlamak, rekabet güçlerini artırmak, ucuz girdi sağlamak, yetenekli yöneticilere ulaşmak, piyasalarda ayakta kalabilmek ve devamlılığı sağlamak, yatırımları farklı alanlara kaydırarak riski yaymak gibi nedenlerle birleşmeye yöneltmektedir. Bütün bu gelişmeler ise iktisatçıların firma birleşmeleri konusuna olan ilgilerinin artmasına neden olmuştur. Bu doğrultuda bir kısım iktisatçı birleşmelerin toplumsal refah üzerindeki etkisini analiz etmeye yönelmiş ve birleşmelerin refah üzerinde ne gibi değişiklikler yarattığı sorusuna yanıt bulmaya çalışmışlardır.

ABD başta olmak üzere bir kısım Avrupa Birliği ülkesinde (başta İngiltere olmak üzere) bu konuda yaygın çalışmalar yapılmaktadır. Gelişmekte olan ülkelerde ise bu konudaki çalışmaların oldukça yetersiz olduğu görülmektedir. Gelişmekte olan ülkelerde borsanın gelişmemesine bağlı olarak, borsaya kayıtlı ve halka açık olan firma sayısının oldukça az olması bu ülkelerdeki çalışmaların yetersiz olması sonucunu doğurmuştur. Çünkü bu çalışmalar için firma faaliyetleri ile ilgili yeterli ve düzenli veriye ihtiyaç duyulmaktadır. Ancak firmalarla ilgili verilere gizlilik nedeniyle ulaşılamaması ve borsaya kayıtlı olan firma sayısının da (ki borsaya kayıtlı ise firmanın her türlü verisine olmasa dahi mali tabloları ile ilgili verilerine ulaşılabilmektedir) az olması gelişmekte olan ülkeler açısından çalışmaların yetersiz olması sonucunu doğurmuştur.

### 2. Firma Birleşme ve Satın Almalarının Refah Üzerine Etkileri

Çalışmada birleşme ve satın almaların refah üzerine etkileri ele alınıp incelenmektedir. İnceleme iki çerçevede yapılmaktadır. İlk olarak toplumsal refaha sadece tüketicilerin refahı "Tüketici Refah Kıstası" açısından (yani birleşmelerin tüketiciler üzerine olan etkisi), ikinci olarak ise toplumsal refaha tüketicilerin elde ettikleri fayda ile üretici kârlarının toplamı "Toplam Refah Kıstası" açısından bakılmaktadır. Bu iki yaklaşım arasındaki önemli fark şudur: Toplam Refah Kıstası tanımında maliyetleri azaltarak veya ölçek ekonomilerinden yararlanarak gerçekleştirilen kâr artışlarının toplumsal refahı artırdığı kabul edilmektedir. Ayrıca ölçek ekonomilerinden yararlanarak gerçekleştirilen maliyet azalışlarının sonuçta malın fiyatına yansiyarak fiyatları düşüreceği ve bunun da toplumsal refah açısından olumlu bir gelişme olduğu ortaya konmaktadır. Bunun yanı sıra AR-GE'ye bağlı olarak gerçekleştirilen ürün çeşitlemesi ve yeni ve kaliteli ürünlerin ortaya çıkması

<sup>1</sup> Çankırı Karatekin Üniversitesi, İİBF, İktisat Bölümü, sevilaysarica@yahoo.com.tr

toplumsal açıdan istenilir bir gelişme olmaktadır. Diğer yandan tüketici refahını azaltan herhangi bir değişiklik maliyetlerde ciddi azalmaya neden olsa da toplumsal refah azalmış sayılmaktadır. Genellikle iktisat yazınındaki tartışmalarda tüketici refahının değil toplumsal refahın ana kıstas olarak ele alınması tercih edilmektedir. Dolayısıyla çalışmada birleşmelerin refah üzerindeki etkilerine ilk olarak tüketici refahı açısından, ikinci olarak ise toplumsal refah açısından bakılacaktır.

## **2. 1. Birleşmelerin Fiyat ve Tüketici (Tüketici Refahı) Üzerine Etkisi**

Birleşme analizinin amaçlarından biri tüketici çıkarlarının korunmasıdır. Konuya bu şekilde yaklaşılınca birleşme analizinin temel odak noktasını birleşmelerin fiyatlar üzerindeki etkisi oluşturmaktadır. Yani tüketici refahı kıstası ele alınmaktadır. Birleşmelerin fiyatlar üzerindeki etkisi ise rekabet ve verimlilik üzerine yarattığı etkinin fiyatlara yansımaları sonucunda ortaya çıkmaktadır. Şöyle ki birleşmeler sonucu ortaya çıkması beklenen rekabet azalmasının en iyi bilinen etkisi fiyatların artmasıdır. Fiyat artışları söz konusu olunca dikkat edilecek en önemli nokta, fiyat artışının tüketicilerden üreticilere doğru bir refah transferi yaratma olasılığıdır. Birleşmelerin fiyatlar üzerinde yarattığı etkinin diğer bir önemli nedeni ise verimlilik üzerine olan etkisidir. Şöyle ki birleşmelerin yaratacağı verimliliklerin tüketicilerin lehine fiyatlarda düşüşe neden olması beklenmektedir (Röller vd., 2000, s.23-24).

### **2. 1. 1. Yatay Birleşmelerin Fiyat Etkileri**

Fiyatlar üzerinde yatay birleşmelerin etkisi, yatay birleşmelerin maliyet tasarrufu yaratıp yaratmadıkları açısından değerlendirilmektedir. Dolayısıyla maliyet indirimine (bilgi-öğrenme, ölçek ekonomileri sonucunda) neden olan yatay birleşmelerin fiyatlarda düşüşe neden olabileceği ifade edilmektedir. Diğer yandan yatay birleşmelerin ürün kalitesinde ilerlemeler yaratacağı da ortaya konmaktadır. Bu durumda eğer kalitede yeterli derecede bir ilerleme sağlanmışsa, tüketicilerin fiyat düşüşü olmadan bile söz konusu birleşmeden kazançlı çıkabilecekleri ifade edilmektedir. Temel olarak yatay birleşmelerin, sanayideki rekabet içinde olan firmaların sayısında azalmaya neden olarak, fiyatları artıracığı görüşünün ön planda olduğu görülmektedir. Fiyat artışının ise tüketici refahında azalmayı doğuracağı belirtilmektedir (Röller vd., 2000, s.25).

Yatay birleşmeler eğer piyasada rekabetin azalması sonucunu doğuruyorsa, bu durum piyasada fiyatın artması miktarın ise azalması ile sonuçlanacaktır. Fiyat artışı ise tüketici refahında azalmaya ve tüketiciden üreticiye doğru bir refah transferine neden olacaktır. Bunun yanı sıra iki veya daha fazla firma arasındaki yatay birleşme firmaların tek yanlı piyasa gücünün artması sonucunu doğurarak fiyatları artırmaktadır. Ayrıca yatay birleşmeler firmaların yönetim biçimini rekabetçi tutumdan anlaşmacı tutuma kaydırmakta veya daha yüksek bir fiyat düzeyinde anlaşmayı mümkün kılmaktadır.

### **2. 1. 2. Dikey Birleşmelerin Fiyat Etkileri**

Dikey birleşmeye giden firmalar piyasayı rakiplere kapatarak, farklı faktör fiyatlarına neden olarak, ölçek ekonomilerini yaratarak, ürün farklılaştırmasına giderek, mutlak maliyet avantajı elde ederek, dağıtım ile ilgili engeller yaratarak ve son olarak dikey koordinasyonu yaratarak rakip firmalarla ilgili piyasaya girişlerde engeller yaratmaktadırlar. Bu giriş engelleri ise dışarıdaki firmaların piyasaya girişini engellediği için anti-rekabetçi bir ortamın oluşmasına neden olmaktadır. Dolayısıyla birleşme sonucunda bir yandan giriş engellerinin ortaya çıkması diğer yandan piyasalardan birinde firma sayısının azalması, bu piyasalarda bulunan firmaların birbirleri ile oligopolistik işbirliğine yönelmelerine neden olmaktadır. Bu oligopolistik işbirliği ise işbirliğine giren firmaların piyasa gücünü arttırarak fiyatları artırma yönünde belli bir güce sahip olmaları sonucunu doğurmaktadır.

Dikey birleşmeye giden firmaların farklı piyasalardaki firmalarla ileriye ve geriye doğru ilişkilerde bulunmaları sonucunda işlem maliyetlerinden kurtulmaları, dağıtım ve pazarlama aşamalarında etkin bir koordinasyonu yaratmaları, birim maliyetlerde azalmalara neden olarak, bu firmalara piyasada belli bir üstünlük sağlayacaktır. Eğer birleşen firmalar maliyetlerindeki indirimleri fiyatlarına yansıtırlarsa bu tüketicilerin lehine bir sonuç olacaktır.

Diğer yandan fiyatların marjinal maliyete eşit olmadığı eksik rekabet piyasalarında bulunan firmaların (özellikle firmaların her ikisi de kendi piyasalarında monopolcü güce sahipse) dikey birleşmeye gitmelerinin etkinlik üzerinde pozitif bir etki doğuracağı belirtilmektedir. Dolayısıyla dikey birleşme sonucu ortaya çıkan etkinlik artışları eğer firmalar tarafından malın fiyatına yansıtılacak olursa tüketici bu durumdan kazançlı çıkmış olacaktır.

### 2. 1. 3. Çapraz Birleşmelerin Fiyat Etkileri

Yatay ve dikey birleşmelere göre; çapraz birleşmelerin piyasa yapısı üzerinde çok fazla olumsuz etkisi olmamaktadır. Ancak yine de çapraz birleşmelerin gizli ve açık anlaşmaları kolaylaştırmak suretiyle piyasa gücünü güçlendirdiği ifade edilmektedir. Dolayısıyla bir çapraz birleşme gizli ve açık anlaşmaları kolaylaştırarak piyasa gücünü güçlendiriyorsa, bunun sonucunda piyasa gücünün arttığı piyasa da fiyatların artmasını beklemek söz konusu olacaktır.

Çapraz birleşmeler piyasaya girmesi beklenen potansiyel rakiplerin piyasadan dışlanmasına neden olarak, söz konusu piyasada fiyatın artması sonucunu doğuracaktır. Eğer çapraz birleşmeler etkinlikte artışa yaratıyor ve bu etkinlik artışı da firmalar tarafından malın fiyatına yansıtılıyorsa, tüketiciler bu durumdan kazançlı çıkacaklardır.

### 2. 2. Birleşmelerin Toplumsal Refah (Toplam Fazlalık) Üzerine Etkisi

Çoğu iktisatçı birleşmelerin toplumsal refah üzerindeki etkisine bakarken sadece tüketicilerin refahını dikkate almanın yetersiz olacağını, bu nedenle tüketicilerin refahı yanında üreticilerin refahının da dikkate alınması gerektiğini ortaya koymaktadırlar. Bu yaklaşım ise birleşmelerin toplumsal refah üzerindeki etkisinin tüketicilerin elde ettikleri fayda ile üreticilerin kârlarının toplamı olarak ele alan "Toplam Refah Kıstası" çerçevesinde incelenmesini gerektirmektedir. Yani birleşmelerin toplumsal refah üzerindeki etkisi, birleşmelerin toplam fazlalık (= üretici artışı+tüketici artışı) üzerine olan etkisi çerçevesinde ele alınıp incelenmektedir (Röller vd., 2000, s.30; Acharya, 2001, s.4; Ford & Jackson 1997, s.514-515).

Üretici artışı ile bir firmanın kârı arasında yakın bir ilişki vardır. Bu ilişkiden dolayı, birleşmeler nedeniyle üretici artığında ortaya çıkan değişme yerine, birleşmeye dahil olan firmaların kârlarındaki değişme ele alınmaktadır. Birleşmenin bir firmanın kâr düzeyini değiştirebilmesinin iki temel nedeni bulunmaktadır. Bunlardan birincisi birleşmelerin piyasa gücünde değişiklik yapması iken ikincisi ise etkinliğe bağlı olarak üretim maliyetlerinde değişiklik yapmasıdır. Diğer yandan piyasa gücündeki artışların tüketici artığında bir azalışa yol açan fiyat artışlarını doğurması da söz konusudur. Ancak tüketici artışındaki bu azalışın üretici artışındaki artışı içeren etkinlik karşısında tartışılması gerekmektedir. Birleşmelerin iki yolla maliyet indirimleri yarattıkları görülmektedir. Bunlardan birincisi ölçek ekonomilerinin neden olduğu maliyet indirimleridir (etkinlik artışları). İkincisi ise birleşmelerin sinerji nedeniyle etkinliği geliştirmesi sonucunda ortaya çıkan maliyet indirimleridir. Ancak burada önemli olan en temel nokta birleşmelerin etkinlik yaratıp yaratmadığı yanında, maliyet indirimlerinin tüketicilere daha düşük fiyat olarak aktarılıp aktarılmadığıdır (Acharya, 2001, s.5-6; Ford & Jackson, 1997, s.514-515; Church & Ware 2000, s. 718).

Birleşmelerin refah üzerine etkileri konusunda hayli tartışma bulunmaktadır. Birleşmeler temelde etkinlik ile mi yoksa piyasa gücü ile mi işletilmektedir? Bu konuda literatürün iki ucunu oluşturan endüstriyel iktisatçılar ve mali iktisatçılar zıt sonuçlara ulaşmışlardır. Endüstriyel iktisat birleşme sonrasında fiyatların artma eğilimi gösterdiğini ve dahil olan firmaların piyasa paylarının (özellikle yatay birleşmeler sonrasında) ise azaldığını ortaya koymaktadır. Bu ise şunu ifade etmektedir: Birleşmeler piyasa gücü yaratmaktadır. Maliyet indirimleri ise tüketiciler açısından yetersiz kalmaktadır. Kanıtlar ise birleşme sonrasında maliyetlerin azalmak yerin arttığını ortaya koymaktadır. Dolayısıyla piyasa gücündeki artış maliyetlerdeki indirimden fazla ise, bu durum refahın birleşme sonrasında tüketiciden üreticiye doğru transferini ifade etmektedir. Mali iktisatçılar ise birleşmelerin piyasa gücü ve maliyetler üzerindeki etkisini analiz etmek için olay çalışmalarına yönelmekte ve birleşmenin hisse senedi fiyatları üzerindeki etkisine odaklanmaktadır. Bunlara göre birleşmenin ilan edildiği zamanda eğer dışarıdakilerin hisse senedi fiyatları artıyorsa, söz konusu birleşme anti-rekabetçi olarak görülmektedir. Bunun nedeni anti-rekabetçi birleşmenin ürün fiyatını arttırması ve böylece dışarıdakilerin kârlarını arttırmasıdır. Ancak bu noktada mevcut deliller ikna edici değildir (Röller vd., 2000, s. 49).

Birleşmeler (özellikle de yatay birleşmeler) artan ölçek ekonomileri sonucunda hem piyasa gücü hem de maliyetlerdeki düşüş ile sonuçlanabilmektedir. Bu çerçevede birleşme sonrasında ortaya çıkan piyasa gücünün yarattığı negatif etkiler ile maliyet indiriminin ortaya koyduğu pozitif etkileri üretici ve tüketici artışı açısından dengelemek gerekmektedir. İşte bu çerçevede birleşme sonrasında ortaya çıkan piyasa gücündeki artışın fiyatı arttırması ya da etkinlikteki artışın fiyatı düşürmesi hususu ilk kez Williamson tarafından incelenmiştir. Williamson trade-off'u olarak bilinen bu model, birleşmelerin fiyat, maliyet ve çıktı üzerindeki etkisini inceleyerek, bunların üretici ve tüketici artığına olan yansımalarına bakmaktadır. Williamson'a göre toplam refah üretici ve tüketici artığının toplamından oluşmaktadır. Bu modelde birleşmelerin toplumsal refah üzerindeki etkisi, birleşmelerin üretici artışı ve tüketici artığında yarattığı değişmelere bakarak analiz edilmektedir (Waldman & Jensen, 1994, s.107-108; George vd., 1992, s. 107).

## 2. 2. 1. Williamson Tarzı Birleşme Analizi

Yani birleşme sonrasında piyasa gücündeki artışın yarattığı fiyat artışlarının tüketici üzerindeki net kayıplar ile verimlilikteki artışın yarattığı maliyet indirimlerinin karşılaştırılmasını önermektedir. Williamson birleşme sonrası ortaya çıkan maliyet indirimlerinin, fiyat artışlarının yarattığı net kayıpları karşılamak için çok yüksek olmaları gerekmediğini belirtmektedir. Yani sadece birleşmeden kaynaklanan küçük bir maliyet indirimi, birleşmeden kaynaklanan bu fiyat artışını dengelemek için yeterli olmaktadır. Williamson'ın ortaya koyduğu bu sonuç birleşmelerde "etkinlik savunması" olarak bilinmektedir. Burada Williamson analizinde birleşme sonrası piyasa gücünün yarattığı negatif etkilerle, verimliliğin yarattığı pozitif etkiler arasındaki trade-off incelenmektedir (Röller vd., 2000, s.30; Church & Ware, 2000, s.718).

Williamson yaptığı analizde homojen malın üretildiği sanayiye ele alarak birleşme sonrasında ortaya çıkan davranış değişikliğinin olduğu üç alternatif durumu incelenmektedir. Bu alternatifler ise birleşme sonrasında, tam rekabetten monopole, tam rekabetten kısmi monopole ve kısmi monopolden monopole dönüşüm durumlarıdır.

Bu üç analiz, sonuçları açısından karşılaştırıldığında, fiyatın yükselmesinin yarattığı net kayıplara karşılık gelen üretim miktarı ile maliyet indirimlerinin yarattığı kazançta denk gelen üretim miktarına bakılması gerekmektedir. Çünkü verimlilik kazançları birleşme sonrasında firmanın bütün hâsılasına yayılırken net kayıplar ise üretimin sadece azalan kısmına yayılmaktadır. Dolayısıyla kazanç ve kayıplara karşılık gelen üretim miktarları dikkate alındığında toplumsal refah açısından en avantajlı durumların sırasıyla 2. durum, 3. durum ve 1. durum oldukları görülmektedir. Bu ise şu şekilde ortaya konmaktadır: (Röller vd., 2000, s.30-32; Waldman & Jensen 1994, s. 107-108; George vd., 1992, s. 107-109).

a) Birleşme sonucunda tam rekabetten kısmi monopole dönüşme durumunda maliyet indiriminin yarattığı kazancın fiyat artışının yarattığı net kayıptan daha büyük olduğu görülmektedir. Diğer yandan burada maliyet indirimi sonucu ortaya çıkan kazancın diğer iki durumun yarattığı maliyet indirimine bağlı olarak ortaya çıkan kazançtan daha büyük olduğu da görülmektedir. Bunun yanı sıra burada tüketici artığındaki net kaybın gerek tam rekabetten monopole dönüşme sonucunda ortaya çıkan net kayıptan gerekse de kısmi monopolden monopole dönüşme sonucu ortaya çıkan net kayıptan daha küçük olduğu ortaya konmaktadır. Bu durum ise tam rekabetten kısmi monopole dönüşmeye neden olan birleşmenin, toplumsal refah üzerindeki pozitif etkisinin, gerek tam rekabetten monopole gerekse de kısmi monopolden monopole dönüşmeye neden olan birleşmelerden daha büyük olabileceğini göstermektedir.

b) Birleşme sonucunda gerek tam rekabetten monopole dönüşme durumunda gerekse de kısmi monopolden monopole dönüşme durumunda maliyet indiriminin yarattığı kazancın aynı olduğu görülmektedir. Ancak kısmi monopolden monopole dönüşüm durumunda ortaya çıkan net kaybın tam rekabetten monopole dönüşme durumunda ortaya çıkan net kayıptan daha küçük olduğu görülmektedir. Bu ise kısmi monopolden monopole dönüşmeye neden olan birleşmenin, toplumsal refah üzerindeki pozitif etkisinin, tam rekabetten monopole dönüşmeye neden olan birleşmeden daha büyük olabileceğini göstermektedir.

Analiz endüstride bulunan tüm firmaların birleşmeye katıldığı varsayımı altında doğrulanmaktadır. Ancak uygulama açısından bakınca, birleşmelerin endüstrideki tüm firmalar arasında değil de, genellikle endüstrideki bir kısım firmalar arasında gerçekleştiği görülmektedir. (Röller vd., 2000, s.32).

Ele alınan bu üç durumla birleşmenin daha düşük birim maliyetle ve daha yüksek fiyatla sonuçlandığı ifade edilmektedir. Yani birleşmelerin piyasa gücünü artırarak fiyatı artırdığı ve verimliliği artırarak ta maliyetleri indirdiği durumlar ele alınmaktadır. Bazen de firmalar arası birleşmenin rekabeti arttırması ve öncesi ile kıyaslandığında fiyatları düşürmesi beklenmektedir. Ancak bu durum birleşmenin küçük ve orta ölçekli firmalar arasında gerçekleştiği durumda ortaya çıkmaktadır. Bu ise daha sonra dev firmalarla etkin bir biçimde rekabet edebilen firmaların ortaya çıkması sonucunu doğurmaktadır (George vd., 1992, s.108).

Stewart ve Kim tarafından yapılan çalışma, 1985-1986 döneminde Amerika'da ortaya çıkan ve 1 milyon doların üzerindeki fiyatlardan yapılan birleşme ve satın almaları ele alarak, birleşmelerin sosyal refah (üretici artığı+tüketici artığı) üzerindeki etkisini analiz etmektedir. Çalışma sonucunda yatay birleşmelerin tüketici artığını azalttığı ve endüstri kârını artırdığı ortaya çıkmaktadır. Diğer taraftan yatay olmayan birleşmelerin ise tüketici artığını artırdığı, fakat kârı azalttığı görülmektedir. Sonuç olarak yapılan tüm birleşmeler için tahmini refah kaybının satış değerinin %25 olduğu görülmektedir. Stewart ve Kim, Regan yönetimin yatay birleşmelere karşı gösterdiği gevşek politikanın sonucu olarak piyasa gücünün arttığı ve sosyal refahın azaldığı sonucuna varmışlardır (Stewart & Kim, 1993, s.1-28).

Pesendorfer yaptığı çalışmada, 1980'lerin ortalarında ABD'deki kağıt sanayideki yatay birleşmeleri ele alarak, birleşmelerin maliyetler ve tüketici refahı üzerindeki etkilerini analiz etmektedir. Refah etkileri üretici artığındaki artıştan dolayı pozitiftir. Tüketici artığının ise birleşmeden önemli ölçüde etkilenmediği görülmektedir (Pesendorfer, 2003, s. 495-515).

McIntosh yaptığı çalışmada, 1976-1996 döneminde Kanada'da ortaya çıkan beş en büyük banka birleşmesini ele alarak birleşmelerin fiyat ve refaha olan etkisini analiz etmektedir. Çalışma sonucunda birleşmelerin daha düşük fiyatlara ve tüketici refahında bir artışa neden olacağını ortaya koymaktadır (McIntosh, 2002, s. 457-475).

### **2. 3. Ürün Fiyatındaki Değişimin Refaha Yansıması**

Gallet tarafından gerçekleştirilen ve 1968-1983 dönemini kapsayan çalışma, Amerikan Çelik endüstrisindeki dört birleşmeyi ele alarak bu birleşmelerin piyasa gücü üzerindeki etkisini analiz etmektedir. Çalışmada birleşmelerin piyasa gücü üzerindeki etkisinin birleşmenin hemen ardından değil aşamalı olarak ortaya çıktığı ortaya konmaktadır. Ancak burada birleşme sonrası fiyatlarda ortaya çıkan artışın sonucunda piyasa gücünde artışa neden olduğu, ancak bu artışın hemen değil belli bir zaman içerisinde ortaya çıktığı belirtilmektedir. Fiyattaki artış ise tüketiciye yansımakta ve tüketici refahı azalmaktadır (Gallet, 2001, s. 327-336).

Werden, Joskow ve Johnson tarafından gerçekleştirilen çalışma, 1986 yılında Amerikan havayolu endüstrisinde ortaya çıkan TWA-Ozark ve Northwest-Republic birleşmelerini ele alarak, bu birleşmelerin ürün fiyatları ve sunulan hizmet kalitesi üzerine olan etkisini analiz etmektedir. Burada bu iki birleşmenin St. Louis Minneapolis-St Paul ve Detroit dışındaki şehir çiftlerindeki ürünler ve hizmetler üzerine yönelik etkilerine bakılmaktadır. Çalışma sonucunda TWA-Ozark birleşmesinin fiyatlarda ufak bir artışa ve St. Louis dışındaki şehir çiftlerine olan hizmetlerde çok büyük bir azalmaya neden olduğu görülmüştür. Northwest-Republic birleşmesinin ise fiyatlarda önemli bir artışa ve Minneapolis-St. Paul dışındaki şehirlere yapılan tüm hizmetlerde gözle görülür bir düşüşe neden olduğu görülmüştür. Ancak aynı zamanda hizmet götürülen şehirlerin sayısında büyük ölçüde artışa sebep olduğu görülmektedir. Buradan müşterilerin St Louis ve Minneapolis-St. Paul şehir çiftlerinde zarara uğradıkları fakat Detroit şehir çiftlerinde zarara uğramadıkları sonucunu çıkarmak mümkün olmaktadır (Werden vd.,1991, s. 341-352, Borenstein, 1990, s.400-404).

Dalkır ve Kalkan tarafından gerçekleştirilen çalışma, Türk özelleştirme programının bir parçası olarak gübre satıcıları arasındaki bir birleşmenin potansiyel olarak ürün fiyatları üzerindeki etkisini analiz etmektedir. İGSAŞ'ın Toros gübre tarafından satın alınması durumunda oluşacak olan devir almanın azotlu gübre fiyatları üzerindeki etkisi incelenmektedir. Çalışmada 1997-99 dönemi ele alınarak birleşme sonrası yıla bakılmıştır. Çalışma sonucunda Toros ve İGSAŞ arasındaki bir birleşmenin ürün fiyatlarını artırdığı ortaya konmuştur (Dalkır & Kalkan, 2003).

Barton ve Sherman yaptıkları çalışmada, Amerika'nın en büyük mikrofilm üreticisi olan Xidex Corporation firmasının piyasa payında büyük artışlara sebep olan iki satın alma olayının fiyatlara olan etkisini analiz etmektedirler. Sonuç olarak Xidex firmasının ilk satın alma olayı sonucunda ürün fiyatında yaklaşık olarak %11'lik bir artışın, ikinci satın alma olayı sonucunda ise ürün fiyatında yaklaşık olarak %23'lük bir artışın ortaya çıktığı görülmektedir. Burada ikinci birleşmenin (ki bu neredeyse bir tekel yaratmıştır) fiyatı bir önceki birleşmenin artırdığından daha fazla artırdığı görülmektedir (Barton & Sherman, 1984, s. 165-177).

Kim ve Singal yaptıkları çalışmada, 1985-1988 dönemi boyunca Amerika'daki bütün hava yolu birleşmelerini ele alarak bu birleşmelerin fiyat değişiklikleri üzerindeki etkisini analiz etmektedirler. Çalışma sonucunda birleşme görüşmelerinden birleşmenin tamamlanmasına kadar geçen süreçte, birleşen firmaların fiyatlarını, birleşmeden etkilenmeyen kontrol grubuna göre ortalama %9 oranında artırdıkları görülmüştür. Rakip firmaların ise fiyatlarını ortalama % 12 oranında artırarak bu olaya karşılık verdikleri görülmektedir (Kim & Singal, 1993, s. 549-569).

Görüldüğü gibi birleşmelerin fiyat ve piyasa payları üzerindeki etkisine dair çalışmalar oldukça sınırlıdır. Fakat sınırlı olan bu çalışmalar fiyatın birleşmenin bir sonucu olarak artma eğiliminde olduğunu net bir şekilde ortaya koymaktadır.

### **2. 4. Kârdeki Değişimin Refaha Yansıması**

Yeh ve Hoshino tarafından yapılan çalışma, 1970-1994 yılları arasında borsada kayıtlı olan ve iç finansal olmayan ve ana şirket ile onun kolları arasındaki birleşmelerin dışarıda tutulduğu 86 birleşmeyi ele alarak, bu birleşmelerin verimlilik, kârlılık ve büyüme üzerindeki etkilerini analiz etmektedir. Çalışma sonucunda Japon birleşmelerinin etkinliği geliştirmediği ve hatta kârlılık, satış büyümesi ve çalışan büyümesi gibi firmaların çalışma performansında bozulmalara yol açtığı görülmüştür (Yeh & Hoshino, 2002, s. 347-366).

Acharya yaptığı çalışmada, Kanada'da 1992-1996 döneminde ortaya çıkan birleşme ve satın almaları ele alarak, bu birleşmelerin kârlılık, kazançlar ve satışlar üzerindeki etkisini analiz etmektedir. Çalışma sonucunda birleştirilen ve satın alınan firmaların kendi sanayi normlarına göre daha yüksek kâr elde ettikleri bulunmuştur. Ancak firmaların kârlılığında birleşme ve satın almanın etkisi kesin değildir. Yatay olarak birleşmeyen firmaların kârı birleşmenin bir sonucu olarak değişmemektedir (Acharya, 2001, s. 1-26)

Gugler, Mueller, Yurtoğlu ve Zulehner tarafından yapılan çalışmada, 1981-1998 döneminde ABD, İngiltere, Kıta Avrupası, Japonya gibi bir çok ülkede yani bütün dünyada ortaya çıkan gerek imalat gerekse hizmetler sektöründeki bütün birleşmeler ele alınarak birleşmelerin krllik ve satışlar üzerindeki etkisi analiz edilmektedir. Çalışma sonucunda birleşme sonrasında krlarda önemli artışlar olmuşken, satışların ise azaldığı görülmüştür. Diğer yandan piyasa gücü ve etkinliği arttıran birleşmelerin kârlılığı da arttırdığı bulunmuştur (Gugler vd., 2001, s.1-37).

Smith tarafından yapılan çalışma, 1960-1965 dönemi boyunca Amerika'da ortaya çıkan banka birleşmelerini ele alarak, birleşmelerin banka performansı üzerine olan etkisi elde edilen kazanca, kra ve fiyatlara bakılarak yapılmaktadır. Çalışma sonucunda harcamaların payındaki artış, birleşen bankaların kârlılık oranlarını birleşmeyen bankalara göre daha çok artırmamaktadır (Smith, 1971, s.184-192).

Punt ve Rooij tarafından gerçekleştirilen çalışma, 1992-1997 dönemi boyunca Avrupa Birliği bankacılık sektöründe ortaya çıkan birleşmeleri ele alarak, birleşmelerin banka performansı üzerindeki etkisini analiz etmektedir. Çalışma sonucunda birleşen bankaların önemli oranda kârlarını arttırdıkları görülmektedir (Punt & Rooij, 1999, s. 1-36).

Kleinert ve Klodt Yaptıkları çalışmada, 1990-1997 dönemi boyunca Avrupa'da ortaya çıkan birleşmeler ele alınarak, bu birleşmelerin kârlılık ve istihdam üzerindeki etkisini analiz etmişlerdir. Karşılaştırma birleşmelerin, birleşme öncesi ve sonrasında bakılarak yapılmaktadır. Çalışma sonucunda birleşen ve birleşmeyen firmaların performansında önemli farklılıkların olmadığı bulunmuştur. Birleşmeden önce grel olarak daha iyi bir krdan, grel olarak daha kötü bir kra doğru bir değişmenin olduğu görülmektedir. Birleşme sonrası ise daha iyi bir kârlılık ortaya kmaktadır (Kleinert & Klodt, 2002, s.1-28).

Kumps ve Wtterwulge 1962-1974 yılları arasında Belçika'daki imalat ve perakende sektöründe ortaya çıkan 21 birleşmeyi ele alarak birleşmelerin kr oranı üzerindeki etkisini incelemektedirler. Birleşmeden nceki beş yıl ile birleşmeden sonraki beş yıl süresince kr oranlarının kontrol grubundaki firmaların kr oranlarına göre daha az bir düşüş gösterdiği görülmektedir (Röller vd., 2000, s. 37; Mueller, 1997, s. 666).

Jenny ve Weber 1962-1972 dönemi boyunca Fransa'da ortaya çıkan 20-40 yatay birleşmeyi ele alarak, birleşmelerin vergi sonrası kr / varlıklar oranı üzerindeki etkisini incelemektedirler. Çalışma sonucunda birleşen firmaların birleşme öncesi dört yıl ve birleşme sonrası dört yıl arasında krlılığın düşmesi ile yüz yüze geldikleri görülmüştür (Röller vd., 2000, s. 37; Mueller, 1997, s.666-667).

Peer 1962-1973 dönemi boyunca Hollanda'da imalat ve perakende sektöründe ortaya çıkan 31 birleşmeyi ele alarak birleşmelerin vergi sonrası kr / varlıklar oranı üzerindeki etkisine bakmaktadırlar. Sonuç olarak birleşen firmaların kr oranlarının kontrol grubundaki firmalara göre düştüğü bulunmuştur (Röller vd., 2000, s. 37 ; Mueller, 1997, s. 666-667).

1967-1970 döneminde Cosh, Huges ve Sing, İngiltere'de imalat sanayinde ortaya çıkan 225 birleşmeyi ele alarak, birleşmelerin hem vergi sonrası kr / varlıklar oranı hem de vergi öncesi kr / varlıklar oranı üzerindeki etkisini analiz etmektedirler. Çalışma sonucunda birleşen firmaların birleşme öncesi 5 yıl ve sonrası 5 yıllık süreçte kr edebilirliklerinde bir artış ortaya çıktığı gözlenmiştir. Fakat aynı süreç içinde birleşmeye katılmayan firmaların ise kr edebilirliklerinde bir düşüş ortaya çıkmıştır (Röller vd., 2000, s. 37; Mueller, 1997, s. 666-667).

Kumar 1967-1874 döneminde İngiltere'de ortaya çıkan 241 birleşmeyi ele alarak, birleşmelerin vergi sonrası kr / varlıklar oranı üzerindeki etkisini incelemektedir. Yapılan inceleme sonucunda birleşen firmaların kr oranlarının kontrol grubundaki firmalara göre düştüğü görülmüştür (Mueller, 1997, s. 665).

Mueller 1962-1972 dönemi boyunca Amerika'da imalat sanayinde ortaya çıkan 247 birleşmeyi ele alarak vergi öncesi kr / varlıklar oranını ve yine aynı sanayide ortaya çıkan 280 birleşmeyi ele alarak vergi sonrası kr / varlıklar oranını analiz etmektedir. Çalışma sonucunda birleşen firmaların vergi sonrası kr / varlıklar oranının kontrol grubundaki firmalara göre arttığı ancak vergi öncesi kr / varlıklar oranının birleşmeden sonra birleşen firmaların kendi endüstrilerindeki değişmelerle bağlantılı olarak düştüğü görülmüştür (Röller vd., 2000, s. 37, Mueller 1997, s.665-667).

Ravenscraft ve Scherer 1950-1977 döneminde Amerika'da imalat sanayide ortaya çıkan birleşmelerin oldukça büyük bir kısmını ele alarak, birleşmelerin vergi öncesi kâr / toplam varlıklar oranı üzerindeki etkisini incelemişlerdir. Çalışma sonucunda birleşen firmaların kr oranlarının kontrol grubundaki birleşmeyen firmalara göre düştüğü, yani birleşen firmaların kr oranlarının birleşmeden sonra düştüğü ortaya konmaktadır (Röller, Stennek, Verboven, s. 37-38; Mueller, 1997, s.665-667).

Yukarıda özetlenen ve birleşmelerin birleşme sonrasında firmaların kârlılığı üzerine etkisi konusunda yapılan çalışmalara bakıldığında çalışmalardan bir kısmı birleşme sonrasında birleşen firmaların kr oranlarının arttığını ortaya koyarken diğer bir kısmı ise azaldığını ortaya koymaktadır. Ancak yine de bir sonuç

ortaya koymak gerekirse, bu da birleşmelerin firmaların kârlılığını garanti etmediği ve birleşmelerin büyük bir kısmının kârlılığı azalttığı yönünde olacaktır.

## 2. 5. Birleşmelerin Hissedarların Refahı Üzerine Etkisi

Simpson yaptığı çalışmada, 1986 yılındaki büyük mağaza birleşmelerini ele alarak, bu birleşmelerin piyasa payı ve firmaların günlük kazançları üzerindeki etkilerini analiz etmektedir. Sonuç olarak büyük mağazalar zinciri arasında gerçekleşen satın almalarda satışın anons edilmesinin yarattığı fiyat artışları, firmaların anormal kazançlar elde etmelerine neden olmuştur. Bu durum ise kazanç elde eden kesimin refahını artırmaktadır (Simpson, 2001, s. 351-362).

Hergott tarafından gerçekleştirilen çalışma, hava alanı düzeyinde havayolu hakimiyeti yaratan birleşme ve satın almaların ekonomik performans ve piyasa yapısı üzerindeki etkilerini analiz etmektedir. Burada ekonomik performans üzerinde birleşmelerin etkilerini ortaya koymak için birleşen firmaların rakiplerinin hisselerindeki kazanç oranlarına bakılmaktadır. Yapılan inceleme sonucunda Kuzeybatı-Republic havayolu birleşmesinin bölgesel hava alanı rakipleri için önemli normal olmayan pozitif kazançlar sağladığı görülmektedir. Ancak benzer sonuçlara önemli havaalanı rakipleri analizinden ulaşılamamıştır (Hergott, 1997, s. 793-800).

Trillas Haziran 2000'e kadar Avrupa da Telekomünikasyon firmalarının gerçekleştirilen en büyük 12 satın almayı ele alarak, bunun hissedarların kazançları üzerindeki etkilerini analiz etmiştir. Genellikle, bu satın almalar, satın alan firmaların hisse senedi fiyatında %2,71'lik anormal kazanç yaratmıştır. Sonuç olarak teklif veren firmaların hissedarlarının devir alımlardan yararlanmadıkları yani önemli bir kazanç elde etmedikleri ortaya çıkmaktadır (Trillas, 2002, s.269-286).

Eckbo yaptığı çalışmada 1963-1978 döneminde Amerika'da imalat ve madencilik sanayinde ortaya çıkan bir kısım birleşmeyi ele alarak, birleşmelerin, teklif veren ve hedef firmanın hissedarlarının kazançları üzerine olan etkisini incelemektedir. Burada antitröst yasalarının ihlali ve hükümet tarafından karşı çıkılan birleşmeleri içeren yatay birleşmeler örneği ile aynı sanayilerde meydana gelen dikey birleşmelerin kontrol örneği üzerinde durulmaktadır. Çalışma sonucunda önerilen yatay birleşmelerin, birleşen firmaların rakiplerinin değerini azalttığı yönünde kanıt bulunamamıştır. Burada yatay ve dikey birleşen firmaların rakiplerinin performansının ayırt edilmediği ortaya konmaktadır (Eckbo, 1983, s. 241-273).

Malatesta yaptığı çalışmada 1969-1974 yılları arasında Amerika'da ortaya çıkan ve satın alınan firmanın varlıklarının 10 milyon doları geçtiği satın almaları ele alarak birleşmelerin hissedarların refahı üzerine olan etkilerini analiz etmektedir. Çalışma sonucunda birleşmeyle sonuçlanan olayların, ele geçirilen firmanın hissedarlarının refahı üzerindeki tahmini net etkisinin negatif olduğu ortaya konmaktadır. Elde edilen sonuçlar ele geçiren firmaların hissedarlarının hem birleşmeden önce hem de birleşmeden sonra refah kaybına uğradıklarını, yani ele geçiren firmalar için de etkinin negatif olduğunu ortaya koymaktadır (Malatesta, 1983, s.155-181).

Hubbard ve Palia yaptıkları çalışmada 1961-1970 dönemi boyunca Amerika'da ortaya çıkan 392 satın almayı (çoğunlukla çeşitlemeye giden satın almalar) ele alarak, bu satın almaların teklif veren firma kazançları üzerine olan etkisini incelemektedirler. Çalışma sonucunda 1960'larda çeşitlemeye giden satın almalarda teklif veren firmaların pozitif anormal kazançlar elde ettikleri ortaya konmaktadır (Malatesta, 1983, s. 155-181).

Franks ve Harris yaptıkları çalışmada 1955-1985 dönemi boyunca İngiltere'de ortaya çıkan 1800'den fazla devir almayı ele alarak, bu devir almaların hissedarların refahı üzerindeki etkisini analiz etmeye çalışılmaktadır. Bu çalışma sonucunda devir almaların ortalama olarak hissedarlara kazanç yaratıcı nitelikte olduğu ortaya konmaktadır. Burada hedef firma hissedarlarının kazanç elde ettikleri, teklif veren firma hissedarlarını ise ya kazanç elde ettikleri veya kaybetmedikleri vurgulanmaktadır (Franks & Harris, 1989, s. 225-249).

Asquith, Bruner ve Mullins yaptıkları çalışmada 1963-1979 dönemi boyunca Amerika'da ortaya çıkan bir kısım birleşmeyi ele alarak bu birleşmelerin teklif veren firma hissedarlarının refahı üzerindeki etkisini analiz etmektedirler. Çalışma sonucunda teklif veren firmaların hissedarlarının, başarılı devralmalar sonrasında istatistiki olarak önemli ve pozitif kazançlar elde ettikleri görülmektedir (Asquith vd., 1983, s.121-139).

Pilloff yaptığı çalışmada 1982-1992 dönemi boyunca kamuya ait ticari bankalarda ortaya çıkan 48 birleşmeyi ele alarak birleşmelerin ortalama performans değişimleri ve anormal kazançlar üzerine olan etkisini analiz etmektedir. Anormal kazançlara, birleşmelerin ilan edildiği zamanda hissedarların refahına olan etkisi açısından bakılmaktadır. Performans ölçütleri ile anormal kazançlar arasındaki korelasyon önemsiz bulunmuştur (Pilloff, 1996, s. 294-310).

1983 yılında Stillman tarafından yapılan çalışmada birleşmenin, birleşmenin dışında kalan rekabetçi firmaların hisse senedi fiyatları üzerindeki etkisi analiz edilmektedir. Çalışma sonucunda Stillman birleşmenin

dışında kalan firmaların hisse senedi fiyatları üzerinde istatistiki olarak önemli hiç bir etkiye rastlamamıştır (Röller vd., 2000, s. 48).

Singal 1996 yılında yaptığı çalışmada, 1985-1988 yılları arasında ABD’de ortaya çıkan 14 havayolu birleşmelerini ele alarak birleşmelerin dışarıda kalan firmaların hisse senedi fiyatları üzerindeki etkisini incelemektedir. Çalışma sonucunda birleşmelerin ortak havaalanlarının birleşmeye dahil olan firmalara kazanç sağladığı, birleşmenin dışında kalan firmalar içinse kayıplara neden olduğu görülmektedir (Röller vd., 2000, s. 48).

Ulaşılan sonuçlar hedef firma hissedarlarının satın almalarından büyük pozitif anormal kazançlar elde ettiklerini ortaya koymaktadır. Ancak hedef firmaların birleşmelerde kazandığından daha çoğunu ihale tekliflerinden elde etmektedirler. Ancak deliller teklif veren firma hissedarlarının ne kâr ne de zarar ettiklerini tam olarak ortaya koymamaktadır (Caves, 1987, s.151).

## **2. 6. Birleşmelerin İstihdam Üzerine Etkisi**

Bir birleşme tamamen anti-rekabetçi ise bu durum çıktının dolayısıyla da istihdamın azalmasına neden olabilmektedir. Verimlilik kazançları yaratan bir birleşme bu iki durumdan birinin ortaya çıkmasına sebep olmaktadır. İlk durumda çalışanların marjinal ürünleri artmaktadır. Dolayısıyla kısa vadede bu daha yüksek ücretlerin alınmasını sağlamaktadır. Fakat uzun vade ele alındığında firma daha çok insan çalıştırdığında, marjinal verimlilikte azalma ortaya çıkacağı için bu ücret oranının marjinal verimlilik düzeyine çekilmesine neden olacaktır. Eğer birleşme çıktının azalması ve tüketici fiyatlarının artmasına neden olmakta ise istihdamda da azalışın ortaya çıkması beklenebilmektedir. Özellikle eğer birleşme taraflardan birinin tesislerinin kapatılması ile sonuçlanıyorsa, istihdam azalışları daha çok olmaktadır. Ancak aynı zamanda birleşen firmaların rakiplerinin çıktılarını artırmalarının (eğer birleşme tüketici fiyatlarının artmasına neden olursa) söz konusu olacağı unutulmamalıdır. Bu çerçevede bakıldığında ilk çıktı etkisinin baskın olma olasılığının yüksek olması nedeniyle, istihdam da bu şekilde bir azalışın ortaya çıkması söz konusu olmaktadır (Röller vd., 2000, s.54-55; Conyon vd., 2002, s.31-49).

Kleinert ve Klodt’un yaptıkları çalışmada, 1990-1997 dönemi boyunca Avrupa’da ortaya çıkan birleşmeler ele alınarak, bu birleşmelerin kârlılık ve istihdam üzerindeki etkisi analiz edilmektedir. Birleşme istihdamda bir kısmı yaratmayabilir. Bu incelemeye göre istihdam azalışları başarılı bir birleşmenin özelliği olarak kabul edilmemektedir. Birleşme sonrası daha iyi bir kârlılık, birleşme sonrası daha yüksek bir istihdamla pozitif olarak ilişkilidir. (Kleinert & Klodt, 2002, s.1-28).

McAfee ve Williams yaptıkları çalışmada, Xidex şirketinin, Kalvar şirketini ele geçirmesinden 3 ay sonra Kalvar şirketinin New Orleans’daki fabrikasını kapattığını ve üretimde çalışan tüm personeli işten çıkardığını ortaya koymaktadırlar (McAfee & Williams, 1988, s.199-203).

Conyon, Girma, Thompson ve Wright yaptıkları çalışmada, 1967-1996 döneminde İngiltere’de ortaya çıkan birleşme ve satın almaları ele alarak, birleşme ve satın almaların çıktı ve firma istihdamı üzerindeki etkisini analiz etmektedirler. Çalışma sonucunda birleşme ve satın almaların ciddi ve istatistiksel olarak anlamlı istihdam ve çıktı azalışları yarattığı ortaya konmaktadır (Conyon vd., 2002, s.31-49).

Yeh ve Hoshino yaptıkları çalışmada, 1974-1994 yılları arasında Japonya’da ortaya çıkan 86 firma birleşmesini ele alarak, birleşmelerin firma performansı üzerindeki etkisine verimlilik, kârlılık ve büyüme açısından bakmaktadırlar. Çalışma sonucunda Japonya’daki birleşmelerin istihdam üzerinde olumsuz gelişmelere neden oldukları görülmektedir. Burada birleşen firmaların genelde birleşmeyle birlikte işgücünde azalışa gittikleri görülmektedir (Yeh & Hoshino, 2002, s.347-366).

## **2. 7. Birleşmelerin Dışsal Refah Üzerine Etkisi**

Genellikle birleşmeler, birleşen firmaların fiyatlarının artması ancak üretim miktarlarının ise azalması sonucunu doğurmaktadır. Yani birleşmelerin genellikle birleşen firmalar açısından kârları artırdığı bilinmektedir. Ancak birleşmeye katılan firmaların tüm kazançları elde etmedikleri görülmektedir. Bu ise birleşmeye katılmayan firmaların birleşme sonrası ortaya çıkan fiyat artışına verdikleri tepkiye bağlı olmaktadır. Şöyle ki birleşme sonrasında piyasada fiyatlar artıyorsa, birleşmeye katılmayan firmaların buna verdikleri ilk tepki üretim miktarlarını artırmak olmaktadır. Birleşmeye katılmayan firmaların piyasa paylarındaki artış ise bu firmaların kârlarının artması sonucunu doğuracaktır. Böyle bir durumda dışarıda kalan firmaların kârlarının artması sonucunu doğuran bir birleşme bazen yarar sağlamayabilir, hatta katılımcılara zarar bile verebilir (Dockner & Gaunersdorfer, 2001, s.195-196; Stigler, 1950, s. 25-26).

Fiyat artışı ile sonuçlanan bir birleşme öncelikle birleşen firmaların pazar paylarının düşmesi ve üretimin birleşen firmalardan birleşmeyen firmalara yeniden dağıtımını gündeme getirecektir. Birleşme sonucu ortaya çıkan fiyat artışının toplumsal refahta da artışa neden olabileceği ifade edilmektedir. Çünkü fiyattaki artış



tüketici artığında azalmaya neden olurken (ki bu genelde tüketiciden üreticiye olan transfer olarak ifade edilmektedir), üretici artığında ise büyük bir artışa neden olabilecektir. Bu durum ise birleşmeyen firmaların birleşme sonrasında daha büyük kâr elde etmelerine bağlanmaktadır. Yani birleşmeyen firmalar o kadar fazla kazanç elde etmektedirler ki bu kazançların birleşmenin yarattığı kayıpların önüne geçmesi söz konusu olmaktadır (Church & Ware, 2000, s.720-721; Salant vd., 1983, s.194-195).

## 2. 8. Uluslararası Birleşmeler ve Refah

Küreselleşmenin yarattığı rekabet artışı, rekabet baskısı altındaki firmaları (dev firmaların bile ayakta kalma mücadelesi verdiği bir ortamda) ölçek ekonomilerinden yararlanarak maliyetleri düşürmeye ve ortaklıklar, işbirlikleri ve birleşmeler yoluyla dünya pazarlarına girmeye yöneltmektedir. Birleşmeler ve satın almalar günümüzde hemen hemen bütün gelişmiş ülkelerde özellikle de Avrupa ve Amerika Birleşik Devletlerinde dış doğrudan yatırımların en egemen şeklini oluşturmaktadır. Birleşme ve satın almalar aynı zamanda değişen rekabet koşulları karşısında sanayinin yeniden düzenlenmesinde önemli bir araç olarak kabul edilmektedir (Horn & Persson, 2001, s. 307-308; Çetintaş, 2001 s.1-8; Aydemir, 1998, s.45-46; UNCTAD, 1999, s.1-3).

Uluslararası boyutta yapılan birleşmelerde, ulusal firmalar ucuz işgücü avantajından yararlanmak amacı ile diğer bir ulusal firma ile birleşmektedir ki; bu da ucuz işgücüne sahip firma açısından istihdam imkânlarının artması sonucunu doğurmaktadır. Dolayısıyla uluslar arası birleşme sonucu iş imkânı bulan kişilerin (daha önce işleri yokken) toplumsal açıdan bakınca refahlarında artışın ortaya çıktığı görülecektir.

Yabancı bir firmanın ulusal bir firma ile birleşmesine gerek yabancı gerekse de ulusal firma açısından bakılması gerekmektedir. Yabancı firma açısından bakınca, yabancı firma ulusal firma ile birleşince söz konusu piyasaya daha önce katlandığı yüksek ticaret maliyetlerine katlanmadan girecek ve ilgili piyasada birleştiği ulusal firmanın bütün avantajlarından yararlanmış olacaktır. Konuya ulusal firma açısından bakıldığında, bu şekildeki bir birleşme iç piyasada büyük firmaların ortaya çıkmasına neden olacaktır. Yabancı firma büyük bir firma ile birleşiyorsa, bu durum ise iç piyasada rekabetin daha da azalması sonucunu doğuracaktır ki bu da iç piyasa açısından olumsuz bir gelişmedir. Bunun yanı sıra eğer yabancı firma büyük ölçekli ise hem daha çok kaynağa hem de daha büyük bir piyasa gücüne sahip olduğu için girdiği piyasada yoğunlaşmayı ve anti-rekabetçi davranışı artıracaktır. Rekabetteki azalma ise kaynak ve gelir dağılımında olumsuz etki yaparak toplumsal refahı olumsuz etkileyecektir. Diğer yandan eğer ulusal firma uluslararası düzeyde karşılaştırmalı üstünlüğe sahip olan firma ise ve birleştiği firmanın avantajlarından yararlanacaksa, bu birleşmeden ulusal firmanın da kazanç sağlaması söz konusu olacaktır. Bu kazanç ise daha sonra toplumsal refaha yansıtacaktır (Horn & Persson, 2001 s. 309, 317, 326, 328-330; Gedikkaya & Gürler, 1999, s.10; Çetintaş, 2001, s.5).

Ülkeler uluslararası düzeyde rekabetçi “ulusal şampiyonları”, yaratmak amacı ile yerli tüketiciler üzerinde olumsuz etkileri olmasına rağmen yerli firmalar arasındaki birleşmelere izin vermektedirler. Amaç ise ulusal firmaların birleşme yoluyla büyük boyuta erişerek etkinliklerini artırmaları ve böylece uluslararası düzeyde rekabet edebilmeleridir. Ancak birleşme yoluyla büyüyen ulusal firmaların uluslararası rakipleri ile rekabette daha etkin oldukları yönünde pek tatmin edici kanıtların bulunmadığı görülmektedir. Bu ise girilmek istenen piyasa tüketicilerinin refahını azaltarak toplumsal refahın azalması sonucunu doğurmaktadır. (Clagherty, 2002, s.557-576).

Fransız şirketi Mérieux, Kanada'nın Connaught BioSciences firmasını 1989 yılında satın aldığı anda ortaya çıkan firma Kuzey Amerika'nın Kuduz hastalığı aşısını sağlayan şirketin tabanını oluşturmuştur. Genellikle büyük firmalar yeni ürünler yaratıp satmak için birleşmektedirler. Örneğin Toshia, Siemens ve IBM yeni nesil memory chiplerini üretmek için güçlerini birleştirmişlerdir. Bu şekildeki birleşmeler teknolojik gelişme ve ürün çeşitlemesi avantajlarını topluma yansıtarak toplumsal refahı artıracaktır (Head & Ries, 1997, s.1105-1106; Çetintaş, 2001, s.5-6).

Uluslararası birleşmelerin refah etkileri ele alındığında, konuya ulusal refah ve dünya refahı açısından bakılmasının faydalı olacağı ortaya konmaktadır. Bir iç ve bir dış firma arasındaki birleşme sonucu monopol yapı ortaya çıkıyorsa, bu birleşmenin iç refahı artırıp arttırmayacağı monopol kârından alacağı paya bağlıdır. Monopol kârının önemli bir kısmı iç firmaya yansıtılmadıkça iç refahın artacağını beklemek oldukça zordur. Bu açıdan dış firmaların iç firmalara göre daha avantajlı olmaları birleşmeden doğan kârın önemli bir bölümünü almaları sonucunu doğurmaktadır. Çünkü iç firmalar için dış fırsatlar oldukça azdır. Eğer birleşmeler maliyetleri düşürüyorsa, bu durumda dünyadaki tüketicilerin büyük bir kısmına sahip olan birleşmiş Milletler ve Avrupa Birliği gibi otoritelerin, dünya refahına zarar verecek tekelleşmeye giden bazı birleşmelere izin vermedikleri görülmektedir (Head & Ries, 1997, s. 1104-1123; Horn & Persson, 2001, s.328-329).

Bütün dünyada otomobil üreticilerinin atıl kapasite sorunu ile karşı karşıya kaldıkları bir ortamda ortaya çıkan Daimler Chrysler birleşmesi endüstrinin yeniden şekillendirilmesinde birleşmelerin önemini ortaya koymaktadır. Bu şekildeki bir birleşme sonucunda yenilikçi bir firmanın ortaya çıkabileceği, ürün ve coğrafik açıdan birbirini tamamlayan birleşmenin küçülmenin aksine yeni istihdamlar yaratılabileceği, düşük maliyetli üretim ve ürün tasarımındaki uzmanlık ile kaliteli imajın bir araya getirilmesine bağlı olarak sinerji yaratılabileceği ortaya konmaktadır. Yaratılan bu sinerjinin ise toplumsal refaha yansımaları beklenmektedir.(Aydemir, 1998, s.45-54, Singh & Dhumale, 1999, s. 2).

### 3. Sonuç

Birleşmelerin refahı yaratıp yaratmadığı ya da refahı yok edip etmediği, her iki yönde de kazançlar ve kayıplar toplanarak ve toplam kazançta bakılarak anlaşılabilir. Birleşmelerin kârlılık üzerine etkisi konusunda yapılan çalışmaların büyük bir kısmı birleşmelerin, birleşme sonrasında birleşen firmaların kâr oranlarını azalttığını ortaya koyarken çok az çalışma ise artırdığını belirtmektedir. Elde edilen deliller, birleşmelerin büyük çoğunluğunun kârlılığı azalttığını fakat hisse senedi fiyatlarını artırdığını ve bu artıştan yararlanan kesimin ise hedef firma hissedarlarının olduğunu ortaya koymaktadırlar. Birleşmelerin hissedarların refahı üzerine etkisine bakan çalışmaların büyük bir kısmı, birleşmelerin birleşmeye taraf olan firmalar açısından değer yarattığını ortaya koymaktadır. Ancak bu değer artışının hedef firma hissedarlarına yansıdığı söylenebiliyorken, teklif veren firma hissedarlarına yansıyor yansımadağı konusunda kesin bir şey söylemenin ise mümkün olmadığı görülmektedir.

Birleşmelerin birleşmenin dışında kalan firmalar üzerine etkisini inceleyen çok az çalışma mevcuttur. Bu çalışmaların büyük bir kısmı ise birleşmelerin birleşmenin dışında kalan firmalar üzerinde değer kaybı yarattığını ortaya koymaktadır. Genel olarak yapılan çalışmaların yatay birleşmelerin tüketici artışı azalttığını ancak üretici artışı (endüstri kârını) artırdığı görülmektedir. Bu ise yatay birleşmelerin refahı tüketicilerden üreticilere transfer ettiği şeklinde yorumlanmaktadır. Yatay olmayan birleşmelerin ise tam tersi olarak tüketici artışı artırdığı, üretici artışı ise azalttığı belirtilmektedir. Sonuç olarak üretici artışı ve tüketici artışının toplamı olarak sosyal refaha bakıldığında, birleşmelerin genel olarak sosyal refahı azalttığı görülmektedir. Çünkü yapılan çalışmaların çoğu birleşmelerin fiyatları artırdığını (bu ise tüketici artışının azalmasını doğurur) kârlılığı ise azalttığını (bu ise üretici artışının azalmasını doğurur) ortaya koymaktadır. Birleşmelerin istihdam üzerine etkisi konusunda ise kesin bir şey söylemek mümkün değildir.

Birleşmelerin toplumsal refah üzerindeki etkisi konusunda yok denecek kadar az çalışmanın olduğu görülmektedir. Yapılan çalışmaların hemen hemen hepsinde birleşmelerin toplumsal refah üzerindeki etkisi incelenirken, ulusal ve uluslararası birleşmenin toplumsal refah kavramı içinde yer alan (üretici, tüketici, hissedar, rekabetçiler, işverenler, çalışanlar) unsurlardan bir ya da ikisi üzerindeki etkisi ele alınmakta, hepsi üzerindeki toplam etkiye bir bütün olarak bakılmamaktadır. Uluslar arası düzeyde gerçekleşen birleşmelere ise, toplumsal refaha iç ve dış piyasada sağladıkları avantajlar açısından bakmak gerekmektedir. Birleşmelerin çalışanlar üzerindeki etkisi konusunda ise hemen hemen hiç çalışma bulunmamaktadır.

### Extended Summary

In the studies on the effect of mergers on social welfare, the subject is examined only as a matter of "Consumer Welfare Criterion" or in terms of well-being that is obtained from both consumers and producers in terms of Total Welfare Criterion. The profit increases obtained by decreasing the total cost of the criterion by definition of total welfare criterion or increases from economies of scale is considered to increase social welfare. It is emphasized that price reductions caused by decreases in costs with the development of product range and the creation of new and high quality products are desired development in terms of social welfare. However, only the welfare of consumers and producers is considered in total welfare approach but the welfare of other parts of the society is not considered.

Studies on the impact of mergers on welfare have reached two opposite conclusion by industrial economists and financial economists who form two extremes in the literature about whether mergers work basically with efficiency or market power. According to industrial economists, mergers create market power and if the increase the market power is greater than the reduction of the cost it causes transfer of the wealth from consumers to producers. On the other hand, financial economists focus on the effect of the merger on stock prices while examining how merger affects market power and costs. According to financial economists, the merger is considered as anti-competitive if the stock price of outsiders increases by the time of the announcement of merger. However, the available evidence is not convincing in this subject. The increase in the

price of market power after the merger or decrease of the price caused by increase in efficiency was put forward by Willemson for the first time. This model, which is known as Willemson's trade-off, looks at the reflection of consumer and producer surplus of merger with examining the effect of price, cost and output. According to Willemson, a small cost reduction resulting from the merger is seen as sufficient to compensate price increase resulted from merger. This view posed by Willemson is called as the defense of efficiency of mergers. Willemson analyzes the impact on the welfare analysis of mergers with three starting point. In the first analysis, in the event of transformation from perfect competition into a partial monopoly, it was stated that earnings created by cost reduction is greater from the loss caused by increase in price.

In addition, it was showed that the net loss resulted from consumer surplus is smaller than the net loss from the transformation from full competition into monopoly and net loss resulted from partial conversion to monopoly. As a result, it was emphasised that the positive impact of social welfare can be greater than perfect competition to partial monopoly as well as partial monopoly to perfect competition.

In the second and third analyze, it was pointed out that the gain is same for the cost reduction of transforming from full competition to monopoly and also transformation from partial monopoly to monopoly. However, it is emphasized that the net loss is smaller for the transformation of a partial monopoly to monopoly than the transformation of perfect competition to monopoly. As a result, it was detected that the positive effect of merger on social welfare which causes a partial monopoly into monopoly can be greater than perfect competition into monopoly.

### **Kaynakça**

- Acharya, R. C. (2001). The impacts of mergers and acquisitions on firms' profitability: An empirical study of canadian firms. *Industry Canada*, 1-26.
- Asquith, P., Bruner, R. F., & Mullins, D. W. (1983). The gains to bidding firms from merger. *Journal of Financial Economics*, 11, 121-139.
- Aydemir, M. (1998). Küreselleşme, rekabet ve sınır-ötesi birleşmeler: Daimler-Benz ve Chrysler Örneği. *Süleyman Demirel Üniversitesi İktisat ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 3, 45-54.
- Barton, D. M., & Sherman, R. (1984). The price and profit effects of horizontal merger: A Case Study. *The Journal of Industrial Economics*, 33 (2), 165-177.
- Borenstein, S. (1990). Airline mergers, airport dominance and market power. *American Economic Review*, 80 (2), 400-404.
- Caves, R. E. (1987). Effects of mergers and acquisitions on the economy: An Industrial Organization Perspective. L. E. Browne ve E. S. Rosengren (Ed.), *The Merger Boom*, Federal Reserve Bank of Boston, October 153-155, 165-166.
- Church, J., & R. Ware. (2000). *Industrial organization: A strategic approach*, Boston, New York, San Francisco: Irwin McGraw-Hill, 715-726.
- Claugherty, J. A. (2002). U.S. domestic airline mergers: The neglected international determinants. *International Journal of Industrial Organization*, 20, 557-576.
- Conyon, M. J., Girma, S., Thompson, S., & Wright, P. W. (2002). The impact of mergers and acquisitions on company employment in The United Kingdom. *European Economic Review*, 46, 31-49.
- Çetintaş, H. (2001, Temmuz). Global bir ekonomide doğrudan yabancı yatırımlar ve rekabet. *DTDERGİ*, 1-10. Erişim <[http://www.foreigntrade.gov.tr/ead/DTDERGI/tem\\_2001/global.html](http://www.foreigntrade.gov.tr/ead/DTDERGI/tem_2001/global.html)>.
- Dalkır, S., & Kalkan, E. (2003). Application of the proportionality-calibrated AIDS model to predicting potential welfare effects of mergers between fertilizer sellers as part of The Turkish Privatization Program. ERC Lecture in Economics, Retrieved from <<http://www.erc.metu.edu.tr/menu/sayfa.php?icerik=lectures&lang=eng>>
- Dockner, E. J., & Gaunersdorfer, A. (2001). On the profitability of horizontal merger in industries with dynamic competition. *Japan and the World Economy*, 13, 195-216.
- Eckbo, B. E. (1983). Horizontal mergers, collusion and stockholder wealth. *Journal of Financial Economics*, 11, 241-273.
- Ford, G. S., & Jackson, J. D. (1997). Horizontal concentration and vertical integration in the cable television industry. *Review of Industrial Organization*, 12, 501-518.
- Franks, J. R., & Haris, R. S. (1989). Shareholder wealth effects of corporate takeovers: The U.K. Experience 1955-1985. *Journal of Financial Economics*, 23, 225-249.
- Gallet, C. A. (2001). The gradual response of market power to mergers in the U.S. steel industry. *Review of Industrial Organization*, 18, 327-336.

Gedikaya, T., & Gürlü, C. (1999). Birleşmeler ve edinimler (Mergers and Acquisitions-M&A), Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası, Dış İlişkiler Genel Müdürlüğü Avrupa Birliği ile İlişkiler Müdürlüğü, 1-32.

George, K. D., Joll, C., & Lynk, E. L. (1992). Industrial organisation: competition, growth and structural change, New York, London: Routledge, Chapman and Hall Inc. 61-64, 89-90,108.

Gugler, K., Mueller, D. C., Yurtoğlu, B. B., & Zulehner, C. (2001). The effects of mergers: an international comparison. Discussion Papers, *Research Arca Markets and Political Economy*, ISSN. Nr:0722-6748, 7-9.

Head, K., & Ries, J. (1997). International mergers and welfare under decentralized competition policy." *The Canadian Journal of Economics*, 30(4), 1104-1123.

Hergott, M. J. (1997). Airport concentration and market power: An events study approach. *Review of Industrial Organization*, 12, 793-800.

Horn, H., & Persson, L. (2001). The equilibrium ownership of an international oligopoly. *Journal of International Economics*, 53, 307-333.

Kim, E. H., & Singal, V. (1993). Mergers and market power: evidence from the airline industry. *American Economic Review*, 83 (3), 549-569.

Kleinert, J., & Klodt, H. (2002). Causes and consequences of merger waves. *Kiel Working Papers*, 1092, 1-28.

Malatesta, P. H. (1983). The wealth effect of merger activity and the objective functions of merging firms. *Journal of Financial Economics*, 11, 155-181.

Mcafee, R. P., & Williams, M. A. (1988). Can event studies detect anticompetitive mergers?. *Economic Letters*, 28, 199-203.

Mcintosh, J. (2002). A welfare analysis of Canadian Chartered Bank Mergers. *Canadian Journal of Economics*, 35(3), 457-475.

Mueller, D. C. (1997). Merger policy in the United States: A reconsideration. *Review of Industrial Organization*, 12, 655-685.

Pesendorfer, M. (2003). Horizontal mergers in the paper industry. *RAND Journal of Economics*, 34 (3), 495-515.

Pilloff S. J. (1996). Performance changes and shareholder wealth creation associated with mergers of publicly traded banking institutions. *Journal of Money, Credit and Banking*, 28 (3), 294-310.

Punt, L.W., & Van Rooij, M.C.J. (1999). The profit-structure relationship, efficiency and mergers in the European Banking Industry: "An Empirical Assessment." Research Memorandum WO&E, 604, 1-36.

Rölller, L.H., Stennek, J. & Verboven, F. (2000). Efficiency gains from mergers. Research Area Market Processes and Corporate Development, ISSS Nr.0722-6748, 19,23,47,50-56.

Salant, S. W., Switzen, S., & Reynolds, R. J. (1983). Lessons from horizontal merger: the effects of an exogenous change in industry structure on Cournot-Nash Equilibrium. *The Quarterly Journal of Economic*, 98 (2), 185-199.

Simpson, J. D. (2001). Did may company's acquisition of associated dry goods corporation reduce competition? An event study analysis. *Review of Industrial Organization*, 18, 351-362.

Singh, A., & Dhumale, R. (1999). The Global merger wave: Consequences for developing countries. South Centre, 1-5.

Stewart, J. F., & Kim, S. (1993). Mergers and social welfare in U.S. manufacturing 1985-1986. *The Southern Economic Journal*, 1-28.

Stigler, G. J. (1950). Monopoly and oligopoly by merger. *The American Economic Review*, 40 (2), 23-34.

Trillas, F. (2002). Mergers, acquisitions and control of telecommunications firms in Europe. *Telecommunications Policy*, 26, 269-286.

Unctad. (1999). Mega mergers reshaping global production system. *UNCTAD's World Investment Report*, 1-3.

Waldman, D. E., & Jensen, E. J. (1994). Industrial organization: Theory and practice. Boston, San Francisco, New York: Addison Wesley, 105-108, 190, 110.

Werden, G. J., Joskow, A. S., & Johnson, R. L. (1991). The effects of mergers on price and output: Two case studies from the airline industry. *Managerial and Decision Economics*, 12 (5), 341-352.

Yeh, T., & Hoshino, Y. (2002). Productivity and operating performance of Japanese merging firms: Keiretsu-related and independent mergers. *Japan and World Economy*, 14, 347-366.