

## BİRLEŞME ve SATIN ALIMLARIN BAŞARISINDA ETİK DEĞERLERİN ROLÜ<sup>1</sup>

Emel İŞTAR<sup>2</sup>

### ÖZET

Birleşme ve satın alım işlemlerinin denetimli bir şekilde sürdürülmesi gerekmektedir. Aksi halde bu büyüme metodu, maliyetleri düşürmesine rağmen çeşitli etik sorunları beraberinde getirmektedir. Şirket birleşmeleri ve satın alımları hususunda yapılan çoğu çalışma finansal konular üzerinde yoğunlaşmış ve genellikle etik boyutu göz ardı edilmiştir. Yapılan çalışmaların oldukça kısıtlı oluşu, araştırmanın çıkış noktası olmuştur. Bu çalışma, birleşme ve satın alma işlemlerinde ortaya çıkacak sorunları etik çerçevede incelemeyi ve öneriler getirmeyi amaçlamaktadır. Bu nedenle çalışmada birleşme ve satın alımlar sırasında ortaya çıkan etik sorunlar üzerine yayınlanmış literatür hakkında bilgi verilecektir.

**Anahtar Kelimeler:** İş Etiği, Birleşme ve Satın Alımlar, Kurum Kültürü.

## THE ROLE of ETHICAL VALUES in MERGERS and ACQUISITIONS SUCCESS

### ABSTRACT

The merger and acquisition operations need to be sustained in a controlled way. Otherwise, this growth method brings about various ethical problems, despite the fact that it reduces the costs. Most of the studies on mergers and acquisitions concentrate upon the financial issues and the ethical dimension is generally ignored. It is starting point of the study that the studies done are quite restricted. This study aims to examine the problems ethically, which shall occur during the merger and acquisition transactions, and to bring forward proposals. Thus, the present study shall give information about the published literature on the ethical problems occurring during the mergers and acquisitions.

**Keywords:** Business Ethics, Mergers and Acquisitions, Organizational Culture.

---

<sup>1</sup> Bu çalışma 31 Ekim – 1 Kasım 2013 tarihleri arasında düzenlenen “V. Uluslararası İstanbul İktisatçılar Zirvesi”nde sunulan bildirinin gözden geçirilmiş ve genişletilmiş halidir.

<sup>2</sup> Araştırma Görevlisi, Karadeniz Teknik Üniversitesi, İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi, Çalışma Ekonomisi ve Endüstri İlişkileri ABD, eistar@ktu.edu.tr

## GİRİŞ

Küreselleşme dalgası, kendisinden faydalanmasını bilen şirketlere sermaye kazandırırken, bilmeyenlere küçülme ve kriz getirmiştir. (Taşdelen, 2005: 282). Şirketler, yenedünya düzenine ayak uydurabilmek için büyümek ve faaliyetlerini ülkeleri dışında da devam ettirmek durumunda kalmışlardır. Şirketler büyüklüklerini arttırarak diğer işletmeler arasında çeşitli üstünlükler sağlamaktadır. Büyük şirketler, imkânlarının genişliği, yeterli sermaye ve kalifiye eleman bulabilmesi nedeniyle bilimsel gelişmeleri daha yakından takip edebilmektedirler. Küçük işletmelerin teknolojiden yararlanmaları, dışardan teknik destek ile sağlanabileceğinden daha maliyetlidir. Şirketlerin artık yeni teknolojiler elde edebilmeleri için işbirliği yaparak dünya ölçeğinde araştırma-geliştirme faaliyetlerinde bulunmaları gerekmektedir (Kuemmerle,1997: 61). Küçük işletmelerin finansman kaynağı sağlaması güçtür. Bu yüzden, düşük kapasite ile üretim yapılması dolayısıyla atıl kapasite ile çalışılmaktadır (Türker, vd., 2004: 40) Şirketler büyüme yolu ile kuruluşun büyüklüğü nispetinde devlet teşviklerinden öncelikli olarak faydalanabilmektedir. Büyüyen şirketler, diğerleri karşısında, organize alımlar suretiyle girdi maliyetlerini düşürmek, satış-pazarlama organizasyonunu tek merkezden yapmak suretiyle tasarruf sağlamak, satış ve pazarlama etkinliğini arttırması bakımından avantajlı konumda bulunmaktadır. Küçük işletmelerin finans yönetimiyle ilgilenecek farklı bir departmanının olmaması, nakit, alacak ve stok yönetiminin optimal biçimde yapılamamasına neden olmaktadır. Bu sebeplerden dolayı küçük işletmeler, kaynakların etkin kullanılmaması nedeniyle bir süre sonra piyasadan çekilmek durumunda kalmaktadırlar (Sunar, 2011: 13). Bu nedenlerden ötürü, kurulan işletmelerin genellikle ilk beş yıl içerisinde yok oldukları görülmektedir (Müslümov, 2002: 16). Türkiye’de kurulan işletmelerin %96’sının onuncu yılına, %80’inin ise beşinci yılına ulaşamamasından durumun ehemmiyeti göz önüne sermektedir (Fırat, 2007).

Şirket büyümeleri iki şekilde gerçekleşmektedir. Bu yöntemler, içsel büyüme ve dışsal büyümedir. İçsel büyüme, şirketlerin kendi imkânlarını kullanarak pazar payını arttırmaya çalışmasıdır (Okka, 2010: 584). İçsel büyümeyi tercih eden şirketler, işletme dışından temin ettiği kaynakları, yeni yatırımlar haline dönüştürerek de gerçekleştirebilirler (Aydın vd., 2007: 466). Şirketlerin öncelikli olarak tercih ettiği yöntem içsel büyüme olmaktadır. Dışsal büyüme, iki veya daha fazla işletmenin bağımsızlıklarını tamamen veya kısmen kaybetmek suretiyle bir araya geldikleri büyüme şeklini ifade eder (Eren, 2006: 150). Günümüz şirketlerinde dışsal büyüme genellikle birleşme ve satın alımlar şeklinde görülmektedir.

Birleşme, iki veya daha fazla sayıda işletmenin daha etkin bir ekonomik teşebbüs oluşturmak amacıyla bir araya gelerek tek bir örgüt çatısı altında toplanmasını ifade etmektedir (Akgüç, 1998: 89). 6102 numaralı Türk Ticaret Kanunu’nun 136. Maddesine göre, birleşme ile devralan şirket, devrolunan şirketin malvarlığını tümüyle alır. Böylece devrolunan şirket sona ermekte ve ticaret sicili silinmektedir. Aynı kanununun 137. maddesi geçerli birleşme şekillerinin nasıl olabileceğini açıkça ifade etmiştir. İlgili maddeye göre;

sermaye şirketleri, diğer sermaye şirketleriyle, kooperatiflerle ve devralan iseler kolektif ve komandit şirketlerle; şahıs şirketleri, diğer şahıs şirketleriyle, devrolunan iseler sermaye şirketleriyle ve kooperatiflerle; kooperatifler ise diğer kooperatiflerle sermaye şirketleriyle ve devralan konumunda iseler şahıs şirketleriyle birleşebilmektedir.

Satın alım işlemi, bir işletmenin başka bir işletme tarafından, varlıklarının tamamının veya bir kısmının satın alınmasıdır (Yörük ve Ban, 2006: 92). Satın alım işleminin birleşmeden farkları; ortaya yeni bir şirketin çıkmaması, satın alan ve alınması hedeflenen şirketlerin farklı olması ve taraflardan birinin diğerinin yönetimi altına girmesidir. Oysa birleşmede, alınan taraf yoktur ve iki tarafın ortak yönetimi söz konusudur. (Arslan, 2004: 25). Birleşmeler beş dönem halinde incelenmektedir (Pernsteiner ve Sümer, 2004: 689):

Birinci Dalga (1897-1904): 1893’de yaşanan büyük ekonomik buhran sonrası başlayan bir süreçtir (Gaughan, 2002: 23). Özellikle petrol, çelik, tütün, madencilik alanlarında faaliyet gösteren büyük işletmelerin ortaya çıkışı bu dönemdedir (Neuhauser,2007:2). DuPont, Standard Oil, General Electric gibi dev şirket birleşmeleri birinci dalga dönemi içerisinde olmuştur (Sarıkamış, 2003: 82)

İkinci Dalga (1916-1929): Bankacılık, madencilik, kimya, ağır sanayi faaliyet alanlarındaki birleşmeleri kapsar. Bu dönemde mevcut monopolcü yapı, oligopolistik hale dönuşmüştür (Gaughan, 2002: 28). Bu dönemde olan gelişmeler, özellikle kamu hizmetlerinde faaliyet gösteren şirketleri etkilemiştir (Kusstatscher ve Cooper, 2005: 11).

Üçüncü Dalga (1965-1969): ABD genelinde, özellikle farklı faaliyet alanlarındaki şirket birleşmelerini içeren dönemdir. 1929 büyük buhran ve 2. Dünya Savaşı sebebiyle yeni bir birleşme dalgasının oluşması 20 seneden fazla bir süre almıştır. Gregoriou ve Renneboog’a göre (2007: 2) bu dönem 1973 petrol krizi ile sona ermiştir.

Dördüncü Dalga (1984-1990): Stratejik önemi olan petrol, havacılık, tıbbi malzeme gibi alanlarda birleşme ve satın alımların olduğu dönemdir. Dördüncü dalga döneminde ABD’de 34.000, Avrupa genelinde 13.000 civarında şirket birleşmesi görülmüştür (Gregoriou ve Renneboog, 2007: 4).

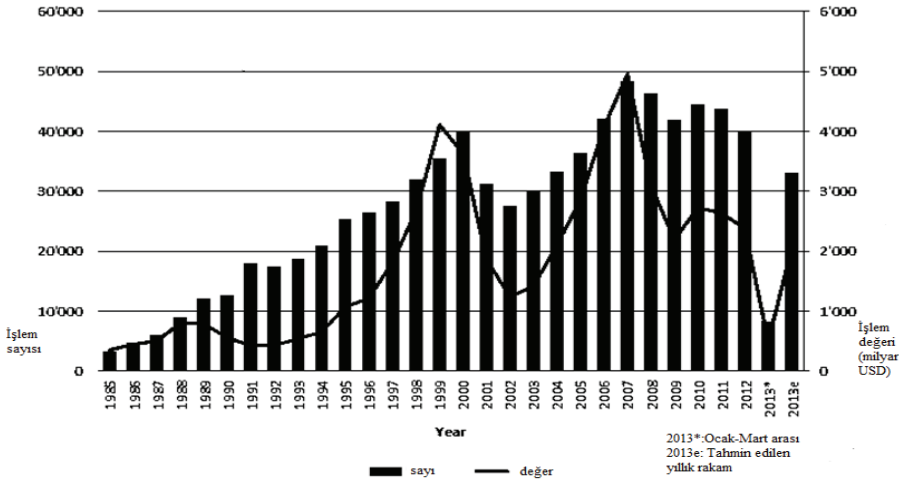
Beşinci Dalga (1993-?): 1993 yılından sonra başlayan ve günümüzü de içine alan dönemdir. Bu dönemde özellikle bankacılık, telekomünikasyon, enerji, sağlık, ilaç gibi sektörlerde büyük birleşmeler görülmektedir (Yılgör, 2002, 122).

1985 yılından günümüze dek yapılan satın alım ve birleşme işlemleri incelendiğinde (bkz. şekil 1), yaklaşık 30 yıl içerisinde işlem sayısı ve işlem değerinde büyük bir artış olduğunu görülmektedir. 2000 yılına kadar satın alım ve birleşme sayı ve değerleri sürekli artmıştır. Dünyada 2001 ve 2008 yıllarında yaşanan krizler bu artış seyrinin, dalgalanmalar halini almasına sebep olmuştur.

Dünyadaki gelişmelere paralel bir şekilde Türkiye’deki şirketler de karlarını arttırmak ve pazarlarını genişletip daha fazla müşteriye ulaşabilmek amacıyla, sınır ötesi

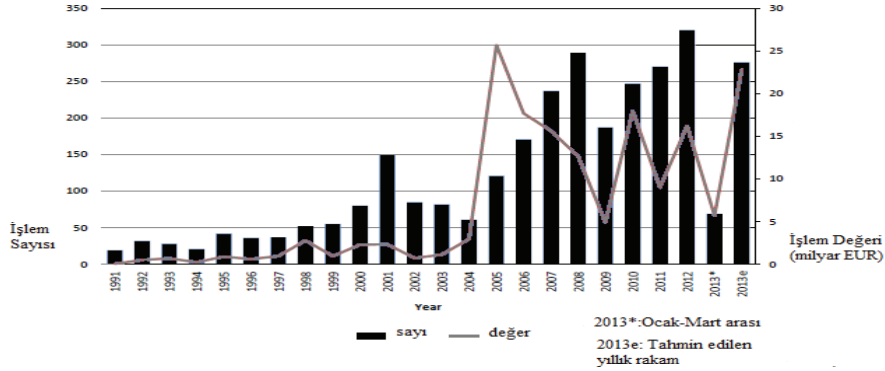
birleşme faaliyetlerinde bulunmaktadır. Türkiye’de günden güne özellikle yabancı ortaklı şirket sayısı artmakta ve bu durum rekabeti iyice körüklemektedir.

Şekil 1: Dünya’da Birleşme ve Satın Alımlar



**Kaynak:** Thomson Financial, Institute of Mergers, Acquisitions and Alliances (IMAA) Analysis

Şekil 2. Türkiye’de Birleşme ve Satın Alımlar



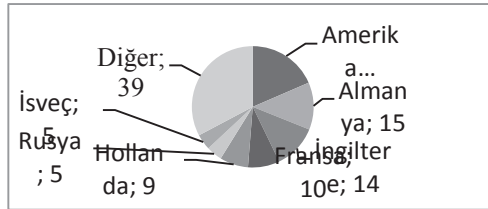
**Kaynak:** Thomson Financial, Institute of Mergers, Acquisitions and Alliances (IMAA) Analysis

Türkiye’de bilinen ilk şirket birleşmesi, Avusturya-Osmanlı Bankası ile Bank-ı Osmanı-i Şahane’nin 1874 yılında gerçekleştirmiş olduğu birleşmedir. Cumhuriyetin ardından birleşmeler özellikle 1950’li yıllardan sonra kamu ve bankacılık sektöründe yaşanmış ve 90’lı yıllara kadar genelde zor durumda olan bankanın daha iyi durumdaki başka bir finans kurumuna devredilmesi şeklinde görülmüştür (Eyceyurt ve Serçemeli, 2013: 160-161). Özellikle 1980 sonrası oluşan liberalleşme dalgası, şirketlerin daha serbest şekilde hareket edebilmesine imkân tanımıştır. Bu dönemde verimli çalışmayan

şirketler tasfiye edilmiş yahuğ diğer şirketlerle birleşme yoluna gitmişlerdir (Yörük ve Ban, 2006: 94).

1991 yılından günümüze Türkiye’deki şirket birleşme ve satın alımları incelendiğinde (bkz. şekil 2), 2001 krizine kadar yükseliş eğilimi olduğu ve krizin etkisinden sonra, özellikle 2005 yılı ve sonrasında ciddi artış olduğu gözlemlenmektedir. Akdoğu (2011) Türkiye’de 1988 – 2008 yılları arasını kapsayan çalışmasında, dönemdeki satın alım ve birleşmelerin toplamda 187 milyar USD olduğunu, bu işlem değerinin %87’sinin 2000 yılı sonrası dönemde gerçekleştiğini tespit etmiştir. Çalışmaya göre, şirketlerin 2001 yılı sonrasındaki birleşme amaçları kriz sonrası toparlanması çabasıdır. Ancak 2005-2008 yılları arasında birleşme sebebi, Türkiye’de istikrarlı bir politik yapı olması ve Avrupa Birliği ile müzakerelerin başlamasıyla Türk şirketlerinin yabancı yatırımcılar gözünde değerlenmesi ve onların oluşan bu yeni fırsatı kaçırmak istememeleri olmuştur. Akdoğu (2012), 2005-2008 dönemindeki birleşme işlemlerinin %68’inin yabancı alıcı şirketler tarafından, en fazla bankacılık, hammadde ve enerji sektörlerinde gerçekleştirildiğini tespit etmiştir. Ülkedeki birleşmeler incelendiğinde, birleşmelerin genelde zor durumdaki şirketlerin satın alınması, vergi indirimlerinden faydalanmak ve kamu işletmelerinin devir işlemleri şeklinde olduğu görölmüştür (Mandacı, 2004: 119). Titiz ve arkadaşlarının 2003-2006 yılları arasında IMKB’de işlem gören 13 şirket üzerinde yaptığı çalışma, şirket birleşmelerinin şirket etkinliği üzerinde artış oluşturmasına rağmen bu artışın korunamadığı sonucunu vermiştir (Titiz vd., 2007: 117).

şekil 3: Satın Alım ve Birleşmelerde Yabancı Yatırımcı Sayısı



**Kaynak:** Deloitte (2013), Annual Turkish M&A Review 2012

Deloitte’nin (2013) hazırladığı yıllık rapora göre, Türkiye’de 2008 yılında yapılan 169 birleşme ve satın alım işleminin değerı 16,2 milyar USD iken 2012 yılı sonunda, 259 adet işlemin değerı 28 milyar USD’ye çıkmıştır. 2012 yılında birleşme ve satın alım işlemi gerçekleştiren yerli yatırımcı sayısı 140 iken, yabancı yatırımcı sayısı 119’dur. (Yabancı yatırımcıların dağılımı için bkz. şekil 3) Rapora göre yabancı yatırımın işlem

değeri 8 884 milyon USD olmuştur. Bu yatırımlar işlem değerine göre en fazla, enerji, altyapı ve finans sektöründe; işlem sayısına göre en fazla tekstil, enerji ve finans hizmetleri sektöründe yapılmıştır.

### 1. BİRLEŞME ve SATIN ALMA SÜRECİNDE İŞ ETİĞİ

Etik değerler farklı din ve kültürden oluşan toplumlar arasında yardım ve dayanışmanın güvencesidir (Gürdoğan, 2008: 36). Bu değerler, evrensel sağduyuyu, değer yargılarını, dünyanın her yerinde tüm sosyal gruplar için ortak doğruları ifade etmektedir (Akgeyik, 2009: 287). Ahlaki değerler, toplumları oluşturan en temel değerlerdir. Temelleri sağlam olan toplumlar ancak hayatta kalabileceklerdir. Temelsiz veya zayıf binaların nasıl çökme ihtimali yüksekse, ahlaki değerlerden yoksun topluluklar da aynı şekilde yok olma riski taşımaktadırlar. İşletmelerin durumu da bu toplumlar gibidir. İşletmeler büyüdükçe ahlaki davranmanın önemi artmakta, onları yönetenlerin erdemli davranma konusunda sıkıntıları artmaktadır (Zaim, 2012: 116).

Yunanca “ethos” sözcüğünden gelip karakter anlamına gelen ve ahlak felsefesi olarak da tanımlanan etik kavramı ise insan ilişkilerinde temel olan kural ve değerleri, doğru-yanlış, iyi-kötü gibi ahlaksal yönden inceleyen felsefe disiplini ifade etmektedir (Kirel, 2000: 2). Etik, ahlaki sorunlar, ahlaki yargılar ve ahlaki olmak üzerine felsefi düşünce demektir (Torlak, 2003: 73). Etik, insan davranışlarının ahlaki açıdan uygun olup olmadığını belirleyen etkenleri incelemektedir (İĞİAD, 2008: 16). İş etiği kavramı, “*mal ve hizmet üretim ve tüketim sürecindeki doğru ve yanlışları*” ifade etmektedir (Murat, 2008: 70). İş etiği, bireylerin işi nasıl güzel ve doğru şekilde yapacaklarını belirtmektedir. Uyulması beklenen kural, değer ve davranış biçimlerinden oluşmaktadır (Zaim, 2012: 26).

Teknolojinin geliştiği, haberleşme yöntemlerinin ve özellikle internet üzerindeki sosyal paylaşım merkezlerinin sıkça kullanıldığı günümüzde, şirketlerin iş etiğine uygun davranış sergilemesi artık zorunluluk haline almıştır. İş etiğine uygun davranışların, firmalara şirket itibarının korunmasından, işletme içi verimliliğinin artırılmasına, marka değerinin yükselmesinden, sürdürülebilirliğinin sağlanmasına kadar sayısız faydası bulunmaktadır. Şirketlerin, satın alma ve birleşme sürecindeki başarısı için, iş etiğine uygunluk büyük önem taşımaktadır.

Geleneğimizde, dayanışma, fazilet, tevazu, istişare, kul hakkı gibi etik değerler el üstünde tutulmuştur. Ancak günümüzde rüşvet veya benzeri illegal yollarla zengin olmak takdir edilir bir meziyet haline gelmiş; dürüstlük, çalışkanlık gibi erdemler hor görülür olmuştur. Bu durum etik değerlerin anlamını yitirmesine, ticari ilişkilerde menfaat merkezli hareket edilmesine sebep olmuştur. İşletmeciler, rekabet güçlerini arttırmak ve sürdürülebilirliklerini sağlamak için satın alım ve birleşme gibi alternatif bir yönteme başvurabilirler. Ancak, şirketlerin birleşme ve satın alım öncesinde ve sonrasında çeşitli etik sorunlar ile karşı karşıya kaldığı görülmektedir.

Yurt dışı literatürde birleşme ve satın alımlarda yaşanılan etik sorunlar konusunda akademik çalışmalar bulunmaktadır. Bu hususta, Chase ve arkadaşları (1997), tarafları iyi bir şekilde belirlenmiş birleşmelerin firmaya olduğu kadar sosyal çevresine de katkıda bulunduğunu, istenmeyen satın alımların zararının topluma mal olduğunu, yöneticilerin birleşme ve satın alım işlemlerini yaparken tüm hissedarlara olacak etkisini de göz önünde bulundurmalarının onların sosyal sorumluluğu olduğunu ifade etmektedir.

Syrjala ve Takala (2008), birleşme sonrası entegrasyonun son derece zorlu bir görev olduğunu, yeni oluşumun başarılı olabilmesi için örgüt üyelerinin duygularının ve kişisel katkılarının önemli olduğunu öne sürmüştür. Çalışmaya göre, birleşme sonrasında yöneticilerin tutumlarında değişiklik olabileceği, işletme modeli ile yeni kurumsal yönetim arasında derin uçurumlar olabileceği ve bu ortaya çıkacak mutsuz çalışma ortamından dolayı, işçilerin “daha iyi bir hayatı” başka kurumlarda aramak umuduyla, çalıştığı şirketlerden uzaklaşabilecekleri olasıdır.

Karitzki ve Brink (2003) alışmalarında, birleşme sırasında bireysel çıkarların öne alınması nedeniyle hak ihlalleri yaşandığını, özellikle zımni sözleşmeler yapılırken akdin ahde vefa ilkesine dayanmasının gerekliliği öne sürülmüştür.

Yan ve Zhu (2013), in’de birleşme ve satın alım sürecinde olan şirket çalışanlarıyla yaptıkları 210 anket analizi sonrasında, şirket içerisindeki sözleşme ihlallerinin kişisel güveni etkileyebileceği ve örgütsel güvenin kişilerarası güvene dönüşebileceği sonucuna ulaşmışlardır.

Howton ve arkadaşları (2008) alışmalarında, birleşme ve satın alımlar sırasında yöneticilerin, hissedarların çıkarlarını koruma konusunda hassas davranmalarını ve bu hususun onların en önemli etik sorumluluğu olduğunu ifade etmektedir. Onlara göre, yönetici ve hisse sahipleri arasında çıkar atışması olması durumunda, firma yönetim kurulu etik olarak şirket hissedarlarına karşı yükümlü konumda olmaktadır.

Wei ve Lin (2006), birleşme ve satın alımların, şirket performansı üzerindeki etkilerini incelemişlerdir. Makalede birleşme ve satın alımlarla ilgili pek çok çalışmanın sadece birleşmelerde mali işlev ve strateji seçimi üzerinde durduğunu; ancak etik sorunların göz ardı edildiği belirtilmiştir. Wei ve Lin’in 264 şirket üzerinde yaptıkları araştırma, birleşme ve satın alım sürecindeki etik durumun, çalışanların iş performansı ile doğrudan ilişkili olduğunu göstermiştir.

Werhane (1988), birleşme ve satın alım işlemlerinde iki etik sorunun görülebileceğini açıklamıştır. Bunlardan biri çalışanların haklarındaki ihlaldir. Çünkü alışanlar birleşme sonrası işlerini kaybedebilmektedir. Diğer etik sorun hissedarların haklarının ihlalidir. Hissedarlar yapılan işlemden en fazla etkilenen kişiler olmasına rağmen, yükümlülükleri, zorunlulukları ve birleşmeden sağlayacağı yararlar hususunda çok az bilgilendirilmektedir.

### 1.1. Birleşme ve Satın Alım Sürecinde Görülen Etik Sorunlar

İşletme idaresinde sorun yaşayan bir şirket, daha iyi yönetime sahip başka bir şirketin yönetimine girerek verimliliğinde artış sağlayabilir. Kötü bir şekilde yönetilen ve bu sorununa bir türlü çözüm bulamayan şirketler, iyi durumdaki şirketlerin eline geçmeye adaydırlar. Dağlı ve Ayaydın (2012)'in çalışmasında, bir şirketin, diğer şirket hissedar ve yönetiminin istekleri dışında hisse senetlerini satın aldığı, ele geçirme yöntemi değerlendirilmiştir. Bu yöntemde iki taraf bulunmaktadır. Bunlardan birisi, kontrolü ele alınmak istenen hedef şirket, diğeri ise hedef şirketi ele geçirmek isteyen alıcı şirkettir. Öncelikle, hedef şirketin yönetimini ele geçirmek için teklif sunulur. Teklif, hissedarlar ve şirket için olumlu olsa da yöneticiler şirket üzerindeki kendi çıkarlarını ön planda tutarak bu teklifin kabul edilmemesi yönünde çaba sarf edebilir (Dağlı, 2001: 465). Bazı durumda da teklife şirket yöneticilerin olumsuz cevap vermesi, alıcı şirketi hissedarlara yönlendirir. Alıcı şirket satın alım için şirket hissedarlarına cazip tekliflerde bulunarak onları şirketlerini satmaları için ikna edebilirler. (Dasgupta ve Nanda, 1997: 788; Sridharan ve Reinganum, 1995: 57) Şirket satın alım ve birleşme işlemlerinde, alıcı şirket hedef firmanın hisselerini elinde toplamaya çalışacaktır. Alıcı şirket elinde hedef firmanın hisseleri ne kadar fazla olursa, o kadar yönetim kurulunda temsil edilecek ve şirket yönetimini etkileme gücü olacaktır (Akgüç, 1998: 920). Satın alma ve birleşme işlemlerinde henüz teklif aşamasında, etik sorunlar kendini göstermeye başlamaktadır. Tarafların sadece kendi çıkarlarını düşünerek davranması, birleşmelerin ilk basamağında rüşvet, yolsuzluk gibi birçok etik dışı durumun oluşmasına neden olabilmektedir.

Ancak alıcı şirketin satın alma kararı alırken hedef firmanın satış ve borçlarını dikkate alması gerekmektedir. Şirket başarısını sürdürmeyeceğini anlayan şirket sahipleri firmalarını satıp risklerini azaltmak isteyebilmektedir. Bu yüzden son dönemde yüklü miktarda satış yaparak satışlarının artmış olduğunu alıcı firmaya göstermeye çalışabilir veya yatırım miktarında değişiklikler yaparak karşı tarafı başarılı bir şirket olduğu konusunda aldatmaya çalışabilir. Bazı yöneticiler ise sırf kontrol ettikleri firma sayısını arttırıp daha fazla gelir elde etmek istediklerinden, kötü yönetilen bir şirketi satın alma konusunda isteklilik gösterebilmekte ve kendi şirket hissedarlarını yanıltmaya çalışabilmektedir (Öndeş, 2007: 306-307).

Alıcı şirket, satın almak istediği şirketin hisse senedi değerini düşürmek amaçlı olarak manipülasyon oluşturabilir. Manipülasyon yapılarak bir finansal aracın fiyatında oynamalarla haksız kazançlar elde edilebilmektedir. Piyasada manipülasyon varlığının yatırımcı tarafından bilinmesi, onları başka piyasalar arayışı içine sokmaktadır. Böylece hedef şirketin hisse senetlerinin fiyatı düşmekte ve alıcı şirket, satın almak istediği şirketi düşük bir maliyetle alabilmektedir (Dağlı ve Ayaydın, 2012: 6-7).

Şirketler birleşme kararı vergi avantajı sağlamak amacıyla alabilmektedirler. Karlı bir şirket, zarar eden başka bir şirketi satın aldığı takdirde, borçlarından ve ödenen faizlerinden dolayı vergi tasarrufu sağlamaktadır (Öndeş, 2007: 306).



Satın alım kararında, alınması hedeflenen şirketin, bilançosundan, çevresi ile ilişkilerine kadar tüm unsurlarının detaylı bir şekilde incelenmesi gerekmektedir. Yeterli araştırma yapılmadan ve iyimser düşüncelerle alınan satın alım ve birleşme kararları sonrasında olumsuz sonuçlar görülebilmektedir. Ticari ilişkilerde, araya ekonomik çıkarlar girdiğinden, etik değerlerin her an ihlal edilebileceğİ dikkatten kaçmamalıdır.

### 1.2. Birleşme ve Satın Alım Sonrası Yaşanan Etik Sorunlar

Birleşme ve satın alım işlemlerinde, etik sorunlar sadece teklif ve karar alma aşamasında değildir. Aynı zamanda, birleşme gerçekleşikten sonra da çalışanlar ve dış çevre ile ilişkiler boyutunda etik sorunlar ortaya çıkabilir. Carey ve Ogden (2004), birleşme ve satın alım sürecinin başarılı olabilmesi için en önemli unsurun insan faktörü olduğunu açıklamaktadır.

Şirketlerin birleşme ve satın alma süreci sonrası önemli problemlerinden biri, kurum kültürleri arasındaki farklılıklardır. Kurum kültürü, işletme içerisinde çalışanlar tarafından paylaşılan değerler, inançlar ve anlamları ifade etmektedir (Özalp, 2001: 566). Kurum kültürü bağlamında yaşanan olumsuzluklar, çalışanlar arasında ayrımcılık yapılmasına, verimsiz çalışmaya, işe devamsızlığa hatta işten ayrılmalara sebep olmaktadır. Personel sirkülasyonu, birleşen şirketlerde maliyetlerin yükselme nedenlerinden biridir. Özellikle yönetim işinin birlikte yürütüleceğİ birleşmelerde, kurum kültürü faktörü yanında yöneticilerin ortaklık kültürü de önemlidir. Ortaklık kültürü, ortaklık yaparak tecrübe kazanmış ve bunu gelecek nesillere aktarmış bireylerin ortak bakış açılarını yansıtmaktadır (Genç, 2007: 28). Kurum kültürü ve ortaklık kültürü, kurumsal değerler, inançlar, ahlak ilkeleri üzerinde yükselen kavramlardır. Kurum ve ortaklık kültürleri farklı olan yöneticiler, birleşme ve satın alım sonrası, farklı işletmecilik anlayışlarının karşı karşıya gelmesi nedeniyle motivasyon ve kontrol kaybı yaşamaktadır. Bu durumda ise şirket içinde yolsuzluk, rüşvet gibi etik dışı uygulamalar kendini gösterebilmektedir

Birleşme ve satın alım yolu ile büyüme gerçekleştirilirken şirketler çevresine olan sosyal sorumluluklarını yerine getirmeyi ihmal etmemelidir. Sosyal sorumlulukları onların iş etiğinin gereğidir. İşletme sahibinin dürüst olması, çalışanlarına adil davranması, satışta hile yapmaması, doğaya, çevreye, rakiplerine, devlete ve topluma karşı etik davranması onun kurumsal sosyal sorumluluğunu ifade eder. Bu bağlamda Aktan ve Börü (2007: 32) kurumsal sosyal sorumluluk kavramını “herhangi bir organizasyonun hem iç, hem de dış çevresindeki tüm paydaşlara karşı etik ve sorumlu davranması, bu yönde kararlar alması ve uygulaması şeklinde tanımlamaktadır. Şirketlerde, artan etik değer ihlalleri, Birleşmiş Milletler, OECD, ILO gibi uluslararası organizasyonları harekete geçirmiş, onların liderliğinde şirket çalışanlarına, dış çevreye, insan haklarına yönelik korumacı yaklaşımlar getiren sosyal sorumluluk standartları geliştirme çalışmaları başlatılmıştır. Özellikle dev birleşme ve satın alımlar sayesinde, gelişmemiş ülkelerde sanayi alanları oluşturulması, ancak buradaki çalışma koşullarının elverişli olmaması, sivil toplum örgütlerinin çalışma koşullarını iyileştirme yönündeki

çabaları, SA 8000 sosyal sorumluluk standardının ortaya çıkmasına neden olmuştur (Griffen, 1990: 814-821). SA 8000 standartları; ayrımcılığın, çocuk işçiliğinin, düşük ücretle, zorla çalıştırmanın ve uzun saatlerle çalışmanın önlenmesi, iş sağlığını ve güvenliğine önem verilmesi gibi hususlarda kurallar getiren; işçi ve işverene sendikal özgürlük sağlayan, çalışana kötü muameleyi yasaklayan ve şirket üst yönetimini bu standartların uygulanmasından sorumlu tutan düzenlemeleri içermektedir (SAI, 2013).

Satın alım ve birleşmeler kimi zaman çalışanların işlerini kaybetmesine yol açmakta, kalanların ise, işten atılma baskısı altında, kimi zaman etik standartların dışına çıkarak, işlerine devam etmesine neden olmaktadır. Birleşme ve satın alım sürecinde satılması düşünülen şirketlerde işten çıkarmalar sıkça görülebilmektedir. Bu durum şirkette bulunan diğer çalışanları endişeye düşürmekte, psikolojilerini olumsuz etkilemekte, şirkete olan bağlılıklarını azaltmakta ve performanslarında düşüşe neden olmaktadır.

Satın alımlar bölgelerde yeni yatırımların yapılmasını engelleyebilecek özellik taşırlar. Bazı şirketler bir bölgeye yeni yatırım yapmak yerine, o bölgede hâlihazırda faaliyet sürdüren başka bir şirketi satın alma yolunu seçmenin daha karlı olabileceğini düşünebilmektedir (Öndeş, 2007: 308). Oysa şirketlerin sadece kar sağlayan birimler olması değil, aynı zamanda çevresini kalkındıran ve bulunduğu bölgeye istihdam sağlayan kurumlar olması beklenmektedir.

Satın alım ve birleşme işlemlerinde genel uygulama, zayıf olan şirketin güçlü olan tarafından satın alınması şeklindedir. Ancak son dönemlerde, güçlü konumda olan iki veya daha fazla şirketin bir araya gelerek daha da güçlendiğini, hatta bazı ürünlerde tek üretici olma yolunda oldukları görülmektedir. Piyasadaki şirketlerin birleşmesi, rakiplerin azalmasına hatta az sayıda şirketin piyasaya hâkim olup tekelleşmesine sebep olabilmektedir. Özellikle yabancı şirketlerin Türkiye'deki şirketlerle birleşerek ülke pazarına hakim olması, yerli şirketleri tehdit eden bir unsur olmaktadır (Öndeş, 2007: 307-309). Gelişmiş ülkeler bu tehditten, işletmecilerini korumak için ülke içinde şirketlerin monopol oluşturmasını engelleyici yasalar oluşturmuşlardır. Türkiye'de de birleşme ve devir alımlar Rekabet Kurulu'nun izni ile gerçekleşmektedir. Tüm bu yasal düzenlemelere rağmen, ülkeler arası kartel oluşturmayı engelleyici bir düzenleme yapılmamıştır. Büyük şirketler, değişik ülkelerdeki şirketlerle birleşme veya satın alma işlemleri yaparak devleşmeyi sürdürmektedir. Etik değerlerinden soyutlanmış bu ekonomik düzende mevcut tekelleşme, özellikle stratejik ürünler olan, petrol, elektrik, savunma sanayi ve nükleer enerji gibi sektörlerde olursa sadece yerli üreticiyi değil, doğal çevreyi hatta tüm insanlığı tedirgin edebilecek boyuta gelmektedir.

#### **DEĞERLENDİRME ve SONUÇ**

Son zamanlarda kurumlar arasında artan rekabet ve teknolojik gelişmeler, işletmeleri iş etiği hususunda duyarlı davranmaya zorlamaktadır. Şirketlerde etik kuralların benimsenmesi, uzun dönemde değerlerin toplumun tüm kesimine yayılmasını

sağlayacaktır. Günümüzde etik değerlerle işlemlerini sürdüren şirketler gerek müşteriler, gerek personel adayları, gerekse tedarikçiler bakımından tercih edilir olmaktadır.

Birleşme ve satın alım işlemlerinde şirketlerin zayıf yönlerini bilmesi ve bu yönünü güçlendirecek şirketi tespit edebilmesi önemlidir. Başka bir firmanın tecrübesi, müşteri portföyü, sermayesi veya teknolojik donanımı nedeniyle tercih edilmesi ve onunla ortaklığın sağlanması, gerek karlılık gerek marka bilinirliğini sağlama açısından şirkete büyük katkı sağlayacaktır.

Şirket birleşmeleri farklı ülkeler, hatta farklı kıtalardaki şirketler ile gerçekleştirilebilmektedir. Burada sadece kurumsal kültür farklılıklarını değil, aynı zamanda ülkeler arası kültür farklılıklarının da dikkate alınması gerekir. Yönetici ve çalışanların, farklı kültürlerle dostça çalışan bir kurumsal kültürü benimsemesi, farklı ülkelerle birleşen şirketler için istenen durumdur.

Şirket satın alım ve birleşmeleri, geleceğe hazırlanmak, farklı müşterilere ulaşmak, teknoloji geliştirmek ve vergi avantajı için önemli bir fırsat olmakla beraber, bu sürecin iyi yönetilmesi de istenilen sonuçların elde edilebilmesi açısından kritik önem taşımaktadır. Satın alım kararının alınmasından, teklifin yapılmasına, oradan da yeni oluşumun devamlılığının sağlanmasına kadar tüm aşamalarda etik değerler kilit nokta konumundadır. Birleşme ve satın alım sürecinde finansal kaygılar önemsenmekte, ancak yapılan işlemlerin insani boyutu göz ardı edilmektedir. Şirketlerin büyümesi ve sürdürülebilirliğinin sağlanması için birleşme ve satın alımları etik çerçevede ele alan araştırmalara ihtiyaç bulunmaktadır.

#### KAYNAKÇA

AKDOĞU, Evrim (2011), "Türkiye'de 1988-2008 Dönemindeki Firma Birleşmeleri, Birleşme Dalgaları ve Genel Tablo", **Muhasebe ve Finansman Dergisi**, Ekim 2011, 137-152.

AKDOĞU, Evrim (2012), "2005-2008 Dönemi Firma Birleşmeleri Dalgasında Yabancı ve Yerli Alıcı Firma Profilleri", **Muhasebe ve Finansman Dergisi**, Temmuz 2012, 51-70.

AKGEYİK, Tekin (2009), "Türkiye'de İş Etiği: İnsan Kaynakları Yönetimi Boyutuyla", **İşletmelerde İş Etiği**, Edit: S.Orman ve Z.Parlak, İTO Yayınları, İstanbul.

AKGÜÇ, Öztin, (1998), **Finansal Yönetim**, 7. bs., Avcıol Basım, İstanbul.

AKTAN, Coşkun Can ve Börü, Deniz (2007), "Kurumsal Sosyal Sorumluluk", **Kurumsal Sosyal Sorumluluk**, (Edit.) Coşkun Can Aktan, İGİAD Yayınları, İstanbul.

ARSLAN, H. Bader (2004), **Bulmacanın Eksik Parçası: Birleşme ve Satın Almalarda İnsan Kaynakları**, Siyasal Kitabevi, Ankara

AYDIN, Nurhan, Başar, Mehmet ve Coşkun, Metin, (2007), **Finansal Yönetim**, 2.bs., Genç Copy Center, Eskişehir.

CHASE, G. Chase, Burns, David J., Claypool, Gregory A. (1997), "A Suggested Framework for Evaluating Corporate Mergers and Acquisitions", **Journal of Business Ethics**, 16, 1753-1763.

DAĞLI, Hüseyin (2001), **Finansal Yönetim**, 2. bs., Derya Kitabevi, Trabzon.

DAĞLI, Hüseyin ve Ayaydın, Hasan (2012), “Şirket Ele Geçirme Taktiklerinin Değerlendirilmesi”, **Muhasebe ve Finansman Dergisi**, Ekim, 1-16.

DASGUPTA, Sudipto ve Nanda, Vikram (1997), “Tender Offers, Proxy Contests, and Large-Shareholder Activism”, **Journal of Economics & Management Strategy**, 6 (4), 787-820.

DELOITTE (2013), **Annual Turkish M&A Review 2012**, January 2013.

EREN, Erol, (2006), **Stratejik Yönetim**, 3. bs., (Ed.) Necdet Timur, Anadolu Üniversitesi Yayınları No: 1491, Eskişehir.

ERNST & YOUNG (2013), **Basın Bülteni** - 30 Mayıs 2013 (Çevrimiçi), [http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/Capital\\_Confidence\\_Barometer\\_Bulteni/\\$FILE/cCB%20-%20Bas%C4%B1n%20B%C3%BCtleni%20-%20EY%20Final%20Draft%20v2.pdf](http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/Capital_Confidence_Barometer_Bulteni/$FILE/cCB%20-%20Bas%C4%B1n%20B%C3%BCtleni%20-%20EY%20Final%20Draft%20v2.pdf), 07.10.2013.

EYCEYURT, Tuğba ve Serçemeli, Murat (2013), “Şirket Birleşme ve Satın Almalarının Hisse Senedi Fiyatına Etkisi”, **Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi**, 27(1), 159-175.

GAUGHAN Patrick A., (2002), **Mergers, Acquisitions, and Corporate Restructurings**, Third Edition, John Wiley & Sons, Inc., New York.

GENÇ, Nurullah (2007), **Ortaklık Kültürü**, MÜSİAD Yönetim Kitaplığı:6, İstanbul.

GREGORIOU Greg N., Renneboog Luc, (2007), “Understanding Mergers and Acquisitions: Activity Since 1990”, **International Mergers and Acquisitions Activity Since 1990**, Greg N. Gregoriou, Luc Renneboog (Edited by), Elsevier, California, 1-20.

GRIFFEN, Richy W. (1990), **Management**, Third Edition, Mifflin Company, Houghton.

GÜRDOĞAN, E. Nazif (2008), **Girişimcilik ve Girişim Kültürü**, İGİAD Yayınları, İstanbul.

HOWTON, Shawn D., Howton, Shelly W., McWilliams, Victoria B. (2008), “The Ethical Implications of Ignoring Shareholder Directives to Remove nt takeover Provisions”, **Business Ethics Quarterly**, 18 (3), 321-346.

İGİAD (2008), **İş Ahlakı Raporu**, Haz. Ömer Torlak, Şuayip Özdemir ve Erkan Erdemir, İGİAD Yayınları, İstanbul.

KARITZKI, Olaf ve Brink, Alexander (2003), “How Can We Act Morally in a Merger Process? A Stimulation Based on Implicit Contracts”, **Journal of Business Ethics**, 43: 137-152.

KIREL, Çiğdem (2000), **Örgütlerde Etik Davranışlar, Yönetimi ve Bir Uygulama Çalışması**, Anadolu Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Yayını, Eskişehir.

KUEMMERLE, Walter (1997), “Building Effective R&D Capabilities Abroad”, **Harward Business Rewiev**, 97/87:2.

KUSSTATSCHER, Verena, Cooper, Cary L. (2005), **Managing Emotions in Mergers and Acquisitions**, Edward Elgar Publishing Limited.

LI, Carol Yeh-Yun ve Wei, Yu-Chen (2006), “The role of Business Ethics in Merger and Acquisition Success: An Emprical Study”, **Journal of Business Ethics**, 69, 95-109.

MANDACI, Pınar Evrim (2004), “Şirketlerin Birleşme ve Satın Alma Duyurularının Hisse Senedi Fiyatları Üzerine Etkileri”, **İktisat İşletme ve Finans**, S. 225, Aralık, 118-124.

MÜSLÜMOV, Alövsat (2002), **21. Yüzyılda Türkiye’de KOBİ’ler; Sorunlar, Fırsatlar ve Çözüm Önerileri**, Literatür Yayınları, İstanbul.

- MURAT, Sedat (2008), “İş Ahlakı ve İş Uygulamaları”, **İş Ahlakı Sempozyumu Bildiriler**, İGİAD Yayınları, İstanbul, 67-80.
- NEUHAUSER Karyn L., (2007), “Mergers and Acquisitions: A Global View”, **Mergers and Acquisitions Current Issues**, Greg N. Gregoriou, Karyn L. Neuhauser (Edited by), Palgrave Mac-millan.
- OKKA, Osman (2010), **Finansal Yönetim Teori ve Çözömlü Problemler**, 4.bs., Nobel Yayın Dağıtım, Ankara.
- ÖNDEŞ, Turan (2007), “Finansal Sinerji - KOBİ'lere Ortaklık Önerisi”, **EKEV Akademi Dergisi**, Yıl:11, S. 30, 299 – 310.
- ÖZALP, İnan (2001), **İşletme Yönetimi**, Birlik Ofset, Eskişehir.
- PERNSTEINER, Helmut ve Sümer, Haluk (2004), **şirket Birleşmeleri**, Alfa Basım Yayım Dağıtım, İstanbul.
- SARIKAMIŞ, Cevat (2003), **şirket Birleşmeleri**, Avcıol Basım Yayın, İstanbul.
- SOCIAL ACCOUNTABILITY INTERNATIONAL - SAI (2013), **SA8000 Guidance – 2008 Standard**, June 2013, (Çevrimiçi) [http://sa-intl.org/\\_data/n\\_0001/resources/live/SA8000ConsolidatedGuidance2013.pdf](http://sa-intl.org/_data/n_0001/resources/live/SA8000ConsolidatedGuidance2013.pdf), Erişim: 02.10.2013.
- SRIDHARAN, Uma V. ve Reinganum, Marc R. (1995), “Determinants of the Choice of the Hostile Takeover Mechanism: An Empirical Analysis of Tender Offers and Proxy Contests”, **Financial Management**, 24 (1), 57-67.
- SUNAR, Lütfi (2011), **Türkiye’de İş Ortaklıkları Durum\Çözüm\Öneriler**, İGİAD Yayınları, İstanbul.
- SYRJALA, Jari ve Takala, Tuomo (2007), “Ethical Aspects in Nordic Business Mergers: The Case of Electro-Business”, **Journal of Business Ethics**, 80, 531-545.
- TAŞDELEN, Servet (2005), **Piyasa Ekonomisinin Yarış Atları- Anonim şirketlerin Tarihi, Hukuku ve Ekonomisi Üzerine**, ÜPV Danışmanlık ve Yayıncılık, Ankara.
- TİTİZ, İsmet, Demir, Yusuf ve Onat, Osman Kürşat (2007), “Türkiye’de şirket Birleşmelerinde Birleşme Etkinliklerinin Veri Zarflama Analizi Yoluyla Belirlenmesi”, **Afyon Kocatepe Üniversitesi İ.İ.B.F. Dergisi**, 9 (1), 117-139.
- TORLAK, Ömer (2003), **Pazarlama Ahlakı Sosyal Sorumluluklar Ekseninde Pazarlama Kararları ve Tüketici Davranışlarının Analizi**, Beta Yayınları, İstanbul.
- TÜRKER, Masum, Aslan Kahraman ve Örerler, Esin O. (2004), “KOBİ’lerin Finansal Sorunları ve Yeni Olanakları Tebliği”, **KOBİ’lerin Halka Açılması ve Sermaye Piyasası Üzeri Etkiler Sempozyumu**, SPK Yayınları, 9-10 Aralık 2004 Muğla.
- WERHANE, Patricia H. (1988),”Two Ethical Issues in Mergers and Acquisitions”, **Journal of Business Ethics**, 7, 41-45.
- YAN, Shimei ve Zhu, Yaodong (2013), “Impact of Psychological Contract Violation on Interpersonal Trust During Mergers and Acquisitions”, **Social Behavior and Personality**, 41(3), 487-496.
- YILGÖR, Ayşe, Gül (2002), “şirket Birleşme, Ele Geçirme ve Devralma İşlemlerinin Makro Ekonomik Etkileri”, **Öneri**, 5 (18), Haziran, 119-126.

YÖRÜK, Nevin ve Ban, Ünsal (2006), “Şirket Birleşmelerinin Hisse Senedi Fiyatlarına Etkisi: İMKB’de İşlem Gören Gıda Sektörü Şirketlerinde Birleşme Etkisinin Analizi”, **Muhasebe ve Finans Dergisi**, S. 30, Nisan, 88-101.

ZAİM, Halil (2012), **İş Hayatında Erdemli İnsan**, UTESAV Yayınları, İstanbul.