T.C.
MARMARA ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
GAZETECİLİK ANABİLİM DALI
MEDYA EKONOMİSİ VE İŞLETMECİLİĞİ BİLİM DALI

MEDYA İŞLETMELERİNDE KONSOLİDASYON VE BİRLEŞME POLİTİKALARI

Yüksek Lisans Tezi

CANER MURATOĞLU

İstanbul, 2019

T.C.
MARMARA ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
GAZETECİLİK ANABİLİM DALI
MEDYA EKONOMİSİ VE İŞLETMECİLİĞİ BİLİM DALI

MEDYA İŞLETMELERİNDE KONSOLİDASYON VE BİRLEŞME POLİTİKALARI

Yüksek Lisans Tezi

CANER MURATOĞLU

Danışman: DOÇ. DR. ORHAN BAYTAR

İstanbul, 2019

T.C.
MARMARA ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ MÜDÜRLÜĞÜ

TEZ ONAY BELGESİ

GAZETECİLİK Anabilim Dalı BASIN EKONOMİSİ VE İŞLETMECİLİĞİ Bilim Dalı TEZLİ YÜKSEK LİSANS öğrencisi CANER MURATOĞLU'nın MEDYA İŞLETMELERİNDE KONSOLİDASYON VE BİRLEŞME POLİTİKALARI adlı tez çalışması, Enstitümüz Yönetim Kurulunun 18.04.2019 tarih ve 2019-10/23 sayılı kararıyla oluşturulan jüri tarafından oy birliği / oy çokluğu ile Yüksek Lisans Tezi olarak kabul edilmiştir.

Tez Savunma Tarihi 10/05/2019

Öğretim Üyesi Adı Soyadı			**İmzası**
1.	Tez Danışmanı	Doç. Dr. ORHAN BAYTAR	
2.	Jüri Üyesi	Doç. Dr. TOLGA KARA	
3.	Jüri Üyesi	Doç. Dr. MUSTAFA YILMAZ	

ÖNSÖZ

Yakınsama ekseninde ve teknolojik ilerlemelerin odağında olan medya, giderek artan bir seyirde ulusal ve küresel düzeyde ekonomik yapının nabzını tutan bir yapıya sahiptir. Gerek ulusal gerekse küresel ölçekte ekonomik yapıları etkileyen, ilerleyen iletişim teknolojileri bağlamında sürekli farklılaşan medya sektörünün büyüme açısından itici gücü teknolojidir.

Diğer tüm ekonomik birimler gibi medya işletmeleri de günümüz ekonomik yapısının sürmekte olduğu ulusal ve uluslararası rekabet ortamında faaliyetlerini sürdürme ve büyümek için çok farklı strateji ve politikalar uygulamaktadır.

"Medya İşletmelerinde Konsolidasyon ve Birleşme Politikaları" başlıklı tez çalışması sürecimde bana olan inancı ve desteği dolayısıyla başta tez danışmanım Doç. Dr. Orhan BAYTAR olmak üzere yüksek lisans eğitimi sürecimde akademik bilgi ve donanımlarından istifade ettiğim kıymetli hocalarıma en içten teşekkürlerimi sunarım. Bugünlere ulaşmamda her koşulda maddi ve manevi desteklerini benden esirgemeyen ve her zaman yanımda olan değerli aileme sonsuz teşekkürlerimi sunarım.

İstanbul, 2019 Caner MURATOĞLU

GENEL BİLGİLER

Adı ve Soyadı	:	Caner MURATOĞLU
Anabilim Dalı	:	Gazetecilik
Programı	:	Medya Ekonomisi ve İşletmeciliği
Tez Danışmanı	:	Doç. Dr. Orhan BAYTAR
Tez Türü ve Tarihi	:	Yüksek Lisans – Mayıs 2019
Anahtar Kelimeler	:	Medya, Konsolidasyon Teknikleri, Medya Ekonomisi, Birleşme ve Satın Almalar, Birleşme ve Satın Alma Süreçleri ve Hataları, Entegrasyon Stratejileri, Finansal Performans.

ÖZ

Küreselleşmeye en büyük katkı sağlayan araçlardan birisi medyadır. Küreselleşme ekseninde büyüyen ve sürekli gelişen medya, toplumsal yapıyı etkileyen çok dinamik bir yapıya sahiptir. Bu doğrultuda diğer tüm şirketler gibi medya işletmeleri de yeni pazarları keşfetmek için çok farklı düzeylerde bazı büyüme ve genişleme stratejileri uygulamaktadır.

Dünyada yaşanan teknolojik gelişmeler küreselleşmeyle birlikte sürekli yayılırken, özellikle 1970'lerde başlayan ve 1980 sonrasında yayılmaya devam eden neo-liberal politikalar, finansal açıdan şirketlerin birleşme ve devralma uygulamalarında artışa yol açmıştır. Neo-liberal politikalar, ülkelerin ekonomik alt yapılarını etkileyerek teknolojik ilerlemenin öncülüğünde tüm dünyaya yayılmıştır.

Liberalleşme politikaları çerçevesinde küresel ölçekte yaratılan sermayenin farklı pazarlara doğru yönelmesi sonucunda herhangi bir işletme doğrudan yatırım ya da dolaylı olarak herhangi bir ülkede varlık edinebilir duruma gelmiş olup çok farklı yoğunlaşma stratejileri de işletmeler tarafından uygulanmaktadır. Ülkelerin de regülasyon otoriteleri tarafından liberalleşme dalgası sonucunda ortaya çıkan hukuki bazı boşluklar medya sahipliği ekseninde doldurulmaya çalışılmıştır.

Bu çalışma, yüzyılın en büyük medya birleşmesi olarak görülen, medya ve eğlence sektöründe lider olan Time Warner ve internet servis sağlayıcılığı alanında önde gelen şirketlerden olan AOL'ün birleşmesini ele almaktadır. Çalışmanın amacı, konsolidasyon tekniği olarak birleşme ve satın alma politikalarının medya işletmelerinin

finansal göstergelerine etkisi ve bu işletmelerin birleşme ve satın alma tercihleri sonucunda meydana gelen performans düzeyinin ölçülmesini hedeflemektedir.

Örneklem olarak seçilen işletmelerin birleşme sonrasında finansal performans düzeyinde yaşanan değişimini ortaya koymak için oran analizi uygulanmıştır. Bu bağlamda örnekleme dahil edilen işletmelerin finansal tablo göstergelerinden yararlanılarak finansal analiz yöntemleri kullanılmış, birleşme işlemi öncesi ve işlem sonrası likidite, karlılık, mali yapı rasyoları analizi ile yapılan işlemlerin belirtilen işletmelerin finansal performansına olan etkilerin sonuçlarının tespiti hedeflenmektedir.

Anahtar Kelimeler: Medya, Konsolidasyon Teknikleri, Medya Ekonomisi, Birleşme ve Satın Almalar, Birleşme ve Satın Alma Süreçleri ve Hataları, Entegrasyon Stratejileri, Finansal Performans.

GENERAL INFORMATION

Name and Surname	:	Caner MURATOĞLU
Department	:	Journalism
Program	:	Media Economy and Management
Thesis Advisor	:	Assoc. Prof Orhan BAYTAR
Type of the Thesis and Date	:	Master – May 2019
Keywords	:	Media, Consolidation Technics, Media Economy, Merger & Acquisition, Merger & Acquisition Process and Failures, İntegration Strategies, Financial Performance

ABSTRACT

One of the tools that make the greatest contribution to globalization is the media. The growing and ever-evolving media in the axis of globalization has a very dynamic sector affecting the social structure. In this context, media companies such as all other companies also implement some growth and expansion strategies at very different levels to explore new markets.

While the technological developments in the world are spreading with globalization, the neo-liberal policies, which started in the 1970s especially in the world and continued to spread after 1980, led to an increase in the merger and acquisition practices of the companies in financial terms. Neo-liberal policies have spread to the whole world under the leadership of technological progress by affecting the economic infrastructure of countries.

Within the framework of liberalization policies, as a result of the globalization of the capital directed towards different markets, any business has been able to acquire direct investment or indirectly in any country and many different concentration strategies are implemented by enterprises. Some legal gaps that emerged as a result of the wave of liberalization by the regulatory authorities of the countries were tried to be filled on the axis of media ownership.

In this study, AOL Time Warner merger, which is the biggest media merger of the century, is considered as an example, Time Warner, a leader in the media and entertainment industry, and AOL, one of the leading companies in the field of internet service provider. The aim of the study is to measure the level of performance of merger

and acquisition policies on financial indicators of media enterprises as a consolidation technique and the merger and purchase preferences of these enterprises.

The ratio analysis was applied to determine the changes in the financial performance level of the selected enterprises after the merger. In this context, financial analysis methods are used by using financial statements data of the companies included in the sampling, and it is aimed to determine the effects of the transactions made with the analysis of the liquidity, profitability and financial structure ratios before and after the merger process on the financial performance of the mentioned enterprises.

Keywords: Media, Consolidation Technics, Media Economy, Merger & Acquisition, Merger & Acquisition Process and Failures, İntegration Strategies, Financial Performance.

İÇİNDEKİLER

ÖZET v
ABSTRACT vii
TABLO LİSTESİ xiv
GRAFİK LİSTESİ xv
ŞEKİLLER LİSTESİ xvi
KISALTMALAR xvii
1. GİRİŞ 1
2. BİRLEŞME VE KONSOLİDASYON KAVRAMLARI 5
2.1. Birleşme (Merger) Kavramı ve Dalgaları 7
2.1.1 Birleşmelerin Gelişim Dalgaları 9
2.1.1.1 İlk Dalga (1897-1904) 10
2.1.1.2 İkinci Dalga (1916-1929) 11
2.1.1.3 Üçüncü Dalga (1965-1969) 11
2.1.1.4 Dördüncü Dalga (1984-1989) 12
2.1.1.5 Beşinci Dalga (1992-2001) 12
2.1.1.6 Altıncı Dalga 15
2.2. Satın Alma Kavramı 16
2.3. Birleşme ve Satın Almaya Alternatif Teknikler 16
2.3.1 Lisanslama veya İmtiyaz Kullandırma (Franchising) 17
2.3.2 Stratejik İttifaklar 18
2.3.3 Ortak Girişimler 18
2.4. Konsolidasyon Kavramı ve Türleri 19
2.4.1 Konsolidasyonun Farklı Boyutlarıyla Tanımları 20
2.4.1.1 Ekonomik ve Finansal Olarak Konsolidasyon 20
2.4.1.2 Mali Olarak Konsolidasyon 21
2.4.1.3 Yönetim Açısından Konsolidasyon 21
2.4.1.4 Hukuki Açıdan Konsolidasyon 22
2.5. Birleşme Satın Alma Süreçlerinin Hukuki Açıdan Sonuçları 23
3. MEDYADA PİYASA YOĞUNLAŞMA STRATEJİLERİ, EŞİK BEKÇİLERİ VE PİYASAYA GİRİŞ ENGELLERİ 26

3.1. Pazarda Yoğunlaşma ve Nüfuz Etme Stratejileri 26
3.1.1 Dikey Bütünleşme Düzeyi 28
3.1.2 Yatay Bütünleşme Düzeyi 31
3.1.3 Çapraz Bütünleşme Düzeyi 33
3.1.4 Çok Düzeyli Bütünleşmeler 34
3.1.4.1 Aynı Merkezli (Concentric) Bütünleşmeler Düzeyi 34
3.1.4.2 Farklı ve Çok Merkezli (Conglomerate) Bütünleşmeler 35
3.2. Eşik Bekçileri (Gate Keepers) 36
3.3. Piyasaya Giriş Engelleri 38
3.3.1 Ölçek Ekonomileri 39
3.3.2 Ürün Farklılaştırması 40
3.3.3 Sermaye Gerekleri 41
3.3.4 Geçiş Maliyetleri Erişim 43
3.3.5 Dağıtım Kanallarına Erişim 44
3.3.6 Ölçekten Bağımsız Maliyet Dezavantajı 45
3.4. Regülasyon Politikaları 47
4. MEDYANIN KONSOLİDASYONU VE KONSOLİDASYON SÜREÇLERİ .. 50
4.1. Konsolidasyon ve Birleşmeye İten Faktörler 51
4.1.1 Yeni Pazarlara Erişim 52
4.1.2 Uluslararası Büyük Firmaların Karlılıkları 53
4.1.3 Tüketicilerin Talebi 54
4.1.3.1 Reklamcıların Talebi 55
4.1.4 Yakınsama 57
4.1.5 Globalleşme ve Teknoloji 60
4.1.6 Değişen İş Dünyası ve Mülkiyet Yapıları 62
4.1.6.1 Kitle İletişim Araçları Sahipliği Düzenlemelerinde Temel Teoriler 64
4.1.6.1.1 Liberal Teori 65
4.1.7 Ekonomik Genişleme 65
4.1.8 Pazar Yapısı 67
4.1.8.1 Piyasa Türleri 68
4.1.8.1.1 Oligopol Piyasaları 68
4.2. Medyanın Konsolidasyonu ve Avantajları 69

4.2.1 İtibar Sağlamak 70
4.2.2 Ürün Çeşitlendirmesi 72
4.2.3 Rekabet Avantajları Sağlaması 74
4.2.4 Yeni Ürünler ve Markalar Elde Etmek 77
4.2.5 Medya Ürünlerinde Uzmanlaşma ve Yetkin Hale Gelme 79
4.3. Konsolidasyon Süreçleri ile Başarı Faktörleri 80
4.3.1 Birleşme, Satınalma ve Konsolidasyon Süreçlerini Etkileyen Unsurlar 80
4.3.2 Birleşme ve Satın Alma Süreçleri 82
4.3.2.1 İşlem Öncesi 84
4.3.2.1.1 İşlem Stratejisinin Belirlenmesi 84
4.3.2.1.2 İşlem İçin Partnerin Seçilmesi 85
4.3.2.2 İşlem Süreci 85
4.3.2.2.1 Hedef İşletme/Tarafların İlk Teması 86
4.3.2.2.2 Uygunluk Araştırması 86
4.3.2.2.3 Hedefler ile Temasın Protokol Aşaması 87
4.3.2.2.3.1 Niyet Mektubu 88
4.3.2.2.3.2 Gizlilik Anlaşması 88
4.3.2.2.3.3 Ön Protokol 88
4.3.2.2.4 Müzakere Aşaması 89
4.3.2.2.5 Entegrasyon Planı Geliştirilmesi 89
4.3.2.2.6 Kapanış 89
4.3.2.3 İşlem Sonrası Süreç 90
4.3.2.3.1 Entegrasyon Aşaması Bir- Kapanış Öncesi 91
4.3.2.3.1.1 Yüksek Düzeyli Birleşme Planlaması 91
4.3.2.3.1.2 Resmi (Sızdırılan) Duyuru 91
4.3.2.3.1.3 İlk Organizasyonel Değişimin Ön Kapanışı 92
4.3.2.3.2 Entegrasyon Aşaması İki- Kapanış Sonrası 92
4.3.2.3.2.1 Anlaşma Sonrası Entegrasyon 92
4.3.2.3.2.2 Psikolojik Bütünleşme ve Örgütsel İstikrar Entegrasyon 92
4.3.3 Birleşme ve Satın Alma Süreçlerinde Başarı Faktörü 92
4.3.3.1 Finansal Uygunluk Araştırması (Due Diligence) 95
4.3.3.2 Başarısız Birleşme ve Konsolidasyon Sorunu ve Yönetimi 97

4.3.3.3 Entegrasyon ve Birleşme Sorunu 98
4.3.3.4 Ekonomik Gerileme ve Resesyon 100
5. AOL-TİME WARNER BİRLEŞMESİ BAĞLAMINDA BİRLEŞME VE SATIN ALMA İŞLEMLERİNİN FİNANSAL PERFORMANSA ETKİSİ 101
5.1. Araştırmanın Metodolojisi 101
5.1.1 Araştırmanın Önemi ve Amacı 101
5.1.2 Araştırmanın Yöntemi 102
5.1.3 Araştırmanın Kapsamı ve Örneklemi 104
5.1.4 Araştırmanın Sınırlılıkları 109
5.1.5 Verilerin Elde Edilişi ve Değerlendirme Yöntemi 111
5.1.5.1 Araştırmada Kullanılan Veriler 111
5.1.5.2 Araştırmada Kullanılan Değişkenler 113
5.1.5.2.1 Araştırmada Kullanılan Rasyolar 114
5.1.5.2.2 Karşılaştırmalı Analiz 115
5.2. Verilerin Analizi ve Değerlendirilmesi 115
5.2.1 Oran Analizi 116
5.2.1.1 Likidite Oranları 115
5.2.1.1.1 Cari Oran 116
5.2.1.1.2 Nakit Oranı 117
5.2.1.1.3 Çalışma Sermayesi 118
5.2.1.2 Karlılık Oranları 118
5.2.1.2.1 Net Karın Öz Sermayeye Oranı 119
5.2.1.2.2 Net Karın Net Aktif Toplamına Oranı 121
5.2.1.2.3 Kar Marjı Oranı 121
5.2.1.2.4 Aktif Devir Hızı Oranı 122
5.2.1.3 Mali Yapı Oranları 123
5.2.1.3.1 Kaldıraç Oranı 124
5.2.1.3.2 Borç Öz Sermaye Oranı 126
5.2.1.3.3 Öz Sermaye Çarpanı 127
5.2.2 Karşılaştırmalı Analiz 128
5.2.2.1 Bilanço Göstergelerinin Analizi 129
5.2.2.2 Gelir Tablosu Göstergelerinin Analizi 130

5.3. Değerlendirme 131
6. SONUÇ 134
KAYNAKÇA 142

TABLO LİSTESİ

Tablo 1. Birleşme Türleri 10
Tablo 2. İşlem Değerlerine Göre İlk 10 Birleşme ve Satın Almalar (Dünya Geneli) 14
Tablo 3. İşlem Değerlerine Göre İlk 10 Birleşme ve Satın Almalar (Avrupa)..... 15
Tablo 4. Türkiye'de Medya Yatırımlarının Mecra Bazında Gelişimi 56
Tablo 5. TMSF Sahipliğinden Geçen Önemli Özel Medya İşletmeleri 63
Tablo 6. Birleşme Başarısı İçin Altı Anahtar 81
Tablo 7. Anlaşmaların Dönemsel Hallerinin Karşılaştırılması 83
Tablo 8. Uygunluk Araştırmasının 13 Anahtar Unsuru 96
Tablo 9. Türkiye'de Medya Sektöründe Gerçekleşen Birleşme ve Devralmalar (2008-2018) 104
Tablo 10. Dünya Genelinde Gerçekleşen Birleşme ve Devralmalar (2013-2018) 106
Tablo 11. Dünya Genelinde Medya Sektöründe Gerçekleşen Birleşme ve Devralmalar (2008-2018)..... 107
Tablo 12. Birleşme ve Satın alma Başarı ve Kârlılıklarına İlişkin Analiz Yöntemlerinin Güçlü ve Zayıf Yönleri 110
Tablo 13. AOL ve Time Warner ile AOL-Time Warner Şirketinin Başlıca Finansal Göstergeleri 113
Tablo 14. Finansal Oran Analizi Likidite Rasyoları..... 116
Tablo 15. Finansal Oran Analizi Karlılık Rasyoları..... 119
Tablo 16. Finansal Oran Analizi Mali Yapı Rasyoları..... 124
Tablo 17. Karşılaştırmalı Analiz Tablosu 128

GRAFİK LİSTESİ

Grafik 1. ABD'de Gerçekleşen Birleşme ve Satın Almaların İşlem Sayıları (1980-2014) 13
Grafik 2. ABD'de Gerçekleşen Birleşme ve Satın Almaların İşlem Tutarları (1980-2014) 13
Grafik 3. ABD'de Tarihsel Olarak Reklam Gelirleri 67

ŞEKİLLER LİSTESİ

Şekil 1. Stratejik Büyüme Anlayışları 17
Şekil 2. Birleşmenin Etkileri 23
Şekil 3. Satın Almanın Etkileri 23
Şekil 4. İş Çevresinin, Stratejilerin ve Yakınsamanın Evrimi 59
Şekil 5. Sektördeki Rekabeti Güdüleyen Güçler 75
Şekil 6. Rekabet Süreci 77
Şekil 7. Değer Zincirleri 78
Şekil 8. Birleşme ve Satın Alma Süreçleri 83
Şekil 9. Başarılı Birleşme ve Satın Alma İçin Üç Kabiliyet 93
Şekil 10. Anlaşma Akış Modeli 94
Şekil 11. Bütünleştirici Yaklaşımlar 103

KISALTMALAR

AB	:	Avrupa Birliği
ABD	:	Amerika Birleşik Devletleri
BİST	:	Borsa İstanbul
BTL	:	Below the Line
CEO	:	Chief Executive Officer
DD	:	Due Diligence
DOJ	:	Department of Justice
EC		European Commission
EBITDA	:	Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation, and Amortization
FAVÖK	:	Faiz, Amortisman, Vergi Öncesi Kar
FCC	.	Federal Communications Commission
FED	:	Federal Reserve
FOMA	:	Fear of Missing Out
IFA	:	Uluslararası Franchise Derneği
KAP	:	Kamuyu Aydınlatma Platformu
LOI	:	Letter of İntent
M&A	:	Merger&Acquisition
OFCOM	:	Office of Communications
PMI	:	Pre Merger İntegration
PMI	:	Post Merger İntegration
RK	:	Rekabet Kurulu
ROA	:	Return on Assets
ROE	:	Return on Equity
RTÜK	:	Radyo ve Televizyon Üst Kurulu
SEC	:	Security Exchange
TDK	:	Türk Dil Kurumu
TMSF	:	Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu
TTK	:	Türk Ticaret Kanunu

1. GİRİŞ

Günümüzün küresel ekonomi ve finans anlayışı, okyanus diplerinde bulunan fiber kabloların meydana getirdiği sanal ağlarla işleyen bir yapıdan meydana gelmektedir. Bu yapı inanılmaz hızlarda farklı trendleri ortaya çıkarmakta, organizasyonları ve kültürleri değiştirmektedir.

Dijitalleşmiş sermaye ve yatırım, doğudan batıya 7/24 işleyen bir şekilde uluslararası pazarlar ve borsaları saniyeler içinde zaman ve mekândan bağımsız olarak sayısız işlem hacimleriyle işlem görmektedir. Bu işlemlerin başlıcaları olan türev ürünleri piyasalarının hacimleri artık muazzam rakamlarla ifade edilmektedir.

Artan rekabet, yapısı itibariyle şirketlerin karlılıklarını optimum düzeyde tutmasını zorlaştırmaktadır. Firmalar karlılıklarını sürdürebilmek ve rekabet edebilmek için artık ulusal ya da uluslararası olarak farklı stratejiler geliştirmek zorundadırlar.

Rekabet gerçeğinin küresel ölçekte gerçekleştiği günümüz piyasalarında birçok işletme, farklı amaç ve güdülerle hem ulusal hem de uluslararası olarak birleşme ve satın alma yöntemlerine başvurmaktadırlar.

Firmalar kendi kaynaklarının yetersiz kaldığı zamanlarda rakipleri karşısında faaliyetlerine devam edebilmek adına diğer işletmelerle birleşerek veya kendine rakip olan farklı işletmeleri bünyesine katarak büyüme yoluna gitmektedirler.

Günümüz dünyasında küresel ölçekte gerçekleşen şirket birleşmeleri her yıl gerek işlem hacimleri gerekse işlem sayıları açısından artan bir trend ile devam etmektedir.

20. yüzyılın son on yılı ile 21. yüzyılın neredeyse geride bırakmakta olduğumuz son on yılında elde edilen ilerlemenin bilgi teknolojilerinde meydana getirdiği değişikliklerin insan uygarlığını getirdiği noktaya bakıldığında kaydedilen ilerlemenin yarattığı etkilerin daha küresel hale geldiği görülmektedir.

Bilgi teknolojilerinde yaşanan değişim süreci, adeta birbirini tüketen bir organizma gibi çalışmaktadır. Bilgi teknolojileri açısından bilginin odağında olan medya ürünleri, medyanın çift yönlü ürün yapısıyla farklılık göstermektedir.

Küreselleşme bir salgın gibi ülkelerin de ekonomik ve ticari alanda dış pazarlara açılmalarını, diğer ulusal ekonomilerle temas kurmalarının ötesinde genel ekonomik yapının bütününü meydana getiren unsurlar olan şirketlerin faaliyetlerini daha geniş bir bakış açısıyla küresel odaklı bir yönelime doğru gerçekleştirmelerini zorunlu kılmaktadır.

Toplumların gündelik yaşamını kapsama potansiyelini mümkün kılan dijital ve teknolojik altyapı sayesinde serbest ya da boş zaman (leisure time) olgusu günümüzde tüketicilere pikseller ile örülü hayatlar ve roller yüklemekte, özellikle medya ve internet mecrası ile toplumlara tüketim anlayışını farklı kanallar ile sunmaktadır.

Sanal olarak üretilen kimlik mekanları, farklı aplikasyonlar ile yine aynı konseptin araçları vasıtasıyla potansiyel kullanıcılara iletilecek vaziyette hazır bulundurularak yine aynı konseptin araçları vasıtasıyla hedef/kullanıcı/müşteri potansiyelini taşıyan niteliğe sahip kitlelerin niceliklerini arttırmak adına yine aynı konseptin araçları ile uyandırılan bilinçlerinin harekete geçirilmesi sonucunda yine aynı konseptin satın aldırdığı araçlar ile potansiyel kitlenin çoğunun kullanım şartlarını hiç okumadan kabul ederek dahil oldukları sosyal medya mekanları, kullanıcılarının kendi seçtikleri isimler/kullanıcı adları ile yüzlerini dijital bir boşluğa yerleştirdikleri, varlıklarını ve benliklerini dijitalleştirerek "emojiler" vasıtısıyla duygularını aktardıkları, iletişim tercihlerini kendilerinin belirleyebildikleri, başkalarının profillerini takip ettikleri, aynı ortamda bulunan insanları cihazların ekranları ile hipnotize ederek birbirlerinden izole ve steril şekilde kullanıcılarını yaşatan bir digital dünyayı günümüzde vaadetmektedir.

Günümüzde özellikle internet medya mecrasının sunduğu geniş sosyal medya alanı, kullanıcılarının dijital hesapları tarafından kullanılan ya da kullanılabilecek potansiyelde hazır olarak bekleyen 7/24 erişilebilir vaziyette oldukları bir yapıyı kullanıcılara empoze ederek onları sosyal medya mecrasının bağımlı bir esiri haline

getirmektedir. Kullanıcıların çoğunluğu bu durumu fark etmeden hayatlarını sürdürürlerken bu süreç egemen medya yapısı tarafından küresel kapitalizmin medya ve ekonomi politiğinin varlığının devamlılığı için yönetilmektedir.

Ana unsuru satın alma, birleşme ve konsolidasyon teknikleri olan bu çalışmanın, medya işletmelerinin diğer tüm işletmeler gibi varlıklarını ve sermayelerini artırmak için giriştikleri yeni pazar arayışlarında kullandıkları yöntemlerle sürdürülebilir bir büyüme için gerçekleştirilen politikalar ile bunların avantajları ve sonuçları gözler önüne serilecektir.

Rekabet avantajı sağlamak amacıyla işletmeler arasında gerçekleştirilen, büyümenin ana unsur olduğu ve daha fazla kar elde etmeye yönelik işletme stratejilerinden birleşme, satın almalar ile konsolidasyon politikaları çalışmanın ikinci bölümünde aktarılmıştır.

Yine çalışmanın bu bölümünde bütün işletmeler gibi medya işletmeleri açısından da rasyonel olduğu değerlendirilen ve amacı değer yaratmak olan işletmeler tarafından kullanılan diğer eylem ve müdahale seçenekleri de ayrıca aktarılmıştır.

Medya sektörü açısından da özel bazı hususlar ikinci bölümde aktarılarak birleşme, satın alma ve konsolidasyon tekniklerinin işletmelerin hukuki yapılarında meydana getirdiği değişiklikler yine ikinci bölümde aktarılmıştır. Çalışmanın üçüncü bölümünde ise medya işletmelerinin faaliyette bulundukları veya ilk kez giriş yapacakları piyasada medya sektörüne nüfuz etme yöntemleri ile nasıl konsolide oldukları ayrıntılı olarak ele alınmıştır. Yine bu bölümde eşik bekçiliği ve giriş engelleri hususu ile regülasyon politikaları da aktarılmıştır.

Dördüncü bölümde medya işletmelerinin satın alma ve birleşme hamleleri ile medya işletmelerini bu finansal kararlara yönelten şartlar, pazar yapısı (ölçek ekonomileri), sahiplik ve sermaye yapısı, piyasa türleri ve yakınsama kavramları ile işletmeleri konsolidasyona iten faktörler ve bunların avantajları aktarılmıştır.

Çalışmanın dördüncü bölümünde birleşme ve satın almalara yönelik uygulanan konsolidasyon teknikleriyle işletmelerin faaliyet sonuçları açısından kârlılıkları baz

alınarak bu işletmelerin piyasa yapısı içerisinde elde ettikleri/edebilecekleri başarı düzeylerini etkileyen hususlar aktarılacaktır.

Çalışmanın beşinci bölümünde ise ABD'de gerçekleştirilmiş AOL-Time Warner birleşmesi üzerine yapılan araştırma ve araştırmaya yönelik metodolojik yöntem aktarılarak bu araştırmanın sonuç ve değerlendirmesi, finansal yaklaşım temel alınarak, işlem öncesi ve işlem sonrası şirketin performansı bilanço ve gelir tablosu göstergeleri baz alınarak işleme ait sonuç ve değerlendirmeler aktarılmıştır.

2. BİRLEŞME VE KONSOLİDASYON KAVRAMLARI

Ekonomik göstergeler açısından en sık kullanılan terimin büyüme olduğu söylenebilir. Şirketler büyümelerini gerçekleştirmek için hedefledikleri pozisyonları elde etmek amacıyla farklı strateji ve tekniklere başvurmaktadır.

İşletmeler verimlilik artışını sağlamak ya da maliyetleri azaltıcı önlemleri almak ve gelirlerini katlamak adına satın alma ve birleşme yöntemlerini kullanmaktadırlar.

Yirmi birinci yüzyılın neredeyse geride bırakmakta olduğumuz son yirmi yılına kadar geçen sürede satın alma ve birleşme politikaları işletmelerin varlıklarını ve kaynaklarını arttırdıkları süreçleri doğurmuştur. Bu işlemleri gerçekleştiren işletmeler daha fazla kâr elde etmek ve pazardan daha fazla pay almak adına daima etkili ve kârlı yollar aramaktadır.

Medya işletmelerinin birleşme, konsolidasyon ve satın alma teknikleri, pazara nüfuz etme derecelerini ele alan ikinci bölümde satın alma, birleşme ve konsolidasyon teknikleri genel anlamlarıyla aktarılarak avantaj ve dezavantajları verilecektir.

Büyüme seçenekleri organik, inorganik ve dışsal yollardan oluşmaktadır. Ek satış personelini işe almak, yeni ürünler geliştirmek ve coğrafi anlamda genişlemek organik büyüme örnekleridir. İnorganik büyümeye en iyi örnekler ise yeni ürün hatlarına, müşteri segmenti ve pazarlara erişim sağlamak şeklinde sıklıkla başka bir firmanın satın alınması yoluyla yapılmasıdır.

Son olarak diğer büyüme fırsatları franchising, lisanslama, ortak girişimler, stratejik ittifaklar ve birleşmeler veya satın almalara alternatif olarak büyüyen şirketler için mevcut olan denizaşırı distribütörlerin atanmasıdır.[1]

Kapitalist ekonomi anlayışının en belirgin özelliği olarak işletmelerin ekonomik anlamda pozitif yapıda olduğunu kanıtlayan hususun kâr hedefi olması, bu işletmeleri gelir ve büyümeyi kâr odaklı bir anlayışla sürdürmelerini zorunlu kılmaktadır.

[1] Sherman, Andrew J. Mergers and Acquisitions from A to Z. AMACOM, 2010. ProQuest Ebook Central. 03 05 2018. <http://ebookcentral.proquest.com/lib/marmara/detail.action?docID=631134>. s.1.

Birleşme ve satın alma yöntemlerine paralel olarak şirketler organik ve inorganik büyümeyle dış çevresiyle ilişki kurarak konsolidasyon politikaları geliştirebilmektedir.

Şirket evlilikleri her zaman istenildiği gibi gitmese de medya işletmeleri diğer tüm kâr odaklı kuruluşlar gibi birleşme ve satın alma tekniklerini çok geniş bir ölçekte gerçekleştirmekte ve sonucunda finansal açıdan olumlu bir sonuç elde etmeyi planlamaktadırlar.

Medyaların uluslar ve bölgeler arasındaki konsolidasyonu, kapitalist medya kârı için gerekli bir süreçtir. Çeşitlendirme ve dikey bütünleşme finansal riski azaltır.[2]

Medya işletmelerinin bulundukları piyasada tutunmasını sağlayan şirket birleşmeleri, konsolidasyon politikalarının odağında yer almaktadır. Medya işletmeleri faaliyet alanlarında gerçekleşen birleşme ve konsolidasyon politikalarıyla ilgili yeniliği ve gelişmeyi en az maliyetle kendi yönetim süreçlerine adapte edebilmeleri için teknolojik gelişmeyi sürekli takip etmek zorundadır.

Şirketlerin birleşme, ortak girişimler ve doğrudan yatırım yoluyla ulus ötesi mülkiyete sahip olmaları, ulus ötesi üretimin tamamlanmamış ancak devam eden gelişimini teyit etmektedir.[3]

Günümüzün sosyo-kültürel ve ekonomik yapısından bağımsız olmayan medya işletmeleri, küreselleşme ekseninde gelişen satın alma politikalarının önemi büyüktür.

Medya şirketlerinin sorunu, artık küresel olabilmek için hangi ölçüde bütünleşme istediklerine ve böyle bir bütünleşmeyi ne ölçüde başarabileceklerine karar vermeleridir.[4]

Şirketlerde birleşme ve satın alma yöntemleri çok farklı biçimlerde ortaya çıkmaktadır. Bir şirketin stratejik davranışı bağlamında potansiyel bir birleşme veya

[2]Artz, Lee, Global Entertainment Media: a Critical Introduction. John Wiley & Sons, 04. 24. 2018 http://ebookcentral.proquest.com/lib/marmara/detail.action?docID=4040152, 2015, s.83.
[3] Artz, s.82.
[4] Morley, David. Robins Kevin. Kimlik Mekânları: Küresel medya, Elektronik Ortamlar ve Kültürel Sınırlar. 2. Basım . İstanbul: Ayrıntı Yayınları, 2011. s.34.

devralmanın şirketin devam eden faaliyetiyle nasıl uyumlu hale getirilebileceği göz önünde bulundurulmalıdır.[5]

Birleşme ve Devralmalar anlamına gelen M&A (Mergers and Acquisitions) terimi, aslen AngloSaxon dilinden gelir ve henüz genel olarak tanımlanmamıştır. Genel olarak, mülkiyet yapısının değişmesi temel özellik olarak kabul edilirken, şirketlerin veya şirketlerin parçalarının satışı veya satın alınmasıyla ilgili tüm süreçleri kapsar.[6]

2.1. Birleşme (Merger) Kavramı ve Dalgaları

Birleşme, iki veya daha fazla şirketin bütünüyle yeni bir şirkete katıldığı bir şirket birleşimi olan konsolidasyondan farklıdır. Bir araya gelen bütün şirketler ayrışarak ve sadece yeni ortaya şirket faaliyetine devam eder.[7]

Akgüç'e göre iki veya daha fazla firmanın bir araya gelerek tüzel kişiliklerini kaybederek yeni bir firma kurmaları birleşme (konsolidasyon) kavramı ile ifade edilmektedir.[8]

> "ABD'de, birleşmelere ilişkin olarak halen, "Yatay Birleşme Rehberi" ve "Yatay-Olmayan Birleşme Rehberi" adlı iki rehber yürürlüktedir. Yatay Birleşme Rehberi'ne göre; pazarın tanımlanması sonucunda, birleşen teşebbüslerin her ikisinin de içinde bulunduğu bir ya da daha fazla pazar mevcut olduğunun anlaşılması halinde, bu birleşme yatay birleşme olarak kabul edilecektir. Dikey birleşme konusunda ise bir tanım verilmemekle birlikte, "Yatay-Olmayan Birleşme Rehberi"nde, bu tür birleşmeler dikey entegrasyonla ilişkilendirilmiş ve bu bağlamda üst (upstream) ve alt (downstream) pazarlara atıf yapılmıştır dolayısıyla dikey birleşmeyi; üretim ve dağıtım zincirinin farklı seviyelerinde faaliyet gösteren teşebbüslerin birleşmesi olarak algılamak yanlış olmayacaktır."[9]

Örgütsel ve Stratejik yönetim yaklaşımları açısından aynı zamanda "birleşmeler stratejik ve endüstriyel hedefleri elde etmek için ilk ve başta gelen bir yöntemdir. Bir şirketin sermayesinin kontrol edilmesi söz konusu olduğunda, birleşme, muhalif bir

---

[5] Sullivan, Dan. Yuening, Jiang. Media Convergence and the Impact of the Internet on the M&A Activity of Large Media Companies. 7(4) cilt. Journal of Media Business Studies, 2010, s.28.

[6] Schade, Vincent. Successful Management of Mergers & Acquisitions: Development of a Synergy Tracking Tool for the Post Merger Integration. Diplomica Verlag, 2014. ProQuest Ebook Central. <http://ebookcentral.proquest.com/lib/marmara/detail.action?docID=1640> s.4.

[7] Gaughan, Patrick A. Mergers, Acquisitions, and Corporate Restructurings, John Wiley & Sons, Incorporated, 2015. ProQuest Ebook Central,http://ebookcentral.proquest.com/lib/marmara/detail.action?docID=1896028.
Created from marmara on 2018-05-02 03:06:44. s.12.

[8] Akgüç, Öztin, Finansal Yönetim, İstanbul: Met/er Matbaası, 1976, s.490.

[9] Aydemir, Salim. Konglomera Birleşmeler Portföy Etkileri ve Ex-Ante Kontrol, Uzmanlık Tezi, Rekabet Kurumu, 2005 https://www.rekabet.gov.tr/Dosya/uzmanlik-tezleri/66-pdf, (Erişim Tarihi 20.05.2016) s.9.

hissedarın hissesini değersizleştirerek ya da yeni bir dost hissedarı getirerek, ayrılmış sermaye artışıyla aynı etkiye sahip olabilir."[10]

Literatür taramalarında birleşmeler genelde Yatay, Dikey ve Konglomera birleşmeler olarak tanımlanmış olup aşağıda kısaca bu birleşme türlerine ilişkin açıklamalar aktarılmıştır.

Yatay Birleşmeler: Birleşmelerin tarihçesi açısından ilk ortaya çıkan birleşme türüdür: Yatay birleşmeler, aynı piyasalarda aynı tip kalemleri üreten ve satan firmaların kombinasyonunu içerir. Aynı piyasada üretim yapan bir veya daha fazla rakip birleşmiştir.[11]

Şirketler yatay bir birleşmeye dayalı potansiyel bir rekabet endişesi ortaya çıktığında, pazar tanımı iki rol oynar. Öncelikle, pazar tanımı, rekabetin ortaya çıktığı ülkenin ticaret hattının ve bölümünün belirlenmesine yardımcı olur. Herhangi bir birleşme uygulamasında, şirketler normalde birleşmenin rekabeti önemli ölçüde azaltabileceği bir veya daha fazla ilgili pazarı tanımlayacaktır. İkincisi, piyasa tanımı, şirketlerin piyasa katılımcılarını tanımlamasına ve pazar paylarını ve pazar yoğunlaşmasını değerlendirmesine olanak tanır.[12]

Dikey Birleşmeler: Dikey birleşme; üretim ve dağıtım zincirinin farklı seviyelerinde faaliyet gösteren teşebbüslerin birleşmesi olarak tanımlanabilir olup bir malın üreticisi, ara dağıtıcısı ve perakendecisi arasındaki ya da bir ara ürün üreticisi ile bu ürünü girdi olarak kullanan başka bir üretici arasındaki bir birleşme dikey birleşme olarak kabul edilir.[13]

Dikey birleşmeler, ileriye ve geriye dönük olarak gerçekleştirilebilir. Firmaların faaliyet gösterdikleri pazarda üst-alt pazar ilişkisi içinde olan firmaların birleşme türü dikey birleşme olarak adlandırılır. "Dikey yoğunlaşma kapsam ekonomisinden

[10]Quiry, Pascal, et al. Frequently Asked Questions in Corporate Finance, John Wiley & Sons, Incorporated, 2011. ProQuest Ebook Central, http://ebookcentral.proquest.com/lib/marmara/detail.action?docID=819202. 2018-10 s.307.
[11]Altuğ, A. Murat, Global Oyuncu Çokuluslu Şirketlerin (MNEs) Rekabet Stratejileri ve Maliyet Yönetimleri EBSCO: eBook Collection (EBSCOhost) 10/15/2018 ; Hiperlink, s.101.
[12] U.S. Department of Justice and the Federal Trade Commission, Horizontal Merger Guidelines, August 2010 s.7 (Erişim Tarihi 02.05.2018)
[13]Aydemir, s.9.

yararlanmak için bir firmanın tedarik zincirinde ileriye veya geriye doğru genişlemesidir. Başka bir deyişle dikey yoğunlaşma, bir firmanın üretim ve dağıtımın tüm aşamalarını kontrol etmesidir."[14]

Amerika Birleşik Devletleri Adalet Bakanlığı (DOJ) tarafından birleşmeler dikey ve konglomera olarak sınıflandırılmaktadır.[15] Piyasada faaliyet gösterecek bir şirketin piyasaya nüfuz ederek büyümek için tercih edilen dikey büyüme, tedarik zincirinde ya ileriye doğru veya geriye doğru genişlemeyi içerir.[16]

Konglomera Birleşmeler: Konglomera birleşmeler, devralan şirketin büyük ölçüde birbiriyle ilgisi olmayan sektörlerdeki firmaları satın aldığı birleşmelerdir.[17] Yatay-Olmayan Birleşme Rehberine göre konglomera birleşmeler, yatay olmayan birleşmeler içinde geçmektedir. Konglomera birleşmeler için çok düzeyli birleşme türü denilebilir.

Konglomera birleşme; aynı pazarda ya da pazarın farklı seviyelerinde (alt ya da üst pazarlarda) faaliyet göstermeyen firmaların birleşmeleridir. "Rekabet hukukuna ilişkin kaynaklarda konglomera birleşmeler genellikle ürün genişlemesi, pazar genişlemesi ve saf konglomera olmak üzere üç ana gruba ayrılmaktadır."[18]

2.1.1 Birleşmelerin Gelişim Dalgaları

Araştırmacılar tarafından çoğunlukla birer dalga olarak bahsedilen birleşmeler, günümüze kadar gelen altı ayrı dönemde izlenmiştir. Birleşme dalgalarının teknolojik gelişmelerden, ekonomik anlamda ülkelerin evrildikleri yapısal durumlara, sektörel açıdan yaşanan gelişmelerden, yasal bazı düzenlemelere kadar uzanan geniş bir tarihçesi sözkonusudur.

---

[14]Baytar, Orhan, Teorik ve Pratik Açıdan Medya Ekonomisine Bakış, Çizgi Kitabevi, Konya, 2013, s. 100
[15] Horizontal Merger Guidelines, 2010, s. 23.
[16]Doyle, Gillian. Understanding Media Economics, SAGE Publications, 2002. ProQuest EbookCentral, http://ebookcentral.proquest.com/lib/marmara/detail.action?docID=254761 Created from marmara on 2018-06-01 02:50:46. S.22.
[17]De Pamphilis, Donald, and Donald Depamphilis. Mergers, Acquisitions, and Other Restructuring Activities: An Integrated Approach to Process, Tools, Cases, and Solutions, Elsevier Science & Technology, 2009. ProQuest Ebook Central, http://ebookcentral.proquest.com/lib/marmara/detail.action?docID=535090. Created from marmara on 2018-05-02 06:44:43 s.21.
[18] Aydemir, s.5-6.

Birleşme dalgaları, tüm ekonomileri, ülkeleri ve sanayi yapılarını etkileyen bütünleşik ekonomik bir fenomen olarak tanımlanmaktadır.[19] Gaughan'a göre ABD tarihinde, çoğu zaman birleşme dalgaları adı verilen altı yüksek birleşme dalgası yaşanmıştır. Bunların ilk dört dalgası 1897 ve 1904, 1916 ve 1929, 1965 ve 1969 ve 1984 ve 1989 yılları arasında meydana gelmiştir. Birleşme faaliyeti 1980'lerin sonunda azalırken, fakat 1990'ların başlarında beşinci birleşme dalgası yeniden başlamıştır. 2003-2007 yılları arasında da nispeten kısa ama yoğun birleşme dönemi olmuştur.[20]

Neoklasik varsayıma göre, endüstrilerdeki firmalar çalışma ortamlarında "şoklara" tepki verdiğinde birleşme dalgaları ortaya çıkmaktadır. Şoklar kuralsızlaştırma (deregülasyon); yeni teknolojilerin, dağıtım kanallarının veya ikame ürünlerin ortaya çıkışı; ya da emtia fiyatlarında sürekli artış gibi olayları yansıtabilir.[21]

2.1.1.1 İlk Dalga 1897-1904

1883 buhranından sonra meydana gelen ilk birleşme dalgası, 1898 ile 1902 arasında zirve yapmış ve 1904'te sona ermiştir. Bu birleşmeler, tüm büyük madencilik ve imalat sanayilerini etkilemesine rağmen, belirli endüstrilerde birleşme faaliyeti daha yüksek oranda etkisini göstermiştir.[22] 19. yüzyılın sonlarında, Rockefeller'lerin dönemi olarak adlandırılan ilk birleşme dalgası başlamıştır. "Standard Oil" gibi büyük şirketler, yatay birleşmelerle tekelci konumlarını sağlamlaştırmak için çaba harcamıştır.[23]

Bu dönemde gerçekleştirilen birleşmeler türleri itibariyle aşağıda (Bknz. Tablo 1) gösterilmiştir.

Tablo 1. 1895-1904 Yıllarını Kapsayan Birleşme Türleri

Birleşme Türü	**Yüzde (%)**
Yatay	78,3
Dikey	12
Yatay ve dikey	9,7
Toplam	100

Kaynak: Gaughan, P.A., "Mergers, Acquisitions, and Corporate Restructurings," John Wiley & Sons, Incorporated, 2015, p.43.

[19] Frensch, Florian. The Social Side of Mergers and Acquisitions Cooperation relationships after mergers and acquisitions https://doi.org/10.1007/978-3-8350-9576-2 Deutscher Universitäts-Verlag | GWV Fachverlage DUV GmbH, Wiesbaden 2007 s. 16.
[20] Gaughan, s.41.
[21] De Pamphilis, s.13.
[22] Gaughan, s.42.
[23] Frensch, s.15.

2.1.1.2. İkinci Dalga 1916-1929

Chicago Üniversitesi'nin Nobel ödüllü ekonomist Profesörü George Stigler, birinci ve ikinci birleşme dalgalarını, "oligopol birleşmeye" karşı "monopol birleşme" olarak karşılaştırmıştır.[24]

Frensch, 1920'lerde oluşan birleşme dalgası dönemini Altın 20'ler olarak tanımlarken, özellikle otomotiv sektörünün yanısıra çelik endüstrisi ve diğer sektörlerde dikey alımların bu dönemi başlattığını belirtir. Harvard Business Review, ilk sayısında da (1922), bakır endüstrisinde dikey entegrasyonla ilgili bir vaka çalışmasını zaten aktardığını kaydetmiştir.[25]

1920'lerin sonları, daha fazla şirketi içeren fakat daha az endüstriyel liderin yaratıldığı dönemdir. Oligopolcü füzyon, ikinci dalga olarak monopolcü füzyondan ayrılır. Firmaların daha çok dikey entegrasyonun görüldüğü periyottur. Birincisinden daha büyük olan bu hareket, 1930 Büyük Buhranı ile son bulmuştur.[26]

2.1.1.3 Üçüncü Dalga 1965-1969

Üçüncü birleşme dalgası, tarihsel olarak yüksek birleşme faaliyeti seviyesine sahipti. Bu durum kısmen yükselen bir ekonomiyle ortaya çıkmıştır. Bu yıllar boyunca, genellikle farklı endüstrilerdeki firmaların birleşmesi (konglomera birleşme) olarak bilinen dönemde, nispeten daha küçük firmaların daha büyük şirketleri satın almaları için hedef alması alışılmadık bir durum değildi.[27]

Üçüncü dalgadaki birleşmelerin çoğu, dikey ya da yatay birleşmelerden ziyade farklı endüstrilerdeki firmaların birleşmesinin oluşumunu içerdiğinden, endüstriyel konsantrasyonu kayda değer ölçüde artırmadılar.[28]

Frensch, 1960'lı yılların sonunda ve 1970'lerin başında meydana gelen bu dalga dönemini Konglomeralar Çağı olarak isimlendirerek büyük holdingler ortaya çıktığını

[24] Gaughan, s.48.
[25] Frensch, s.15.
[26] Altuğ, s.101.
[27] Gaughan, s.49.
[28] Gaughan, s. 52.

belirtmiştir. Çoğu gelişmiş ülkedeki katı antitröst yasaları, firmaların endüstri içi büyüme seçeneklerini sınırlandırması ve aynı zamanda, risk çeşitlendirme yönetimi paradigmasının da ortaya çıkmasıyla beraber şirketlerin birleşme ve satın almalar yoluyla oldukça çeşitlendirilmiş şirketler grubu haline geldiklerini belirtmiştir.[29]

2.1.1.4 Dördüncü Dalga 1984-1989

1970'lerden 1980'e kadar birleşme ve satın almaları belirleyen düşüş eğilimi, 1981'de keskin bir şekilde tersine döndü. 1982'de ekonominin zayıflamasıyla birleşmelerin hızı bir kez daha yavaşlamış olsa da, 1984'te güçlü bir birleşme dalgası elde edilmiştir.[30]

1980'ler konsolidasyonu: Reagan yönetiminin antitröst yasalarını ve elden çıkarılan firmalardan edinilen kazancı vergilendirmeye ilişkin yasaları esnekleştirdiğinde, Wallstreet, holding şirketlerini satın alarak, bölerek ve küçük porsiyonlarda satarak para kazanabileceğini keşfetti ve böylelikle 1980'lerde bir birleşme ve satın alma dalgasının başladığını belirtmiştir.[31]

2.1.1.5 Beşinci Dalga (1992-2001)

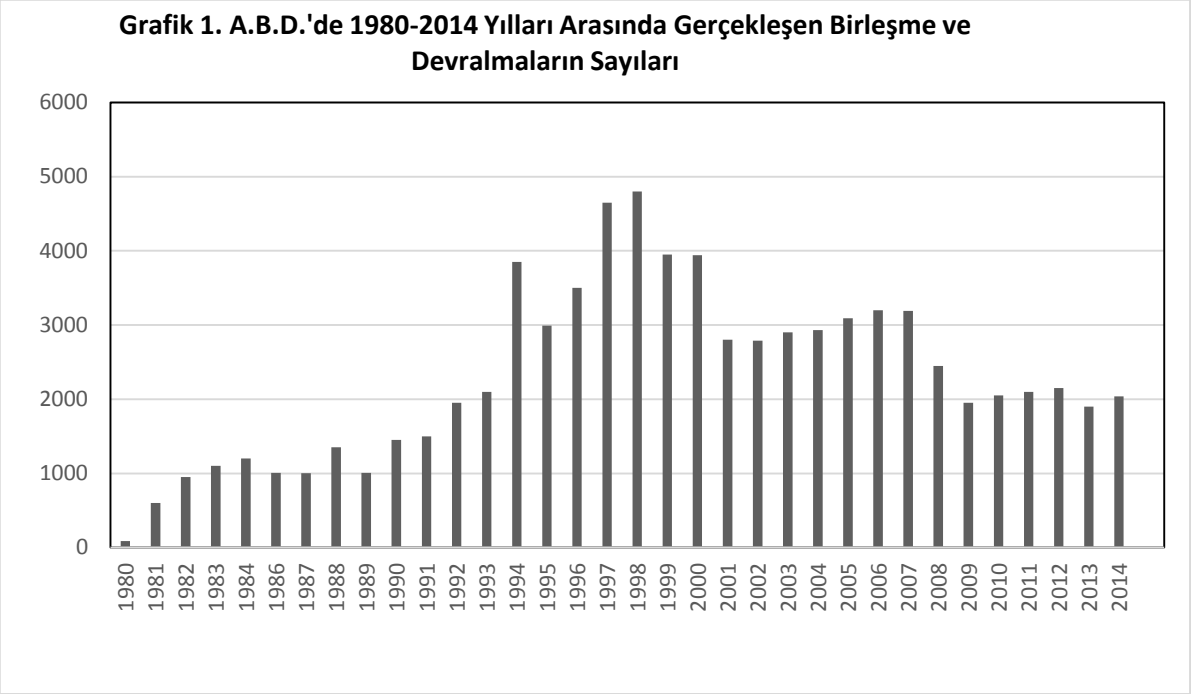
Beşinci birleşme dalgasının 1990'ların başında başladığından ve 2001'de meydana gelen resesyon ile sona erdiğinden bahsedilebilir.

1992 yılında başlayan birleşme ve satın almaların sayısı bir kez daha artmaya başladı. Dördüncü birleşme dalgasında meydana gelenlere benzer büyüklükteki büyük anlaşmalar bir kez daha bu dönemde gerçekleşmeye başlamıştır.[32]

Beşinci birleşme dalgası gerçekten de uluslararası birleşme dalgasıydı. 1996 yılında ABD'de gerçekleşen birleşme ve satın almaların dolar değeri ve anlaşma sayısı, büyük ölçüde artmıştır.[33]

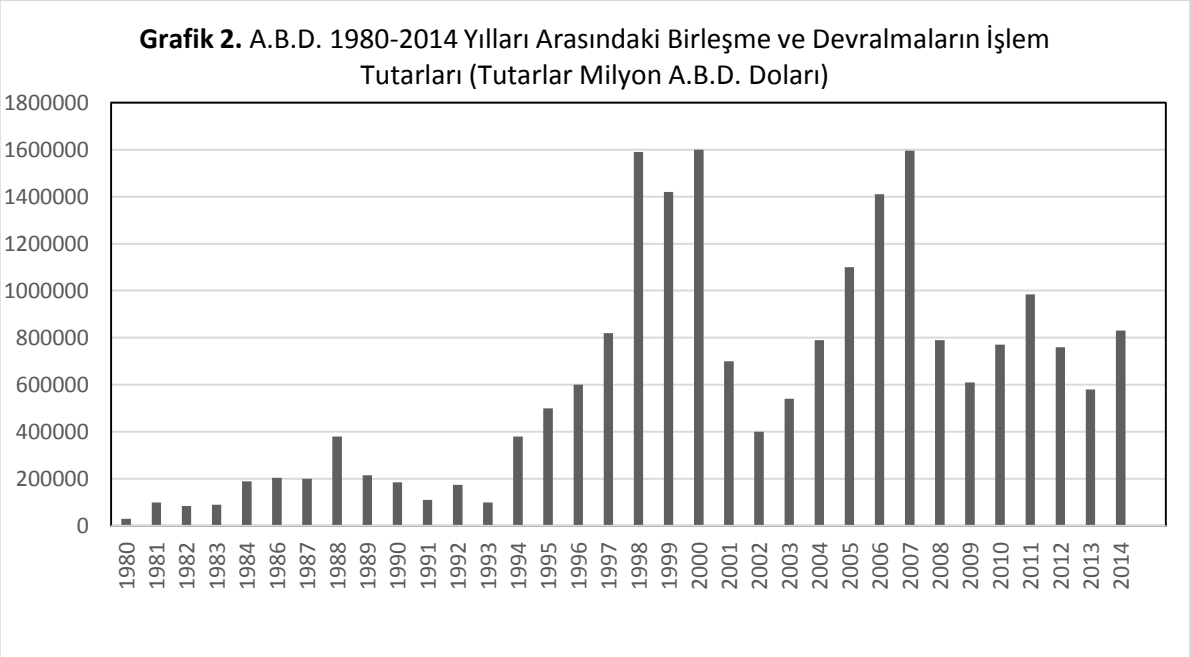
---

[29] Frensch, s.15-16.
[30] Gaughan, s.62.
[31] Frensch, s.16.
[32] Gaughan, s.67.
[33] Gaughan, s.67, 70.



Kaynak: Gaughan, p.67.

Önceki dört birleşme dalgasında olduğu gibi beşinci dalga, ekonominin düşüşe geçtiği ve 2001 yılında sekiz aylık bir durgunluğa girdiği bir dönemde sona ermiştir.[34]



Kaynak: Gaughan, p.70.

[34] Gaughan, s.73.

Frensch, bu dönemde küreselleşme ve çekirdek yeterliliklere odaklanan yeni yönetim paradigmasının çoğu sektörde güçlü konsolidasyon eğilimlerini tetiklediğini belirterek küreselleşme, teknolojik değişimler ve ekonominin kısaltılmış yaşam döngüleriyle dinamik hale gelmesinin 90'lı yıllarda birleşme dalgasını tetiklediğini kaydetmiştir.[35]

Medya işletmeleri açısından AOL-Time Warner birleşmesi de 164 Milyar Dolarlık bir rakamla bu dönemde gerçekleşmiştir. AOL-Time Warner birleşmesinin de yer aldığı mega birleşmelere ilişkin aşağıda (bknz. Tablo 2) gösterilen tutarlar çoğu üçüncü dünya ülkesinin gayri safi milli hasılalarının toplamından bile büyüktür. Avrupa'da da belli tarihlerde gerçekleştirilmiş aşağıda (Bknz. Tablo 3) gösterilen birleşme örnekleri oldukça muazzam seviyelerde gerçekleşmiştir.

Tablo 2. İşlem Değerlerine Göre İlk 10 Birleşme ve Satın Almalar (Dünya Geneli)

Duyuru Tarihi	Geçerli Tarih	İşlem Değeri (Milyon USD)	Hedef İsmi	Hedef Ülkesi	Alıcının İsmi	Alıcının Ülkesi
11/14/1999	06/19/2000	202.785.134	Mannesmann AG	Almanya	Vodafone Air Touch PLC	İngiltere
01/10/2000	01/12/2001	164.746,86	Time Warner	A.B.D.	America Online Inc	A.B.D.
09/02/2013	02/21/2014	130.292,32	Verizon Wireless Inc	A.B.D.	Verizon Communications Inc	A.B.D.
08/29/2007	03/28/2008	107.649.948	Philip Morris İnt İnc	İsviçre	Shareholders	İsviçre
04/25/2007	11/02/2007	98.189.193	ABN-AMRO Holding NV	Hollanda	RFS Holdings BV	Hollanda
11/04/1999	06/19/2000	89.167,72	Warner-Lambert Co	A.B.D.	Pfizer Inc	A.B.D.
12/01/1998	11/30/1999	78.945,85	Mobil Corp	A.B.D.	Exxon Corp	A.B.D.
01/17/2000	12/27/2000	75.960,85	SmithKline Beecham PLC	İngiltere	Glaxo Wellcome PLC	İngiltere
10/28/2004	08/09/2005	74558,58	Shell Transport&Trading Co	İngiltere	Royal Dutch Petroleum Co	Hollanda
03/05/2006	12/29/2006	72.761,00	BellSouth Corp	A.B.D.	AT&T Inc	A.B.D.

Kaynak: Gaughan, p.5.

[35] Frensch, s.16.

Tablo 3. İşlem Değerlerine Göre İlk 10 Birleşme ve Satın Almalar (Avrupa)

Duyuru Tarihi	Geçerli Tarih	İşlem Değeri (Milyon USD)	Hedef İsmi	Hedef Ülkesi	Alıcının İsmi	Alıcının Ülkesi
11/14/1999	06/19/2000	202.785.134	Mannesmann AG	Almanya	Vodafone Air Touch PLC	İngiltere
08/29/2007	03/28/2008	107.649.948	Philip Morris İnt İnc	İsviçre	Shareholders	İsviçre
04/25/2007	11/02/2007	98.189.193	ABN-AMRO Holding NV	Hollanda	RFS Holdings BV	Hollanda
01/17/2000	12/27/2000	75.960.847	SmithKline Beecham PLC	İngiltere	Glaxo Wellcome PLC	İngiltere
10/28/2004	08/09/2005	74.558.583	Shell Transport&Trading Co	İngiltere	Royal Dutch Petroleum Co	Hollanda
02/25/2006	07/22/2008	60.856.454	Suez SA	Fransa	Gaz de France SA	Fransa
01/26/2004	08/20/2004	60.243.380	Aventis SA	Fransa	Sanafi-Synthelabo SA	Fransa
07/05/1999	03/27/2000	50.070.051	Elf Aquitaine	Fransa	Total Fina SA	Fransa
05/30/2000	08/22/2000	45.967.068	Orange PLC	İngiltere	France Telecom SA	Fransa
06/15/2014	01/26/2015	42.729.867	Covidien PLC	İrlanda Cumhuriyeti	Medtronic Inc	A.B.D.

Kaynak: Gaughan, p.6.

2.1.2.6. Altıncı Dalga

Ekonomi, resmen 2001 durgunluğunun sonunda meydana gelen 11 Eylül ekonomik şokuna bir cevap olarak FED tarafından getirilen düşük faiz oranlarıyla desteklendi.[36]

Bu anlamda ABD'nin 9/11 olayından sonra piyasalara FED vasıtasıyla para politikası yoluyla uyguladığı "düşük oranlar, uluslararası yatırım dünyası, ipoteğe dayalı menkul kıymetler ve diğer borçlanma senetleri için doymak bilmez bir iştah geliştirirken; patlamaya hazır bir köpük haline gelen gayrimenkul sektörüne spekülatif bir başka patlama için zemin hazırladı.[37]

[36] Gaughan, s.73.
[37] Gaughan, s.73.

2.2. Satın Alma Kavramı

"Satın alma, bir işletmenin başka bir işletmenin tamamını veya büyük bir bölümünün hisselerini satın alarak hedef işletmeyi kendi denetimi altında bağlı bir işletme haline getirmesidir. Satın alma işlemine taraf olan her iki işletme de tüzel kişiliğini sona erdirmeden faaliyetlerine devam etmektedir."[38]

Satın almaya alternatif olarak devralma veya katılma açısından ise bu tip konsolidasyon tekniğinde firma diğer firma veya firmaları tüm aktif ve pasifleriyle devir veya diğer bir deyişle satın almakta, devralınan firma veya firmaların tüzel kişilikleri ortadan kalkmaktadır.[39]

Satın alma, bir firmanın diğerinin mülkiyetini devraldığını ve diğer kuruluşlarıyla birleştiğini göz önüne alır. Satın alınan şirket (devralınan şirket) piyasa değeri üzerinden bir prim karşılığında satın alınır. Ödeme; nakit, hisse senedi (hisse) veya diğer varlıklar şeklinde yapılabilir. Devralan hissedarlar yeni birleşik şirketin sahibi olurlar.[40]

2.3. Birleşme ve Satın Almaya Alternatif Teknikler

Birleşme ve satın alma yoluyla şirketlerin konsolidasyon politikaları ekseninde başvurdukları, içerisinde farklı finansal ve hukuksal sonuçları barındıran alternatif konsolidasyon teknikleri firmalar tarafından uygulanabilmektedir.

Bu bağlamda büyüme ya da genişleme kavramı işletmeler açısından hangi sektörde olursa olsun temel kavram olarak göz önüne alınmaktadır.

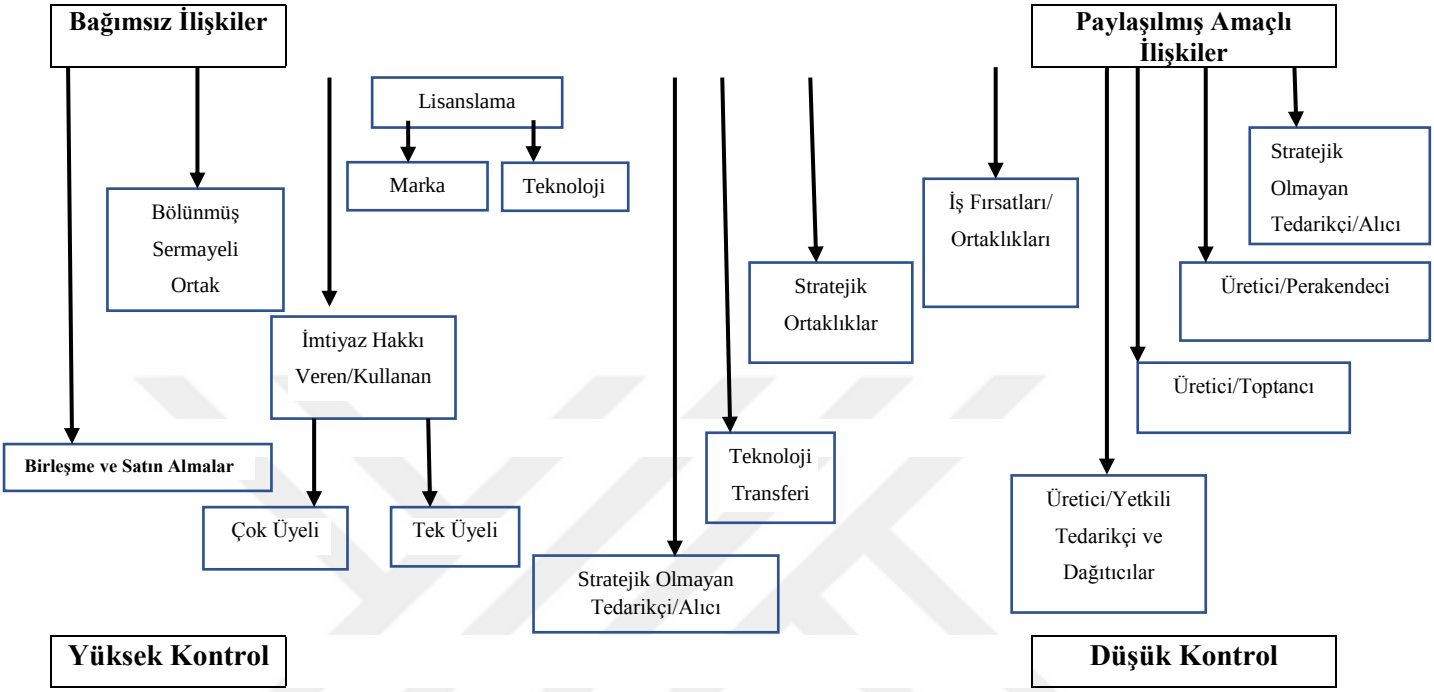
Bununla birlikte, aynı amaçlara ulaşan dış ilişkilerin inşasına odaklanan çok çeşitli alternatif stratejiler vardır. Bu stratejiler arasındaki temel fark, ilişkilerin sona ermesinden sonra taraflar arasında ortaya çıkan kontrol derecesidir.[41]

---

[38] Görmüş Alparslan Şahin, Ceylan Esin, Şirket Birleşmelerinin İnsan Kaynakları Açısından İncelenmesi ve Bir Uygulama Örneği Optimum Ekonomi ve Yönetim Bilimleri Dergisi, Cilt 3, Sayı 1- http://dergipark.ulakbim.gov.tr/usakoeyb/ s.68.
[39] Akgüç, s.489.
[40] Mc Grath, s.7.
[41] Sherman, s.261.

Birleşme ve satın almaya alternatif teknikler olarak, büyüme ve genişlemeye katkısı olan stratejik büyüme anlayışları aşağıda gösterilmiştir (Bknz. Şekil 1).

Şekil 1. Stratejik Büyüme Anlayışları



Kaynak: Sherman, p.262.

2.3.1 Lisanslama veya İmtiyaz Kullandırma (Franchising)

Satın alma ve birleşme tekniklerine alternatif olarak işletmeler tarafından kullanılan tekniklerin en önde gelenlerinin başında Franchising bulunmaktadır.

Amerika Birleşik Devletleri'nde Franchising işlemleri büyük düzeylere ulaşmıştır. "Son Uluslararası Franchise Derneği (IFA) istatistikleri, franchise verilen mağazalardan yapılan perakende satışların Amerika Birleşik Devletleri'ndeki perakende satışlarının yaklaşık %60'ını oluşturduğunu ve bunun 1,5 trilyon doların üzerinde olduğunu ve mağazaların 2009'da 17 milyondan fazla kişi çalıştırdığını gösteriyor.[42]"

Franchise nedenleri arasında şu hususlar belirtilebilir:[43]

- İşletme verimlilikleri ve ölçek ekonomilerinden faydalanmak.

[42] Sherman, s.267.
[43] Sherman, s.257.

- Daha düşük sermaye maliyetiyle daha hızlı pazar nüfuzu elde etmek.
- Reklam ve promosyon iş birliğiyle, hedeflenen tüketiciye daha etkili bir şekilde ulaşmak.
- Ürün ve hizmetleri özel bir distribütör ağına satmak.
- Motive edilmiş yapı sahibi/ operatörlerle dahili personel ihtiyacını değiştirmek.
- Alan seçimi, çalışan eğitimi ve personel yönetimi, yerel reklamcılık ve diğer yönetimsel alanlarla ilgili öncelikli sorumluluğu büyüyen şirketin rehberliği veya yardımıyla franchising alan, lisans sahibi veya ortak girişim ortağı ile değiştirmek.

2.3.2 Stratejik İttifaklar

Stratejik ittifaklar, her şirketin kendi bağımsızlığını koruduğu iki veya daha fazla şirketin iş birliği içinde olan çabaları olarak tanımlanmaktadır.[44]

İttifak tasarımı önemlidir çünkü ittifaklar işletmeleri organize etmek için bir standart haline gelmiştir. Bir ittifak, her birinin kendi başına başaramayacağı bir rekabet avantajı elde etmeyi amaçlayan en az iki bağımsız kuruluş arasında bir iş birliğini temsil eder.[45]

Stratejik ittifakların yapılma amaçları şöyle belirtilebilir:[46]

- İttifaklar yoluyla risk yaymanın daha mantıklı olması.
- İttifak aracılığıyla teknolojilere erişim kazanılması.
- Kaynakları birleştiren şirketler, daha büyük rekabetlere katlanabilir.
- Uluslararasılaşma da ittifaklar için itici bir güçtür.

2.3.3 Ortak Girişimler

[44] Gaughan, s.538.
[45]De Man, Ard-Pieter.Alliance: Executive Guide to Designing Strategic Partnerships, John Wiley & Sons, Incorporated, 2013. ProQuest Ebook Central, http://ebookcentral.proquest.com/lib/marmara/detail.action?docID=1576325.
Created from marmara on 2018-05-03 02:47:09. s.3.
[46] De Man, s.4.

Ortak girişim, genellikle kısa veya uzun vadeli olarak bir dizi stratejik ve finansal hedefe ulaşmak için iki veya daha fazla tarafın bir araya getirildiği bir ortaklık veya yeni kurulmuş bir ortak şirket olarak yapılandırılır.[47]

Ortak girişimlerin ya da stratejik ittifakların uygulanmasına yönelik düşünceler şu şekildedir: [48]

- Yurtiçi ya da yurtdışı yeni bir pazar geliştirme.
- Yeni bir ürün geliştirme.
- Teknoloji geliştirme veya paylaşma.
- Bir üretim veya dağıtım tesisi geliştirmek için kaynak havuzları oluşturma.
- Sermaye elde etmek.
- Bir kamu sözleşmesi uygulamak.
- Bir distribütör ağına, satış veya pazarlama yeteneğine erişmek.

2.4. Konsolidasyon Kavramı ve Türleri

Türk Dil Kurumu (TDK) konsolidasyon kavramını, "şirketlerin tüzel kişiliklerinin ortadan kaldırılarak yeni bir tüzel kişilikte birleştirilmesi" şeklinde tanımlamaktadır.[49] Konsolidasyon, bir şirketin devralınan şirketin stratejisine, yapısına, süreçlerine ve sistemlerine hızlı ve verimli dönüşümünün gerekliliğini ifade eder.[50]

Hedefe ulaşmak için kabul edilen önlemlerin uzun vadede ekonomik büyüme üzerinde olumsuz etkileri olmaması nedeniyle konsolidasyon yolunun hedeflere ulaşma yolunda da aynı derecede önemli olduğu görülmektedir.[51]

---

[47] Sherman, s.262.
[48] Sherman, s.263-264.
[49]https://www.tdk.gov.tr/index.php?option=com_gts&arama=gts&guid=TDK.GTS.5bbc7e50ec3ec8.85616702> (Erişim Tarihi 09.10.2018)
[50] Roehl-Anderson, Janice M. "*M&A Information Technology Best Practices", Wiley*, **2013. ProQuest Ebook Central,** http://ebookcentral.proquest.com/lib/marmara/detail.action?docID=1407866. Created from marmara on 2018-07-04 04:52:28. s.28.
[51] Chakraborty, Lekha S, *"Fiscal Consolidation, Budget Deficits and the Macro Economy Account",* **EBSCO : eBook Academic Collection** (EBSCOhost) - printed on 10/8/2018 10:50 AM via MARMARA UNIVERSITESI AN: s.165.

Yeni bir şirket kurmaktansa bir şirketi devralarak pazardaki pozisyonunu pekiştirmek isteyen girişimciler tarafından bir dizi ekonomik avantaj elde edilir. Büyük şirketler krediler açısından ayrıcalıklı işlemler ve ayrıca kamu alımlarına ihaleler için daha iyi sıralamalar sağlamasının yanı sıra, büyük şirketler ekonomik durgunluk dönemlerinde daha iyi dayanırlar.[52]

2.4.1. Konsolidasyonun Farklı Boyutlarıyla Tanımları

Güç ya da etkinlik, birleşme anlamına gelen konsolidasyon kavramı, piyasa davranışını tanımlaması açısından medya sektöründe sıkça kullanılmaktadır.[53]

Konsolidasyonun temel yöntemleri; birleşme ve devralma, şirket yığılmaları (conglomerates) veya holdingler, ortak girişim ve stratejik birleşmeler şeklinde sıralanmaktadır.[54]

Değişim sürecinde dört doğal aşama vardır; (1) bir endişe duygusu yaratmak, (2) değişime özel bir bağlılık geliştirmek, (3) büyük değişime geçmek ve (4) yeni vizyonu güçlendirmek ve pekiştirmek.[55]

2.4.1.1 Ekonomik ve Finansal Olarak Konsolidasyon

"Konsolidasyon, muhasebe literatüründe de sözlük anlamıyla örtüşmekte olup, birden fazla ilişkili şirketin finansal tablolarının tek bir tüzel kişiliğe ait gibi

---

[52] Baya, Adina. "", **Central European University Department of Public Policy Master of Arts,** Budapest Hungary 2007 http://sar.org.ro/wp-content/uploads/2012/12/The-concentration-of-media-ownership-in-Romania.-Supporting-or-challenging-pluralism-and-media-freedom.pdf s.44. (Erişim Tarihi 18.04.2014)

[53] Baytar, Orhan. *"Küreselleşme Dinamiklerinin Medya Sektörüne Etkileri*", Karadeniz Teknik Üniversitesi İletişim Araştırmaları Dergisi Yıl 1 Sayı 1 Karadeniz Teknik Üniversitesi İletişim Fakültesi 2011 s. 61 http://www.ktu.edu.tr/dosyalar/iletisimarastirmalari_1fcea.pdf (Erişim Tarihi 08.10.2018)

[54] Dinçer, Ahmet. *"Bankacılık Sektöründe Konsolidasyon, Ülke deneyimleri ve Türkiye İçin Öneriler",* Devlet Planlama Teşkilatı Uzmanlık Tezi Ekim 2006 http://www3.kalkinma.gov.tr/DocObjects/Download/3015/konsolid.pdf s.6. (Erişim Tarihi 09.10.2018)

[55] Abrahamsson, Louise. Dufva, Malin. *"Management of the Potential Challenges in the Consolidation Phase A Case Study of a Scandinavian Company*", Jönköping İnternational Business School, Master's Thesis within Business Administration May 2013, p.15 https://www.diva-portal.org/smash/get/diva2:624648/FULLTEXT01.pdf (Erişim Tarihi 08.10.2018),

gösterilmesidir."[56]

Konsolidasyon ve birleşme kavramlarının karşılaştırılması açısından; birleşme, özellikle, "satılan şirketin varlıklarının ve borçlarının alıcı şirket tarafından devredildiği ve absorbe edildiği durum" ile ilgilidir. Böylece satış şirketi ayrı bir varlık olarak yok olur. Diğer taraftan konsolidasyonda veya yığılmada ise hangi tarafın kimi satın alındığı belirtilmez.[57]

Borçların konsolidasyonu denince "kısa vadeli borçların, uzun vadeli ya da süresiz bir borç haline getirilmesi anlaşılır." Böyle olunca, kısa vadeli olarak verilmiş olan ödünçler, zamanında ödenemezse "donmakta" ve ekonomi üzerinde bir çeşit uzun vadeli borç ortaya çıkmış olmaktadır.[58]

2.4.1.2 Mali Olarak Konsolidasyon

"Mali konsolidasyon, genel anlamda hükümet harcamalarının azaltılması ve kamu borçlarının GSYH içerisindeki payının düşürülmesi için gerekli politikaların uygulanmasıdır. Yine diğer bir tanımı açısından mali konsolidasyon, bütçe açıklarını ve borç miktarını azaltmayı amaçlayan somut politikalar olarak tanımlanmaktadır."[59]

Prensip olarak, sürdürülebilir ve uzun vadeli bir ekonomik büyümenin makro finansal koşullarının iyileştirilmesi amacıyla mali konsolidasyon gerçekleştirilmektedir.[60]

2.4.1.3 Yönetim Açısından Konsolidasyon

Halka açık şirketlerde denge-fren mekanizmasını güçlendirmek açısından konsolidasyon, *"şirketlerin yönetim kurullarının onayını ve hissedarların üçte ikisinin*

---

[56] Terzi, Serkan. "*Uluslararası Finansal Raporlama Standartları (UFRS 10) Açısından Konsolidasyon İlkeleri ve Kontrol Modeli",* Afyon Kocatepe Üniversitesi İİBF Dergisi (C. XV, S. I, 2013) s.282.

[57] Brancato, Carolyn Kay. **Merger Tactics and Public Policy**, Northen Kentucky University Press, 1982 s.9.

[58] http://www.ansiklopedi.biz/bankacilik/tahkim-konsolidasyon (Erişim Tarihi 08.10.2018)

[59] Bakırtaş Doğan, Bir Kamu Politikası Olarak Mali Konsolidasyon: Kavramsal ve Teorik Çerçeve, Dokuz Eylül Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi 25.12.2015 Cilt:30, Sayı:2, Yıl:2015 s.39, 41.

[60] Benczes, Istvan. Trimming the Sails: "The Comparative Political Economy of Expansionary Fiscal Consolidations", Central European University Press, 2007. ProQuest Ebook Central, http://ebookcentral.proquest.com/lib/marmara/detail.action?docID=3137251. Created from marmara on 2018-10-08 03:20:41. s.1.

veya çoğunluğunun kabulünü gerektiren süreçler" [61] olarak ifade edilmektedir.

Konsolidasyon, hedef ve sonuçları itibariyle bir anonim şirketin hisseleri üzerinde söz sahibi olmak ve yönetim kurulu üzerinde hâkim bir yapıyı sağlamak açısından da öne çıkan bir kontrol tekniğidir.

Konsolidasyon aşaması, şirketi başarısızlığa düşüren eski rutinlere geri dönmesini engelleyen değişimi sürdürmeyi ve bütünleştirmeyi içerir.[62]

Aynı zamanda konsolidasyonla hedeflenen sonuca ulaşılabilmesi için yönetim ve organizasyon, bazı aşamaları barındıran belli süreçlerden geçmektedir. Nadler'in (1998) değişim modeli olarak belirttiği bu süreç beş ana aşamadan oluşmaktadır:[63] "(1) değişimin zorunluluğunu farketmek, (2) ortak bir yön geliştirmek, (3) değişimi uygulamak, (4) değişimi güçlendirmek (konsolide etmek) ve (5) değişimi sürdürmek." Bu bağlamda konsolidasyon süreci esasen bir değişim süreci olarak öne çıkmaktadır.

Yönetim ve organizasyonun insan kaynakları açısından da konsolidasyonun ayrı bir önemi sözkonusudur. "Konsolidasyonun başarılı olması için, değişimden etkilenen herkesi sürece dahil etmek, çalışanların kendilerini katılımcı hissetmelerini sağlamak ve değişim girişimlerinin işlerini nasıl etkileyeceğini bilmelerini sağlamak şarttır."[64]

2.4.1.4 Hukuki Açıdan Konsolidasyon

"Konsolide finansal tabloların tanımı incelendiğinde Holding kavramı öne çıkmaktadır. Holding, bir işletmenin bir veya birden fazla işletmenin yönetimini ele geçirmek amacıyla, bu işletme veya işletmelerin hisse senetlerinin tamamını veya bir kısmını doğrudan veya dolaylı olarak ele geçirmesiyle oluşmaktadır. Yönetimi eline geçiren işletme "Ana Ortaklık" veya "Hâkim Ortaklık" olarak tanımlanırken, hukuki bakımdan bağımsız olmakla birlikte, yönetimi ana ortaklık tarafından ele geçirilen işletmelere de "bağlı ortaklık" denilmektedir."[65]

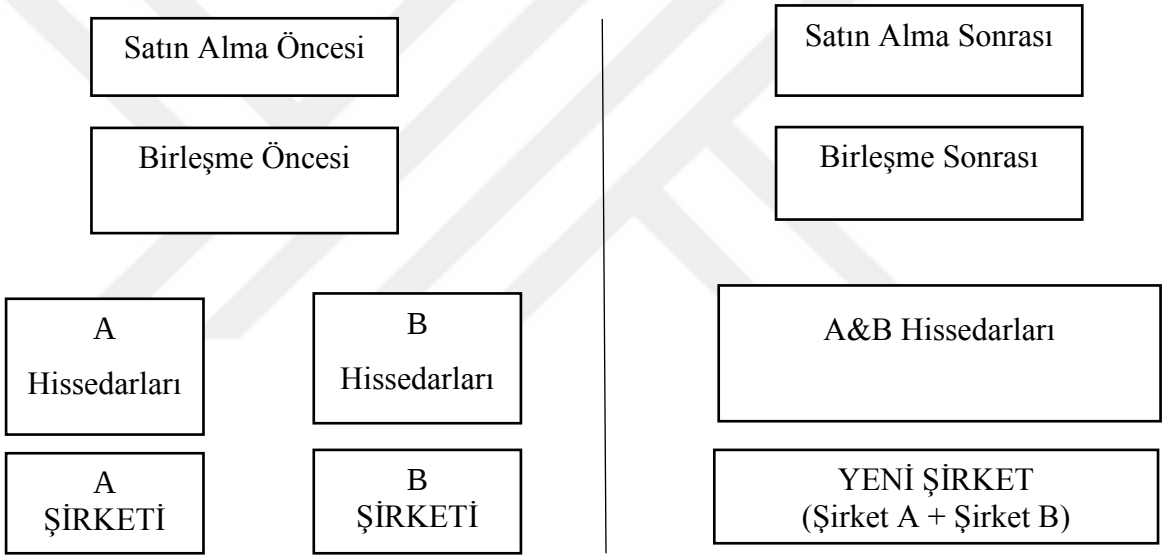
[61] Brancato, s.9.
[62] Abrahamsson, Malin, s.16.
[63] Abrahamsson, Malin s.4.
[64] Abrahamsson, Malin s.51.
[65] Terzi, s.282-283.

2.5. Birleşme ve Satın Alma Süreçlerinin Hukuki Açıdan Sonuçları

Kaynakların birleşmesi, iki firmanın kaynaklarının birleşmesinin, bu iki firmanın kaynaklarının ayrı şirketlerde olmasından bir şekilde daha iyi olduğu inancına dayanır. Birleşen firmanın mülkiyeti, iki şirketin asıl hissedarları ve yatırımcıları arasında paylaşılmaktadır. Satın alma açısından ise devralınan firmanın varlıkları ve yükümlülükleri (aksine kararlaştırılmadıkça) devralan şirket tarafından üstlenilir.[66]

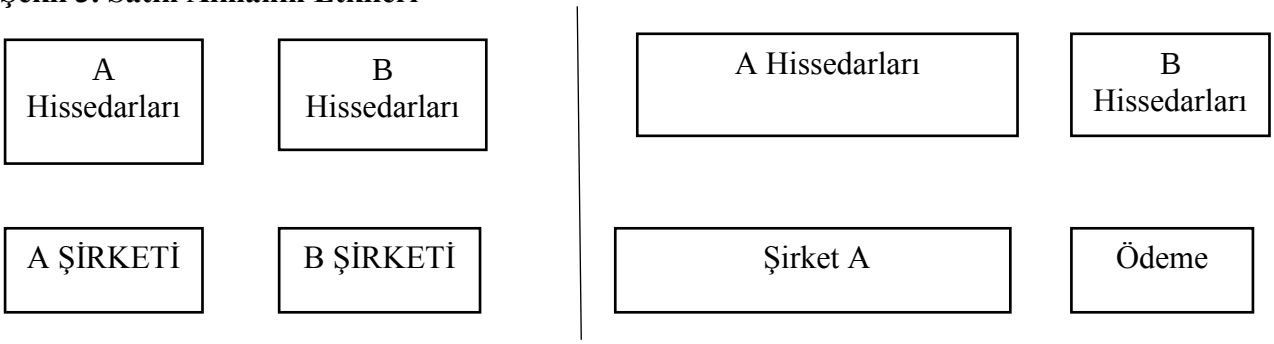
Şirketlerin tüzel kişilik olarak şirketler hukuku açısından geçirecekleri dönüşüm birleşme ve devralmalar açısından aşağıda (bknz. Şekil 2 ve Şekil 3) gösterilmektedir.[67]

Şekil 2. Birleşmenin Etkileri



Kaynak: Mc Grath, s. 7-8.

Şekil 3. Satın Almanın Etkileri



Kaynak: Mc Grath, s. 7-8.

[66] Mc Grath, s.7-8.
[67] Mc Grath, s.7-8.

Birleşme, bir ekonomik varlığın diğer bir varlıkla kendi bağımsız varlığını ortadan kaldırarak yeni bir tüzel kişilik yaratması işlemi olarak tanımlanmaktadır. Birleşme sonucu iki firmanın tam bir bütünleşmesi meydana gelmekte ve tek bir varlık üzerinde kontrol uygulanabilmektedir. Devralma ise bir firmanın diğer bir firmanın kontrol kademesini satın alarak hukuki niteliğine devam etmesi ve devralınan firmanın ise hukuki varlığının sona ermesi işlemi olarak tanımlanmaktadır.[68]

14.02.2011 tarih ve 27846 sayılı Resmî Gazetede yayımlanan ve 01.07.2012 tarihinde yürürlüğe giren 6102 sayılı yeni TTK'nın[69] (Türk Ticaret Kanunu) şirket birleşmelerine ilişkin 134. maddesinin 1. fıkrası "Ticaret şirketlerinin birleşmelerine, bölünmelerine ve tür değiştirmelerine 134 ilâ 194 üncü maddeler uygulanır." düzenlemesiyle 134. ve 194. maddelerin şirket birleşmelerini düzenlediği belirtilmektedir.

Aynı Kanun'un 136. Maddesi'ne göre:

(1) Şirketler; a) Bir şirketin diğerini devralması, teknik terimle "devralma şeklinde birleşme" veya b) Yeni bir şirket içinde bir araya gelmeleri, teknik terimle "yeni kuruluş şeklinde birleşme" yoluyla birleşebilirler.

(2) 136 ilâ 158 inci maddelerin uygulamasında, kabul eden şirket "devralan", katılan şirket "devrolunan" diye adlandırılır.

(3) Birleşme, devrolunan şirketin malvarlığı karşılığında, bir değişim oranına göre devralan şirketin paylarının, devrolunan şirketin ortaklarınca kendiliğinden iktisap edilmesiyle gerçekleşir. Birleşme sözleşmesi 141 inci maddenin ikinci fıkrası anlamında ayrılma akçesini de öngörebilir.

(4) Birleşmeyle, devralan şirket devrolunan şirketin malvarlığını bir bütün hâlinde devralır. Birleşmeyle devrolunan şirket sona erer ve ticaret sicilinden silinir." şeklinde düzenlenmektedir.

[68] Dinçer, s.7.

[69] http://www.mevzuat.gov.tr/Metin1.Aspx?MevzuatKod=1.5.6102&MevzuatIliski=0&sourceXmlSearch=T%C3%9CRK%20T%C4%B0CARET&Tur=1&Tertip=5&No=6102 (Erişim Tarihi 22.10.2018)

4857 sayılı İş Kanunu'nun[70] 6. maddesinde devredilme terimi ile birlikte İşyeri veya işyerinin bir bölümü hukukî bir işleme dayalı olarak başka birine devredildiğinde, devir tarihinde işyerinde veya bir bölümünde mevcut olan iş sözleşmeleri bütün hak ve borçları ile birlikte devralana geçer şeklinde düzenlenmektedir.

Devralan işveren, işçinin hizmet süresinin esas alındığı haklarda, işçinin devreden işveren yanında işe başladığı tarihe göre işlem yapmakla yükümlüdür." şeklinde düzenlenmektedir.

Ayrıca TTK 137. maddesi ise hangi tür şirketlerin kendi aralarında birleşebileceklerini düzenlemektedir.

[70]http://www.mevzuat.gov.tr/Metin1.Aspx?MevzuatKod=1.5.4857&MevzuatIliski=0&sourceXmlSearch=%C4%B0%C5%9E%20KANUNU&Tur=1&Tertip=5&No=4857

3. MEDYADA PİYASA YOĞUNLAŞMA STRATEJİLERİ, EŞİK BEKÇİLERİ VE PİYASAYA GİRİŞ ENGELLERİ

Ekonomik dürtüler ile hareket eden her işletme faaliyette bulunduğu pazarda ürün/içeriğin üretiminden nihai kullanıcısına ulaştırılmasına kadar geçen süre içerisinde, faaliyette bulunduğu sektörde ekonomik ve yönetimsel açılardan yoğunlaşma stratejileri uygulamaktadır.

Medya sektörünün kendine has yapısı içerisinde dikey, yatay, çapraz ve çok düzeyli bütünleşme stratejileri ile işletmeler açısından uygulanan bütünleşme düzeyleri bu bölümde aktarılacaktır. Ayrıca piyasaya giriş engelleri genel işletme mantığı çerçevesinden hareketle medya sektörü özelinde yansıtılacak olup "Eşik Bekçiliği" (Gate Keeping) kavramı ve regülasyon politikaları medya açısından aktarılacaktır.

"Herbert Schiller 1960'lardan itibaren ortaya çıkmaya başlayan iletişim endüstrilerinin yoğunlaşması eğilimini, gelişmiş kapitalist ülkelerde "medyanın özelleşmesi ve ticarileşmesi" ve "kültür emperyalizmi" ya da "medya emperyalizmi" kavramlarıyla açıklamaya çalışmıştır. Sermayesi yüksek olan yabancı medya gurupları yeni pazar arayışlarına devam ederken gelişme sürecine giren ülkelerin ekonomik pazarlarına giriş yapmak ister."[71]

Radyo, televizyon, dergi, kitap yayıncılığı, film stüdyoları, reklam ve halkla ilişkiler alanlarında yığılma ile ya da yığılma olmadan konsolidasyon gerçekleşmektedir. [72]

Medya ulus ötesidir. Çoklu mal sahipleri ve hissedarları ile sınır ötesi üretim ve dağıtım zincirlerini organize ederler.[73]

3.1. Pazarda Yoğunlaşma ve Nüfuz Etme Stratejileri

Bütün diğer işletme ve kuruluşlar gibi medya işletmeleri de pazarda

[71] Kuyucu, Michael. Türkiye'de Medya Ekonomisi. 1. Basım. İstanbul: Esen Kitap, 2012. s.245.
[72]Herrick, Dennis F. Media Management in the Age of Giants: Business Dynamics of Journalism, University of New Mexico Press, ProQuest Ebook Central, http://ebookcentral.proquest.com/lib/marmara/detail.action?docID=3039422. Created from marmara on 2018-06-26 02:45:18, 2012. s.276.
[73] Artz, s.90.

yoğunlaşmak için çok farklı stratejiler izleyerek ekonomik güdülerle daha fazla kar etmeye yönelik bazı performanslar gerçekleştirmektedir.

"Konsolidasyon hedefi yoğunlaşmaya yol açar. Medya işletmeleri, günümüzde pazarın tek hâkimi olmak için önemli bir rekabet içerisinde faaliyet göstermektedir. Yatay büyüme ve pazar paylaşımında gelirleri artırmak için yatay yoğunlaşmaya başvurulur. Tedarik zincirinden dağıtıma kadar dikey basamaklarda büyüyerek pazarı kontrol etmek dikey yoğunlaşmada temel güdü olarak ortaya çıkmaktadır."[74]

Kaynak iş birliği avantajı, genişleme stratejilerinde (örn. dikey entegrasyon ve ilgili çeşitlendirme) belirli girişimleri teşvik etmekte ve küçük, sabit, tek firmaların rekabetçi seçeneklerini sınırlamaktadır. Neyse ki, "kültürel" bir ürün olarak, bir içerik ürününün değerinin, tüketicinin ifade ettiği anlamın takdirine bağlı olduğunu belirten Chan-Olmsted, her medya içeriği oluşturma (dağıtım ortamı ya da çoğaltılmış bir kopya değil), yapısı gereği, standartlaştırılamayan, heterojen ve tüketicinin kişisel zevklerine göre bireysel olarak değerlendirildiğinden, yaratıcılığa dayalı yeni ürün geliştirme için geniş fırsatların olduğunu kaydetmektedir.[75]

"Medya şirketlerinin sorunu artık küresel olabilmek için hangi ölçüde bütünleşme istediklerine ve böyle bir bütünleşmeyi ne ölçüde başarabileceklerine karar vermeleridir."[76]

Genel bir perspektiften bakılırsa medya işletmeleri için esasen mülkiyet kaygılarıyla yoğunlaşma stratejilerinin tercih edildiğini öne sürmek mümkündür.

Medya işletmeleri, piyasaya hükmetme ve işletmelerle birleşme biçimine göre farklı şekilde adlandırılmakta, hedefleri aynı olmasına rağmen stratejik amaçlarla kendi aralarında birleşen medya işletmelerinin mülkiyet yoğunlaşma biçimleri üç başlık altında toplanabilir.[77] Kurumsal büyümenin tanımlanabilir ve ayırt edilebilir en az üç ana stratejisi olduğunu vurgulayan Doyle, bu stratejileri; yatay, dikey ve çapraz

[74] Baytar, Teorik ve Pratik Açıdan Medya Ekonomisine Bakış, s.142.
[75] Chan-Olmsted, Sylvia M., Competitive Strategy for Media Firms: Strategic and Brand Management in Changing Media Markets, Lawrance Erlbaum Associates Routledge, 2006, s.3.
[76] Morley, Robins, s.34.
[77] Baytar, Teorik ve Pratik Açıdan Medya Ekonomisine Bakış, s.99.

genişleme olarak belirtmiştir.[78]

Medya şirketleri, maliyet verimliliğini ve şirket büyümesini sağlamak için yatay ve bazı dikey entegrasyonları kullanmaktadır.[79]

3.1.1 Dikey Bütünleşme Düzeyi

"Dikey entegrasyon, teknolojik olarak farklı olan üretim, dağıtım, satış ve/veya diğer ekonomik süreçlerin tek bir firmanın sınırları içinde birleştirilmesidir."[80]

Medya sektörü özelinde bakıldığında dikey bütünleşme ve sınırlarının ürünlerin dağıtımı ve içeriğin üretimi boyutları daha çok ön plandadır. "Gazete ve dergi dağıtımı pazarını kontrol eden Doğan ve Bilgin gruplarının ortak dağıtım şirketi Biryay aracılığıyla Star'ın dağıtımını engellenmeye çalışmaları",[81] Türk medyasında dikey bütünleşme düzeyinin önemli bir örneğidir. "Bu engelleme üzerine Uzan grubu kendi dağıtım şirketini kurma kararı almıştır." [82]

Medya sektöründe ekonomik bir değer, gerek potansiyel kitle ve tüketiciye aktarılan içeriğin üretimi, gerekse dağıtım yapılan kanalların farklılığı açısından diğer sektörlere göre çeşitlilik ve değişkenlik gösterir.

Yazılı mecra için (gazete ve dergiler v.b.) basılı tarafıyla hem görsel hem fiziksel açıdan (gazete kâğıdı) üretilen ürün yapısı ortaya çıkmaktadır.

Görsel/işitsel içeriğin üretiminde ise sahip olunan kanal ve internet sayfalarının içerikleri eş zamanlı ve canlı olarak uydu ve internet altyapısı ile belli frekans ve web adresleri aracılığıyla iletilmektedir. Süreç üretim boyutuyla daha çok maddi olmayan temeli içinde barındırırken dağıtım açısından ise fiziki altyapıya sahip olmayı gerektirmektedir.

Medya işletmelerinin ekonomik panaroması ve girift yapısına geleneksel medya

---

[78] Doyle, s.22.
[79] Picard, Robert G. Ed., Strategic Responses to Media Market Changes, JIBS Research Report Series No. 2004-2, Jönköping International Business School Ltd., 2004 s.11.
[80] Porter, Michael E. Rekabet Stratejisi, Çev. Gülen Ulubilgen, Sistem Yayıncılık Kasım 2000. s. 376.
[81] Adaklı, Gülseren. Türkiye'de Medya Endüstrisi Neo-liberalizm Çağında Mülkiyet ve Kontrol İlişkileri Ütopya Yayın Evi, 2006, s.182.
[82] Kuyucu, Türkiye'de Medya Ekonomisi, s.435.

açısından örnek vermek gerekirse, bir vatandaşın gazete satın alması sürecinde, bir emtia olarak gazeteyi meydana getiren kâğıda sahip olmanın yanında yayımlandığı tarih akşamında değersiz hale gelecek olan içeriğe ödenen bir bedel söz konusudur. Başka bir deyişle içerik ile para mübadele edilmektedir.

Medyanın internet, radyo ve televizyon mecralarında abonelik ile yayın sağlanması söz konusu olup üretilerek dağıtılan içeriklere erişim sağlanması için tüketici ve izleyiciler bazı medya teknolojilerine ait fiziki şartlara sahip olmalıdır.

Yazılı basının kendi baskılarını gerçekleştirebilecekleri tesisler, çok kalifiye ve editoryal bir yazı kadrosu ve haber ağına sahip olması önemlidir.

Yoğunlaşma stratejileri, medya işletmeleri açısından dağıtım ve üretimine dönük olarak medyanın basılı, görsel ve işitsel mecralarında özellikle dağıtım açısından öne çıkmakta olup dikey bütünleşme düzeyi ile medya sektöründe işlemlere konu olmaktadır.

Fiziksel doğası nedeniyle dağıtım, elektronik medyadan çok gazeteler için yüksek oranda maliyetler oluşturur. "Yeni medyaya geçişle birlikte dağıtım riski ortadan kalkmaktadır. Özellikle internet gazeteciliğiyle, dağıtım sorunu ortadan kalkarken, internet ortamına geçen basılı ürünler büyük bir maliyet yükünden kurtulmaktadır."[83]

Dikey bütünleşmenin kendi içinde ikiye ayrıldığından bahsedilmesi mümkündür. Üretim öncesi ve üretim sürecine kadar olan boyutuyla geriye yönelik aşamalar söz konusuyken üretim sonrası ve ürünün nihai kullanıcıya ulaştırılmasına kadar olan dağıtım ve pazarlama süreci ileriye dönük dikey bütünleşmedir.

Büyük bir Hollywood film yapım stüdyosu bir film dağıtıcısını satın aldığında, bu form aynı zamanda ileri entegrasyon olarak da anılmaktadır. Çünkü üretim ve dağıtım süreçleri boyunca bir firmayı daha da genişletmektedir. Aksine, geriye doğru dikey entegrasyon, örneğin, New York Times şirketinin Quebec'teki kâğıt fabrikalarını

[83] Baytar, Teorik ve Pratik Açıdan Medya Ekonomisine Bakış, s.251-252.

satın alması ve böylelikle şirketi üretim sürecini genişletmesiyle gerçekleşir.[84]

Türk medyasında dağıtım kanalları açısından içeriğin nihai tüketiciye ulaştırılması yani satış ya da pazarlama olgusu için uygulanan abone alıcı/okuyucu ekseninde direkt olarak satışa indirgenmiş, satışın önceden belirlenen abone portföyü ekseninde planlamaya alındığı yöntemi belirtmek için İhlas Holding Grubu tarafından bir dönem uygulanmış olan yöntem dikkat çekicidir.

"Enver Ören, 1978 yılında Uluslararası Gazete Sahipleri Federasyonunun (FİEJ) kongresine katılmak üzere Japonya'ya gitmiş ve orada yayınlanan "Asahi Shimbum" gazetesinin uyguladığı abonelik sistemini incelemiştir. Ülke genelinde gazete dağıtımında Hürriyet Holding'i seçen Türkiye Gazetesi, ayrıca belirli merkezlerde uyguladığı Japon Sistemiyle okuyucularına kendi gazetelerini kendi özel müvezzileriyle ulaştırdı."[85]

"Bu sistemde ortaya çıkacak olan maliyeti kendi bünyesinde dengelemek adına İhlas grubu; Türkiye Gazetesi üzerinden gerçekleştirilen ticari faaliyetlerde (sabun, defter, bardak vb. pazarlamacılığı) gazetenin dağıtıcıları kullanılmıştır. Sabahları gazeteyi abonelere ve bayilere dağıtan işçiler, daha sonra malların pazarlanması işinde istihdam edilmişlerdir."[86]

Görüldüğü üzere İhlas Grubunun dağıtım açısından satış temelli direkt olarak nihai tüketiciye yani abonelerine gazeteyi kendi satış personelleri ile dağıtırken diğer taraftan dağıtım kanalları açısından dağıtımının matbaadan bayilere kadar olan bölümünü de Hürriyet Holding kanalıyla gerçekleştirdiği görülmektedir. Bu yöntemle dağıtım açısından etkinlik sağlayarak ve maliyetleri dengeleyerek sahadan doğrudan geri dönüşler alınabilmektedir.

Dikey bütünleşmenin amaçları aşağıda gösterilmektedir:

- Talepteki belirsizlik,

[84] Fortner, Robert S. and Fackler, P. Mark ed. Handbook of Media and Mass Communication Theory, Wiley. ProQuest Ebook Central, http://ebookcentral.proquest.com/lib/marmara/detail.action?docID=1650862. Created from marmara on 2018-06-01 04:38:34, 2014. s.45.
[85] Kuyucu, Türkiye'de Medya Ekonomisi, s.391-392.
[86] Adaklı, s.193.

- Pazarda yeni konumlar elde etme ve yeni yeteneklere erişim,
- Müşteriye giden kanallarda kontrol sağlamak,
- Değer zincirinin daha yüksek alanlarında faaliyet göstermek,
- Alakalı pazarlardaki şirketlerin rekabetini savuşturmak.[87]

Medya işletmeleri üretimden dağıtıma, dağıtımdan satış ve pazarlamaya kadar olan değer zincirinin her düzeyinde direkt ya da dolaylı faaliyet gösterir. Medya sektöründe ekonomik olarak yoğunlaşmayı dayatan bu durum işletmeleri bütünleşme ve konsolidasyona sevk eder.

Dikey entegrasyon iki şekilde gerçekleşebilir. Bir üreticinin bir dağıtıcıyı devralması ileriye doğru dikey entegrasyon ya da bir üreticinin bir tedarikçiyi devralması ise geriye doğru dikey entegrasyon şeklinde olabilir.[88]

Dikey genişleme genellikle genişlemiş firma için azaltılmış işlem maliyetleri ile sonuçlanır. Medya oyuncuları için büyük önem taşıyan bir diğer fayda, dikey entegrasyonun firmalara kendi çalışma ortamları üzerinde bir miktar kontrol sağlaması ve yukarı veya aşağı yönde önemli aşamalarda pazar erişimini kaybetmemeleri için yardımcı olduğunu belirten Doyle göre hem içerik üretimini hem de dağıtımını kontrol etmek mantıklıdır. Çünkü çıktıların dağılımı ne kadar büyük olursa birim başına üretim maliyetleri o kadar düşük olacaktır. Bir dağıtımcı olarak, üretimde yukarı doğru dikey genişleme, dağıtım altyapınız aracılığıyla yaymak için uygun içerik temin ettiğinizi garanti ederken diğer bir avantajında işlem maliyetlerini düşürebilmesidir.[89]

3.1.2 Yatay Bütünleşme Düzeyi

Yatay bütünleşme, sektörel olarak benzer ürün süreçlerinin yürütüldüğü alanlara yönelik bütünleşmedir. Başka bir deyişle; yatay yoğunlaşmada firma aynı malı üreten

[87]European Commison Green Paper On the Convergence Of The Telecommunications, Media and İnformation Technology Sectors, and The İmplications for Regulations COM (97) 623 1997, https://ec.europa.eu/digital-agenda/en/news/green-paper-convergence-telecommunications-media-and-information-technology-sectors-and (20.11.2017) s.7.
[88]Proctor, Tony. Strategic Marketing: An Introduction (1). London, US: Routledge, ProQuest ebrary. Web. 23 May 2016, 2002. s.258.
[89] Doyle, s.23, 34-35.

firma ile bütünleşme yoluna gitmektedir.[90]

Gazete veya yazılı basın boyutuyla bünyesinde gazete bulunduran bir medya grubunun sektörde ikinci gazetesini kurması ya da başka firmadan satın alması ve bu yönde bütünleşmesine yönelik strateji izlemesi medyada yatay bütünleşmeye örnek verilebilir.

Bir bakıma, yatay bütünleşmenin avantaj ve dezavantajları, dikey entegrasyonun tam tersidir. Uzmanlaşmayı teşvik eder ve sinerjilerin ve ölçek ekonomilerinin oluşturulmasına izin verir, ancak tedarik ve dağıtım açısından eş zamanlı kontrol sunmaz.[91]

Bazı faktörler yatay entegrasyon süreçlerini destekler: [92]

- Deneyimli yönetim; ek olarak spesifik eğitim yeni fonksiyonlar açısından gerekli olmayıp bunun anlamı iş rutinlerine yönelik duraksamaların minimum tutulduğu anlamına gelir.
- Yeni bir piyasayı tanımak ve bunlara nüfuz etmekle ilgili sorunlar yerel ortaklarla bağlantı kurularak çözülebilir.
- Grup içerisine dahil edilen yeni medyanın uzak pazarlarda yer almaması durumunda, yatay entegrasyonlar şirketin tedarikçileri ve reklamcıları ile kurduğu ticari ilişkilerden faydalanabilir.
- Daha büyük boyut ve uzmanlık, hammadde (gazete kâğıdı) ve ayrıntılı ürünler (programlar, haber servisleri, vb.) satın alınmasında tasarruf sağlar.
- Yeni bir medya ürününün tanıtımıyla, ürünün geliştirilmesine katkıda bulunan organizasyon ve muhasebe sistemleri kurulabilir. Örneğin, şirketin genel hizmetlerine -veritabanları, raporlama hizmetleri, çalışma raporları, tasarım, programlama veya pazarlama vb. üzerine uzman tavsiyeleri- indirimli fiyatlarla erişilmesini kolaylaştırırlar.

Doyle, yatay entegrasyonun birçok sektörde ortak bir strateji olduğunu ve

[90] Baytar, Teorik ve Pratik Açıdan Medya Ekonomisine Bakış, s.99.
[91]Albarran, Alan B. Ed. Handbook of Media Management and Economics, Lawrence Erlbaum Associates 2006 s.484.
[92]Albarran, Alan B. Ed., Handbook of Media Management and Economics, s.484-485.

firmaların pazar payını genişletmelerine ve genellikle kaynakları modernleştirmelerine ve ölçek ekonomileri elde etmelerine izin verdiğini vurgular.[93]

Medyanın herhangi bir sektöründe (ya da çeşitli sektörlerde medya ürünlerine çapraz sahip olma) büyük bir pazar varlığına sahip olmanın bir başka önemli avantajı, firmaya daha büyük "kritik kitle" kazandırmasıdır. Büyük firmalar, tedarikçilerle ve alıcılarla yapılan anlaşmalarda daha büyük pazarlık gücüne sahip olacaktır.[94]

3.1.3 Çapraz Bütünleşme Düzeyi

Yatay ve dikey bütünleşme stratejilerinin yanısıra ekonomik olarak şirketlerin hedefledikleri bir başka yoğunlaşma düzeyi de çapraz bütünleşmedir.

Firmalar yeni iş alanlarına yöneldiklerinde çapraz veya yana doğru genişleme meydana gelir. Örneğin, bir telekomünikasyon operatörü ve bir televizyon şirketi arasındaki birleşme, her iki hizmet türü- görsel-işitsel ve telefon- aynı iletişim altyapısı üzerinden müşterek olarak dağıtıldığı için verimlilik artışı sağlayabilir.[95]

Çapraz bütünleşme açısından bu bütünleşmede faaliyet gösterilen alan, faaliyet gösteren işletme açısından sektör olarak aynı olabilir. Fakat bu durum sektörün farklı bir mecraya veya alt sektöre yönelmesidir. Medya sektörü için çapraz bütünleşme beş temel mecradan (Basılı Medya, Görsel Medya, İşitsel Medya, Sinema ve İnternet) ikiden fazla ve farklı bir mecrada ya da farklı kollarında konumlanmasıdır.

> "Büyük medya işletmeleri, ürünlerini desteklemek için çapraz medya mülkiyetinin avantajlarından ayrıca yararlanabilmektedir. Çapraz mülkiyetle, önceleri tek bir medya çerçevesinde etkin olan kuruluşların başka alanlara el atması söz konusudur. Bunun bir sonucu olarak bir kuruluşun yayınları; günlük basın, radyo, televizyon, video yayıncılığını kapsar hale gelmektedir."[96]

Medya sektörü açısından çapraz bütünleşme düzeyinin faydalarını Doyle şu şekilde açıklamaktadır:[97] Çapraz genişlemenin birçok stratejisi, pozitif sinerji ve verimlilik kazanımlarıyla sonuçlanması; bilindik markaların uzmanlaşması ve geliştirilmesi; firma genişlerken diğer önemli kaynakların tam kapasitede yeniden

[93] Doyle, s.22.
[94] Doyle, s.27-29.
[95] Doyle, s.23.
[96] Baytar, Teorik ve Pratik Açıdan Medya Ekonomisine Bakış, s.101.
[97] Doyle, s.30-33.

kullanılabilir veya faydalanılabilir olması; dijital teknolojilerin medya ve iletişim endüstrilerinin farklı sektörlerine yayılması, çapraz medya genişlemesi stratejileri aracılığıyla potansiyel olarak mevcut olan tasarruf ve verimlilik kazanımları için önemli etkilere sahip olması; çok yönlülük ekonomilerinin, çapraz mülkiyetten kaynaklanan tüm faydaları kapsaması; kar maksimizasyonu; riskin yayılmasını azaltma çapraz genişleme ile ilişkili başka bir potansiyel fayda sunması.

3.1.4 Çok Düzeyli Bütünleşmeler

Çok düzeyli bütünleşmeler bütün bir medya mecrasını ulusal ve uluslararası ölçekte bir pazar olarak değerlendiren bütünleşme düzeyidir. Küresel medya sektörü açısından 21. yüzyılın bütünleşme şekli çok düzeyli bütünleşmelerdir.

Konglomera çeşitlendirme, kuruluşun mevcut ürün ve hizmetlerinden önemli ölçüde farklı olan yeni ürün ve hizmetlerin eklendiği bir büyüme stratejisidir.[98]

Medya sektörü hedef kitlenin beklenti ve beğenileri açısından çok farklı kanallardan ve araçlardan sunulan içeriklerle belli bir standardizasyona kavuşmuştur.

Çok düzeyli bütünleşmeler satın alma ve şirket birleşmeleri ekseninde geniş bir sektörel çeşitliliği kapsar. Bu çeşitlilik işlevsel açıdan sektörler arası/üstü bir kavram olarak merkezi (concentric) ve konglomera bütünleşme olarak birbirinden ayrılır.

Bir medya holdinginin inşaat alanına ya da enerji alanına yönelmesi kendi bünyesinde bu alanlarda faaliyet gösteren anonim şirketleri bünyesinde barındırması, merkezi yapılı çok düzeyli bütünleşmedir.

Yine medya sektörü açısından aktarmak gerekirse gazete ve kitabevi v.b. basılı medya ürünlerini bünyesinde barındıran bir sektör liderinin sinemanın film stüdyolarına doğru yönelmesi veya gazete ve dergilerin internet üzerinden dağıtımına ilişkin bir altyapı oluşturması çok düzeyli bütünleşmedir.

3.1.4.1 Aynı Merkezli (Concentric) Bütünleşmeler

[98] Diversification Strategies Unit III Lesson 11 s. 201-219 (Erişim Tarihi 09.10.2018) http://www.pondiuni.edu.in/storage/dde/downloads/mbaii_sm.pdf s.206.

"Bazı kaynaklar aynı sektörde faaliyet gösteren bir şirketin üretmediği malları ya da hizmetleri üreten bir başka şirketle ürün çeşidini arttırmak amacıyla birleşmesini ayrı bir kategori altında ele almakta, bu tür birleşmeleri aynı merkezli (concentric) birleşme olarak adlandırmaktadırlar."[99]

Medya holdingleri çapraz sahiplik ile karakterize edilir. Başka bir deyişle, herhangi bir şirket gazete, televizyon, radyo, kablolu yayın ve diğer medya kuruluşlarına -genellikle aynı toplulukta- sahip olabilir.[100]

Bu bütünleşme düzeyine yönelik televizyon mecrasından tanımlama yapmak gerekirse, editoryal tarafı bir yana segment ve dağıtım kanalı itibariyle aynı fakat üretim açısından hammadde ya da yarı mamül olarak bir senaryonun ya da programın dışarıdan yapım şirketi kanalıyla elde edilmesi buna örnektir.

3.1.4.2 Farklı ve Çok Merkezli (Conglomerate) Bütünleşmeler

Ekonomik beklentilerin, kaygıların faaliyet ve yönetim açısından işletmenin sürekliliği mantığı ilkesinde bütün işletmeler açısından aynı olduğu varsayıldığında gerek faaliyet gösterilen alan ve sektörler gerekse bu sektörlerin üretim ve dağıtımının ne teknolojik ne de diğer bir açıdan benzerlik göstermediği bütünleşme düzeyi çok merkezli bütünleşmelerdir.

Ben Bagdikian The New Media Monopolyde beş büyük konglemeradan bahsetmekte olup buna ilişkin olarak farklı ve çok merkezli bütünleşmeye sahip bu şirketlerin manifestosu aşağıda belirtilmektedir.

Dünyanın etrafında, zamanın çevresinde günün hemen her dakikasında, gezegendeki her zaman diliminde, insanlar ürünlerimizi izliyor, okuyor ve etkileşime giriyor. İnsanlara uyandıkları andan itibaren uyuyana kadar ulaşıyoruz. Dünyadaki televizyon kanallarımız aracılığıyla onlara sabah hava durumu ve trafik raporları sunuyoruz. Onları New York Post ve The Times gibi gazetelerle birlikte kahvaltı ettiklerinde veya trene binerken aydınlatıyor ve eğlendiriyoruz. Hisse senedi fiyatlarını

[99] Sözeri, Ceren. **Türkiye'de Medya Sektöründe Uluslara Arası Şirket Birleşmeleri**, Doktora Tezi. Marmara Üniversitesi SBE, 2009, s.11.
[100] Herrick, s.12.

güncelliyor ve her gün FOX veya Sky News gibi haber kanalları aracılığıyla onlara dünyanın en büyük haberlerini veriyoruz.[101]

Konglomeralar yönetimsel ve finansal olarak farklı fonksiyonlara göre sınıflandırılsa da bu bütünleşmeler homojen bir yapıdadır.

> "Rekabet hukukuna ilişkin kaynaklarda konglomera birleşmeler genellikle; ürün genişlemesi, pazar genişlemesi ve saf konglomera olmak üzere üç ana gruba ayrılmaktadır. Farklı pazarlarda faaliyet gösteren, ancak ürünler arasında bir ilişkinin bulunduğu birleşmeler, ürün genişlemesi birleşmesi olarak adlandırılmaktadır. Komşu ya da ilişkili pazar kavramının, ürünler arasında arz ya da talep yönlü bir ilişkiye işaret ettiği söylenebilir. Pazar genişlemesi, aynı ürünü üreten fakat farklı coğrafi pazarda faaliyet gösteren, dolayısıyla doğrudan rakip olmayan teşebbüsleri konu alan birleşmelerde söz konusu olmaktadır. Bunların dışında kalan ve tamamen farklı, herhangi bir ilişkisi olmayan pazarları konu alan birleşmeler ise saf konglomera olarak adlandırılmaktadır."[102]

Konglomera yapılanmalar bir ahtapotun kolları misali çok boyutlu bir anlayış sunmaktadır. Bu tarz konglomeralar; Ürün Segmenti Bütünleşme İçeren Konglomeralar, Coğrafi Dağılım Bütünleşmeli Konglomeralar, Karşılaştırılmalı Konglomeralar ve Saf Yapılı Konglomeralar olarak ayrılabilir ve çok farklı düzeylerde incelenebilir.[103]

3.2. Eşik Bekçileri (Gate Keepers)

Eşik bekçileri kavramı bütünleşme düzeyleri açısından işletmelerin işlem öncesinde üstesinden gelmesi ya da lehine bu sistemi işletebilmesi hususları açısından bütünleşme düzeylerinin gerçekleştirilmesi aşamalarında esasen diğer tüm sektörlerde olduğu gibi medya sektöründe de firmaların sektörel anlamda pozisyonlarına etki eden bir husustur.

Eşik bekçiliği (gate keeping) ve yakınsama, regülasyon politikalarının izdüşümü içinde incelendiğinde özellikle yakınsama açısından regülasyon politikalarının gerekliliğini öne çıkaran ama varlığını tam olarak tespit edilmesini sağlamayan kendine has bir yapının medya sektörü içinde varolduğunu belirtmek gerekir.

Eşik bekçiliği regülasyondan ya da devletten bağımsız olarak sektöre giriş

[101] Law, Alan, Harvey, Jean, Kemp, Stuart. The Global Sport Mass Media Oligopoly The Three Usual Suspects and More, International Review for the Sociology of 37/ (3–4) DOI: 10.1177/1012690202037004025 http://irs.sagepub.com/content/37/3-4/279, 2002 s.279.
[102] Aydemir, s.5-6.
[103] Brancato, s.8-9.

engellerinin sektörel kurumsallaşmasını temsil eder ve bu durumda olan şirketler biçimsel olmayan bir avantajı sektörde bulunan diğer firmlara karşı koz olarak kullanır.

RTÜK ya da OFCOM gibi regülasyon aygıtı aktörler medya sektörünün konsolidasyon ve işleyişini kontrol ederek politika ve kararlara yön vermektedir. Bu işlemler belli bir mevzuat ve işleyiş içerisinde gerçekleşirken eşik bekçisi konumundaki işletmeler ise formal olmayan açıdan sektörel bir filtrelemeyi temsil eder.

Bu yönüyle eşik bekçileri; sektörü domine eder, yönetir ve rakiplerini fiyat ve satış politikalarıyla korur ya da onları tamamen ortadan kaldırabilir.

Eşik bekçileri genellikle dikey olarak bütünleşik şirketlerdir, sadece söz konusu ağ geçidinin kontrolü ile değil, aynı zamanda yukarı ve aşağı doğru faaliyetlerde yer alırlar. Sorun, dikey olarak bütünleşmiş eşik bekçilerinin kendi hizmetlerini destekleyecek ve rakipleri dışlayacak araçlar ve teşviklere sahip olmasıdır. Giriş tekelcileri, rakip hizmet sağlayıcılara erişimi reddederek ya da potansiyel rakipler için çok dezavantajlı olan bir hususa erişim sunarak konumlarını kötüye kullanabilirler. Başka bir durumda tekelciler gibi, eşik bekçileri de fiyatları yükseltme, çıktıyı kısıtlama ve tüketicinin çıkarlarına ters düşen diğer davranış biçimlerine katılma gücüne sahiptir.[104]

Eşik bekçiliği rekabet düzeylerine olan etkisi için şunlar söylenebilir: [105] Telif hakkının güvence altına alınması, ilk mantıksal ve yasal adımdır ve internet üzerinden müziğin çevrimiçi olarak kullanılması için önkoşuldur. Online yayınlama için gerekli olan müzik yayın haklarının lisanslanması için piyasada baskın bir konuma sahip olan bir şirket, lisans vermeyi reddetmek veya hakları saklı tutmakla, tehdit etmek suretiyle internet üzerinden müzik iletimi koşullarını dikte eden eşik bekçisinin rolünü oynayabilecek durumda olacaktır.

Diğer sektörlerde olduğu gibi medya sektöründe de eşik bekçisi konumunda olan firmaların varlığı, sektörde her zaman hissedilebilecek düzeyde olup, değişen tek şey ise

[104] Doyle, s.170-171.
[105] Case No Comp/M.1845 – Aol./Tıme Warner Only The English Text İs Available And Authentic. Regulatıon (Eec) No 4064/89 Merger Procedure Article 8 (2) Date: 11/10/2000 http://ec.europa.eu/competition/mergers/cases/decisions/m1845_en.pdf (Erişim Tarihi 29.09.2015) s.7.

sektörde bu durumdan etkilenen rakipler ve eşik bekçiliğini temsil eden aktörler olacaktır.

İçinde bulunduğumuz yüzyıl özellikle medya sektörü açısından eşik bekçiliği yapan firmalara sürekli avantaj sağlamayı garanti etmemektedir. Özellikle her saniye gelişen yeni iletişim teknolojileri özelinde Dündar; "yeni iletişim teknolojileri sayesinde eşik bekçilerini ortadan kaldırma yolunda bir savaş verilmektedir." tespitini yapmaktadır.[106]

3.3. Piyasaya Giriş Engelleri

Medyanın ekonomik ve finansal açıdan evrimi çok farklı düzeyde etkenler tarafından belirlenmiş ve sınırlanmıştır. Bu etkenlerin ekonomik boyutlarıyla birlikte diğer birçok faktör, medya ekonomisinin gelişimini belirler.

Diğer bütün sektörlerden farklı olarak medya her zaman teknolojik ilerlemeler ekseninde gerek yerel ve ulusal gerekse uluslararası ölçekte sektörler arası bir etkileşimin merkezinde yer alır. Bu yönüyle de medya kendi aygıtları ve sektörel yapısıyla piyasalara yön veren ve anında etki gösterebilen bir sektördür.

Hükümetlerin ve siyasi otoritelerin denetiminde gerek siyasi otorite gerekse toplumsal ve sosyo-kültürel açılardan birtakım süreçlerden geçen "medya" bu uzun yolculuğunda her zaman kendisine bir sahip ve kitle/tüketici bulmuştur.

"24 Ocak" kararları olarak anılan liberal atılımlara ilişkin getirilen kriterler sonucunda gazetelere yönelik verilen "sübvansiyon" bu dönemde kaldırılmıştır. Bu yönüyle medyanın üzerinde demoklesin kılıcının varlığı her zaman hissedilir ama bu durumun varlığı çoğu zaman kanıtlanamaz. Medya alanında devlet aygıtının düzenleme ve yasa yapma amacı, giriş engellerinin medya açısından doğuracağı sonuçları önlemeye dönüktür.

Türkiye medya tarihinde dönüm noktası olan gazete kâğıdına yapılan sübvansiyon uygulamasına benzer birçok durum, farklı düzeylerde gerçekleşen giriş

[106] Bostancı, Meltem Editör. Uluslararası İletişimin Ekonomi Politiği, Chiviyazıları Yayın Evi, 2013, s.231.

engellerini medya sektöründe yaratabilmektedir.

"Medya şirketleri genelde üç şey için rekabet ederler. Birincisi, müşterilerine satacakları içerik için yaptıkları rekabettir. İkinci olarak, müşterilerine içeriği en iyi yoldan dağıtmak için rekabet ederler. Üçüncü ve son olarak asıl müşterinin kendisi için rekabet ederler**."** [107]

Elektronik yayıncılık söz konusu olduğunda da pek çok etken piyasaya giriş engellerini artırmaktadır. Bu piyasalarda, önemli oranda sermaye gereksinimi, geniş ölçek ekonomilerinin varlığı ve hükümetler tarafından konulan sınırlamalar, önemli birer giriş engeli teşkil etmektedir.

Bir sektöre girişin yarattığı tehdit, sektöre yeni girecek firmanın, mevcut rakiplerinden bekleyebileceği tepkinin mevcut giriş engellerine bağlı olduğunu belirten Porter, altı temel giriş engelinin söz konusu olduğunu belirtir.[108]

3.3.1 Ölçek Ekonomileri

"Ölçek ekonomileri, dönem başına mutlak üretim hacmi arttıkça, bir ürünün birim maliyetinde azalma olması demektir. Ölçek ekonomileri sektöre yeni girecek firmayı, iki şekilde kararından döndürür. Sektöre büyük ölçeklerde girmeye kalkışan firma**,** mevcut firmalardan gelecek büyük tepkiyi göze alamaz. Öte yandan küçük ölçeklerde giriş yapmayı tercih eden firma da, maliyet dezavantajını kaldıramaz."**[109]**

Medya sektörü açısından, gazete mecrasında ölçek ekonomileri yüksektir. İlk üretim (baskı) maliyeti yüksek, ancak yeniden üretim ve dağıtım maliyetleri ya da marjinal maliyetler düşüktür.

"Ölçek ekonomileri ile bağlantılı giriş engelinin bir türü de dikey entegrasyon ile ilgili ekonomiler söz konusu olduğunda, yani üretimin veya dağıtımın art arda gelen aşamalarında işletim yapma durumunda ortaya çıkar. Burada sektöre yeni girmiş olan firma, entegre olarak pazara girmelidir; aksi halde, eğer sektöre yer edinmiş rakipler entegre olmuşsa, ürünlerinde kullanacağı girdiler veya pazarlarla ilgili olası bir engellemenin yanısıra, bir maliyet dezavantajıyla da karşılaşır. Bu tip durumlarda engelleme, çoğu müşterinin dahili birimlerden satın alması veya çoğu tedarikçinin girdilerini dahili olarak "satması" gerçeğinden doğar. Bağımsız firma, karşılaştırılabilir fiyatlar elde etmede güçlüklerle karşılaşır ve eğer entegre olmuş rakipler, ona kendi birimlerine uyguladıklarından farklı koşullar uygularlarsa, "sıkışabilir". Entegre olarak girme

[107] Sayılgan, Emine. Medya Sektöründe Rekabet Olgusu ve Medyaya Giriş Engelleri, Marmara İletişim Dergisi Sayı 15, 2009. s.85.
[108] Porter, s.8.
[109] Porter, s.8.

zorunluluğu, misilleme riskini artırabileceği gibi diğer giriş engellerini de yükseltebilir."[110]

Sabit maliyetlerin bulunduğu durumlarda ölçek ekonomileri bulunsa da sabit maliyetler, kayıtların imalatı gibi iş maliyetlerinin büyük bölümünden sorumlu olduğu durumlarda, daha çok önemli hale gelirler.[111]

Marjinal maliyetlerin ortalama maliyetlerden daha düşük olduğu herhangi bir sektörde ölçek ekonomilerinin mevcut olduğu belirtilmektedir. Ayrıca ölçek ekonomilerini kullanma mantığı, ürün satışlarını ikincil dış veya denizaşırı pazarlara genişletmek için bir teşvik oluşturmaktadır.[112]

3.3.2 Ürün Farklılaştırma

Ürün farklılaştırması, sektörde yer edinmiş firmaların geçmişte yaptıkları reklamlardan, müşteri hizmetlerinden, ürün farklılıklarından veya yalnızca sektördeki ilk firma olmalarından kaynaklı marka tanınmışlığına (goodwill) ve müşteri sadakatine sahip olmaları, sürekliliği arz eden husustur.

Ürün farklılaştırma, sektöre yeni giren firmaları kemikleşmiş müşteri sadakatinin direncini kırabilmeleri için bazı maliyetlere katlanmaya zorlayarak, giriş için bir engel yaratır. Bu durum, genellikle başlangıç kayıplarını beraberinde getirir ve çoğunlukla uzun bir süre bu duruma katlanmak gerekebilir.

Eğer pazara giriş başarısız olursa, bir marka isminin yaratılması ve bu markanın devamlılığı için dizaynı ile ilgili bu tip yatırımlar, hurda değeri bile taşımadığı için çok yüksek riskler içerir. Medyadan örnek vermek gerekirse dizilerin izleyici tarafından "tutulmak" olarak adlandırılan beğeniyi söz konusu yapım sağlamadığı zaman birkaç bölüm sonra bu dizinin finalinin yapılacağını her düzeyde izleyici tahmin edebilmektedir.

"Ürün farklılaştırması; bebek bakım ürünleri, reçetesiz satılan ilaçlar, kozmetikler, yatırım bankacılığı ve serbest muhasebecilik alanında belki de en önemli

[110] Porter, s.10.
[111] Alexander, Alison. Media Economics: Theory and Practice, 3rd ed., Lawrence Erlbaum Associates, Inc. 2004. s.234-235.
[112] Doyle, s.13, 22.

giriş engelidir. Bira üretimi sektöründe ürün farklılaştırması, üretimde, pazarlamada ve dağıtımda ölçek ekonomileri ile daha da katmerlenir."[113]

Farklılaştırma, tüketici sadakatleri ve mevcut ürünlerle özdeşleşme yaratır. Bu sadakat hususu, yeni ürünü veya hizmeti yerine koymak için müşterileri ikna etmek ve başarı elde etmek adına yeni bir firma için zorlayıcıdır. Diğer taraftan bir medyanın kendi birimleri ile medya arasında daha fazla farklılaşma olması, diğerlerinin pazara girmesini zorlaştırır çünkü yeni ürün veya hizmetlerin farklılaştırılarak ve başarılı bir giriş yapmaya çalışmak için daha büyük pazarlama harcamaları yapılması gerekmektedir.[114]

3.3.3 Sermaye Gerekleri

Medya işletmeleri açısından sermaye gerekleri değerlendirildiğinde özellikle birden fazla mecrada faaliyet gösteren işletmeler açısından bu durum hem avantaj hem de dezavantaj olarak değerlendirilebilecek kilit bir unsurdur.

21. yüzyılda medya şirketleri, içeriği (bilgi ve eğlence), çoklu platformlara ve cihazlara dağıtan işletmeler olarak anlaşılmaktadır.[115]

Sermaye gereksinimleri açısından bakıldığında, işletme için avantaj sağlayan ve medyanın kendi doğasına has olan içeriğin dağıtımı, teknolojik gelişmeler açısından önemli faktördür. Sektörel değer ve ilkeler içerisinde medya bu alt yapı sayesinde fabrikasyon tarzda standart bir ekonomik değeri başka bir deyişle içeriği (content) üretir.

Baskı maliyeti ve diğer medya enstrümanları açısından, "tirajdan" ya da "reytingden" (veya reyting ya da adrese tıklanma sayıları) gelir elde etmeye yönelik bir kazanç ve maliyet dengesi kurulabilirse, diğer tüm sektörlerde olduğu gibi medya işletmesi de orta ve uzun vadede sermaye gereklerine yapılan yatırımı amorti edecektir.

Sektöre yeni giren firma açısından sermaye gereksinimi doğal olarak diğer

[113] Porter, s.10-11.
[114] Picard, Robert G. Economics and Financing of Media Companies, Fordham University Press, 2nd Edition, 2011, s.94.
[115] Albarran, Alan B. The Media Economy, Routledge, 2010, s.83.

sektörlerde olduğu gibi medya sektörü içinde de üstesinden gelinmesi gereken bir giriş engelini içerir.

Özellikle sektörel olarak günceli yakalamak ve gündemi belirlemek gibi bir misyonu olan medya, sermaye gereksinimlerini katlanılabilir düzeyde tutabilecek ve bu durumun yan etkilerini kendi içinde sönümlendirerek üretim anlayışını kendi avantajına kullanabilecektir.

Medya sektöründe sermaye gereksinimlerinin mevcut rakiplerle rekabet edebilmek için büyük kaynaklara yatırım yapılması ihtiyacı da bir giriş engeli yaratacaktır.[116]

> "Bazı pazarlara yeni bir firmanın girmesi için büyük sermaye gerekebilir. Bu durum, yeni girecek firma için bir dezavantaj ortaya çıkarabilir. Firmanın yeni olması, finans kurumlarından fon sağlamak için yüksek faiz ödenmesine veya bu fonları temin edilememesine yol açabilir. Bu durum, girişleri olumsuz yönde etkileyecektir. Öte yandan giriş için büyük sermaye yatırımı, önemli batık maliyetler içermesi durumunda, hem pazara yeni girecek firma bakımından hem de giriş için fonları sağlayan finans kurumları bakımından girişin riskini yükseltecektir" [117]

Sermaye piyasalarında sermaye mevcut olsa bile sektöre giriş, yeni firmalara yüklenen risk primlerine yansıtılan sermayenin bu riskli kullanımını temsil eder; bu da karlı firmalar için bir avantaj oluşturur.[118]

Sermaye gereksinimleri, sermaye yoğun finansmanı ile sürdürülebilirliği ve bunun rakiplere karşı sağlayacağı avantajın etkin bir şekilde yönetimi de önemlidir.

Medya işletmelerinde, batık maliyet olarak sınıflandırılmamak ve riski minimum düzeye indirmek için firmaların farklı ortaklıklara yönelmeleri de söz konusudur. Giriş engellerinin finansal açıdan firmayı en zora sokabilecek olan boyutu batık maliyetler ekseninde sermaye gereksinimidir.

Sermaye gereksinimi, yatırımı ve sonucunda risk almayı içinde barındırırken finansman ve devamlılık açısından da firmaların pozisyonları ve kredibilitelerine yön veren bir unsurdur.

---

[116] Sayılgan, Medya Sektöründe Rekabet Olgusu ve Medyaya Giriş Engelleri, s.87.
[117] Ardıç, İsmail Yücel. Yatay Yoğunlaşmalarda Potansiyel Rekabet, Rekabet Kurumu Uzmanlık Tezi, Rekabet Kurumu Yayın No 0149, 2004 https://www.rekabet.gov.tr/Dosya/uzmanlik-tezleri/57-pdf (Erişim Tarihi 20.05.2016) s.52.
[118] Porter, s.11.

"Büyük sermaye gereksinimi, üretim ve dağıtım maliyetlerindeki yükseklik, piyasadaki rekabet ortamı, reklam/ilan ve satış gelirlerinin sınırlı olması, yüksek enflasyon ortamı ve değişik kaynaklardan yayın organlarına eşitsiz yapılan yardımlar gazeteleri birbirlerini yok etme pahasına çetin bir rekabete sürüklemektedir."[119]

Bu bağlamda bakıldığında bu ezici rekabet ortamında var olmanın temel koşulu maddi ve maddi olmayan sermaye sahipliğine erişimin ne kadar hayati olduğunu göstermektedir.

3.3.4 Geçiş Maliyetleri

Bir tedarikçinin ürününden bir başka tedarikçinin ürününe geçen alıcının bir defalık katlanmak zorunda olduğu maliyetlerle bir giriş engeli yaratılır. Sektörel açıdan medya endüstrisi özelinde gazete kâğıdının büyük çoğunluğunu yerli kâğıt olarak tüketen gazete işletmeleri, ithal kâğıda geçerek dövizle kâğıt almak mecburiyetinde kaldıkları dönemler olmuştur. Bu durum ilk giriş engelinden de öte boyutlara geçerek süreklilik arz eder duruma gelmektedir.[120]

Medya işletmeleri açısından içeriğin üretiminden izleyici/okuyucuya dağıtılana kadar olan süreç ile tüketicilerinden gelecek geri bildirime sahip medyanın interaktif yapısı geçiş maliyetleri açısından bir belirsizlik doğurabilmektedir.

Tedarikçi boyutuyla uzmanlık gerektiren, üretim araçları açısından da erişim ya da sahipliğin yükleyeceği ek maliyetleri karşılayabilecek bir yapıda olması gereken medya işletmeleri, bu riski en aza indirecek gerekli donanım ve alt yapı gereksinimlerine cevap verebilecek bir faaliyeti yerine getirebilirse bu giriş engeli avantaja dönüştürülebilir.

Geçiş maliyetleri bir bütün olarak değerlendirildiğinde, adeta bir bıçağın iki yüzü gibi gerek geçiş maliyetine katlanan firma ve onun etkisinde kalacak tüketici davranışı, gerekse geçiş maliyeti ile birlikte rakibin alabileceği pozisyon açısından bir medya işletmesinin sürekli olarak kendi çevresinde yapması gereken iyileştirmelere ilişkin araştırma ve geliştirme gibi farklı bazı ek maliyetleri yaratabilir.

"Bir tedarikçinin ürününden bir diğer tedarikçinin ürününe geçen alıcının karşılaştığı bir defalık

[119] Baytar, Teorik ve Pratik Açıdan Medya Ekonomisine Bakış, s.171.
[120] Sayılgan, Medya Sektöründe Rekabet Olgusu ve Medyaya Giriş Engelleri, s.87.

maliyetlerin, yani geçiş maliyetlerinin varlığıyla, bir giriş engeli yaratılır. Geçiş maliyetleri, elemanların yeniden eğitim maliyetlerini, yeni yardımcı ekipman maliyetlerini, yeni bir kaynağı test etme ve nitelendirme maliyetlerini ve süresini, satıcının mühendislik yardımlarına dayanması sonucu ortaya çıkan teknik yardımı, ürünün yeniden tasarlanmasını, hatta bir ilişkiyi sona erdirmenin psikolojik maliyetlerini içerebilir. Eğer bu geçiş maliyetleri yüksekse, alıcının bir tedarikçiden diğerine kaymasını özendirmek için, sektöre yeni girecek firmalar, maliyetlerde veya performansta önemli bir iyileştirme sunmalıdırlar."[121]

3.3.5 Dağıtım Kanallarına Erişim

"Kar ve rekabet mantığıyla hareket eden yeni medya şirketlerinin şimdi en önemli amacı bundan böyle ürünlerini en geniş tüketici kitlesine ulaştırmaktır." [122]

Bu bağlamda medya işletmelerinin dağıtım kanalları üzerinde olan hâkimiyetleri ön plana çıkmaktadır. "Dağıtım ağına sınırlı erişim önemli bir giriş engelidir. Ortak dağıtım ağının varlığı, dağıtım anlaşmaları, ölçek yetersizliği, yeni dağıtım ağının maliyet yükü medya sektörüne girmeyi zorlaştırmaktadır."[123]

Sektöre yeni girmiş olan firmanın, ürününün dağıtımını garantiye alma ihtiyacına dayalı bir giriş engeli yaratabilir. Bazen bu giriş engeli o kadar yüksektir ki, bu engeli aşmak için bir firmanın tamamen yeni bir dağıtım kanalı yaratması gerekebilir.[124]

Bir zamanlar Türk medyasında yaşanan dağıtım savaşlarını hatırlamak, dağıtım kanallarına erişimin öneminin yazılı basın açısından ne derece hayati olduğunu göstermektedir.

Dağıtım kanallarına, giriş engelleri nedeniyle daha büyük risk doğurmaktadır. Sözleşmeyle bir basının dağıtıcılığını yapan, ayrıca kendi içeriğini de dağıtan firmaların holding düzeyinde bütünleşmeleri, dağıtım kanallarına erişim ve rakiplerinin de kendi dağıtım şebekelerinden yararlandırılması dağıtım hizmeti sunan firmalara avantaj sağlar.

Dağıtım maliyeti, üreticiden tüketiciye ürün veya hizmetin masraflarını temsil eder. Dağıtım maliyetleri özellikle dağıtımı yapılan medya ve iletişim ürünleri için

[121] Porter, s.12.
[122] Morley, Robins, s.30.
[123] Baytar, Teorik ve Pratik Açıdan Medya Ekonomisine Bakış, s.106.
[124] Porter, s.12.

sorunludur, çünkü maliyetler müşterilere olan mesafe arttıkça artar.[125]

Dağıtım kanalı sahipliği bu avantajı elinde tutan firma için ek gelir getirici bir faaliyet kolu haline de gelebilir. Kendi ürünü için gerçekleştirdiği bu gider, bilançosunda üretim gideri olarak yer alacaktır.

Karasal yayıncılıktan analog yayıncılığa geçişte esasen dağıtım kanallarına yönelik düzenlemelerin temelinde hararetli pazarlıkların ve tartışmaların yapılmakta olduğu bilinmektedir.

Farklı alanlardan gelen sermayenin medya sektörüne girmesiyle rekabet artarken, rekabeti düzenleyen kuralların eksikliği bu alanda yoğunlaşmaya yol açmaktadır. Medya sektöründe özellikle "baskı, reklam ve dağıtım alanında yoğunlaşma daha yüksektir.[126]

Entegrasyon modelleriyle de ilintili olan dağıtım kanallarına erişim meselesi medya işletmelerinde bir alt sektör olarak öne çıkmaktadır. Bazı gazeteler basım ve dağıtım operasyonlarını başka gazetelerin dağıtım ve basım tesisleri vasıtasıyla yaptırabilmektedir.

İşletmeler arasında gerçekleştirilen birleşme ve satın alma işlemleri aynı, farklı ve benzer endüstrilerde yapılabilmektedir. İşletmeler birleşme ve satın alma işlemleri sonucunda ilgili pazardaki payı arttırmak, rekabet avantajı elde etmek, riski dağıtmak ve hammadde kaynakları ile dağıtım kanalları üzerinde hâkim olmak istemektedirler.

3.3.6 Ölçekten Bağımsız Maliyet Dezavantajı

Bu giriş engeli, sektöre girecek olan firmaların sektörde faaliyet göstermekte olan firmalara dayattığı sınırlar veya standartlar ile ilgilidir. Sektörel düzeyde faaliyetini sürdüren bir firmanın edinegelmiş olduğu operasyonel yetkinlik, diğer firmalara algılanabilecek düzeyde kendine has bir giriş engeli yaratır.

Sektöre yeni giren firmanın bu kapsama dahil olması için ilk örgütlenme ve faaliyet giderlerinin yanında bazı önemli maliyetlere katlanarak bu dezavantajın

[125] Picard, Economics and Financing of Media Companies, s.83-84.
[126] Baytar, Teorik ve Pratik Açıdan Medya Ekonomisine Bakış, s.170.

üstesinden gelmesi gerekebilir.

Yerleşik firmaların hayati öneme sahip avantajları aşağıdaki gibidir: [127]

- Markalı ürün teknolojisi,
- Hammaddelere rahat erişim,
- Elverişli yerler,
- Devlet destekleri,
- Öğrenme ve deneyim eğrisi.

Bu giriş engeliyle sektöre giren firmadan ziyade sektörde faaliyet gösteren ve sektörün standartlarını belirleme avantajına sahip firmalar söz konusu olduğundan, bu giriş engelinde engellerin her birinden bir parça vardır.

Medya işletmelerinde devlet desteğinin olmaması dikkate alındığında, firmaların hammaddeye rahat erişimi, markalı ürün teknolojisi, öğrenme ve deneyim eğrisi medya firmaları açısından önem arz etmektedir.

Mesela güçlü köşe yazarı kadrosuna sahip olmak bir gazete açısından çok önemlidir. Bu açıdan sektöre herhangi bir şekilde girecek olan firma okurlarına yönelik entelektüel açıdan içinde bulunması muhtemel dezavantajlı durumu güçlü bir köşe yazarı kadrosu oluşturarak tersine çevirmeye çalışacaktır.

Türk basın tarihinin promosyon savaşlarını daha da pekiştirecek kampanyaları, gazetelerinde sürekli yenilemesi de bu dezavantajın üstesinden gelmeyi öngören bir stratejiyi hedefler.

Televizyon açısından da mevcut medya yapısı içerisinde tanınmış bir senarist ve yapımcı tarafından formatı hazırlanan ve belirli bir kanalda yayınlanan bir yapımın yayın hakkının elde edilmesi, bu yapımın yayınlandığı kanal değiştikçe değişik program sunucuları vasıtasıyla programın bir kanaldan diğerine geçmesi, görsel medya açısından bu hakkı elde tutan firmaya bu ölçekten bağımsız maliyet dezavantajının katlanılabilir

[127] Porter, s.12.

olmasını sağlayabilir.

3.4. Regülasyon Politikaları

Regülasyon politikaları, özellikle medyanın çevresiyle birçok yönden etkileşimi olan bir sektörde olması nedeniyle daha da önem kazanır. Bu nedenle düzenlemeler, yazılı kurallardan yazılı olmayan kurallara kadar geniş bir yelpazede medya sektörünü çok düzeyli denetim ve etkileşime maruz bırakır.

Medyanın denetiminin bağımsız ve denetleyici olarak kategorize edilebilecek kurumları İngiltere'de OFCOM (Office of Communications), Birleşik Devletlerde FCC (Federal Communications Commission) iken ülkemizde sorumlu kurum RTÜK'tür (Radyo ve Televizyon Üst Kuruluşu).

Medya konsolidasyonu ve yoğunlaşmasını etkileyen çelişkili politikalar vardır; çünkü politika yapıcılar çeşitli idari organizasyonlar aracılığıyla aynı anda farklı hedefleri takip ederler.[128]

1980'lerin sonlarında ve 1990'ların ilk yarısında medya gelişimine hızlı bir bakış, ürün inovasyonunun ve girişimciliğin sınırlar arası bir şekilde yürütüldüğünü doğrulamaktadır. Avrupa'da uydu yayıncılığının sınır ötesi bir iş olma özelliğinin yanısıra, aynı zamanda program düzenleme ve yazılı medya formatlarındaki yenilikler sıklıkla diğer ülkelerde bulunan medyalar tarafından taklit edilmiş, hatta kopyalanmıştır.[129]

Avrupa Komisyonunun, Birlik için ortak bir medya politikasını geliştirmeye yönelik amaçları açısından: Birleşme kontrol yönetmeliği 1989 ile ilgili rekabet politikası, Topluluk medya politikasına artan bir önem vermektedir. Bu yönetmeliğe göre, bütünleştirilmiş gelir ve topluluk boyutu olan bir nicel eşiğin üzerindeki tüm planlanan birleşmeler, birleşme hâkim bir pazar pozisyonu yaratırsa komisyona

---

[128] Harcourt, Alison and Picard, Robert G., *"Policy, Economic, and Business Challenges of Media Ownership Regulation"*, **Journal of Media Business Studies**, 6 (3):1-17, 2009. s.4.

[129] Mc Quil Denis, Siune, Karen.Media Policy: Convergence, Concentration & Commerce, Research, Group, Euromedia. SAGE Publications, ProQuest Ebook Central, http://ebookcentral.proquest.com/lib/marmara/detail.action?docID=1001345. Created from marmara on 2018-07-03 01:23:02. 1998, p.198.

bildirilmelidir.[130]

> Birer müdahale aracı olarak regülasyon politikalarını Desmoulins (1995:23) şöyle açıklar: "Siyasal rejim ne olursa olsun, "kamu yetkilileri", birincil olarak doğrudan ya da dolaylı biçimde medyaların yönetimine müdahale ederler. Bu müdahale, bazı yöntemlere (örneğin kablolu televizyon), bazı girişim biçimlerine (özel radyo televizyonlar) izin vermek, bazı fiyat ve tarifeleri belirli bir düzene bağlamak (kâğıt, nakliyat, vergiler vb) pazarların düzenleniş biçimini denetlemek (yoğunlaşmanın düzene bağlanması, reklam gelirine izin) ve çeşitli yardımlar yapmak biçiminde olabilir."[131]

Medyanın, halkı eğitmek ve eğlendirmek ve bilinçli bir vatandaşlığı teşvik etmede önemli bir rol oynadığını belirten Velliotis, medya kuruluşlarının mülkiyetinin Amerikan Kongresinin uzun zamandır devam eden bir endişesi olduğunu belirtmektedir. Federal İletişim Komisyonu (FCC); radyo, televizyon istasyonları ve kablolu yayın ve uydu servisi dahil olmak üzere medya endüstrisinin birçok yönünü düzenlemektedir. 1996 Telekomünikasyon Yasası'nda (1996 Yasası), Kongre, Komisyonun medya sahiplik kurallarını periyodik olarak gözden geçirmesini gerekli kılmıştır.[132]

Bu gelişme hem kamuoyundan hem de kongreden büyük ilgi görmüş ve medya endüstrisinde konsolidasyon seviyesi konusunda endişeleri artmıştır.[133]

Regülatif otoritelerce medyada konsolidasyon olgusunun algılanışı açısından Adalet Bakanlığı (DOJ) genellikle medyada konsolidasyonu tehlikesiz, hatta rekabetçi bir küresel pazarda hayatta kalmak için faydalı olarak benimsemiştir.[134]

Medya ve özellikle yazılı basın üzerinde devlet politikalarının etkisi açısından kağıt zamları önemli bir göstergedir. "Türkiye'de yaşanan devalüasyondan basın sanayinin temel hammaddesi olan gazete kâğıdı da payına düşeni almıştır. 25 Ocak 1980'de gazete kâğıdına devlet tarafından yapılan sübvansiyonlar kaldırılmış ve gazete kâğıdına % 300 zam yapılmıştır. Yapılan bu zam New York Times 'Mali Kriz Türk basınına darbe vurdu' başlıklı habere konu olmuştur"

Devletlerin ekonomik ilişkilerde oynadıkları rolün, piyasaları oluşturma ve

---

[130] Mc Quil, Siune, s.201.
[131] Baytar, Teorik ve Pratik Açıdan Medya Ekonomisine Bakış, ss.162-162.
[132] Velliotis Harold F., **Media Ownership**, New York Editor Nova Science Publishers, Inc. 2009, p.97.
[133] Velliotis, s.98.
[134] Holt, Jennifer. Empires of Entertainment: Media Industries and the Politics of Deregulation, 1980-1996, Rutgers University Press,. ProQuest Ebook Central, http://ebookcentral.proquest.com/lib/marmara/detail.action?docID=858956. Created from marmara on 2018-10-10 00:06:34. 2011 s.14.

yürütülmesi açısından gerekli olduğunu anlatan Picard; hükümetlerin veya sivil toplum kuruluşlarının, belli başlı iletişimleri mümkün kılmak için standartlar belirlediğinde veya kontrol teknolojisi kullandığında teknik yönetmelikler ortaya çıktığını belirtmiştir. Örgütsel bir yaklaşım açısından davranışsal düzenleme ya medya firmalarının belirli uygulamalarda bulunmalarını yasaklar, ya da belirtilen uygulamalara katılmalarını talep eder.[135]

Hükümet politikalarının regülasyon ve deregülasyon enstrümanları ile genel olarak ulusal ölçekte tüm ekonomik yapıya etki edecek bir unsur olması ile birlikte bu hususun giriş engelleri anlamında çok değişkenlik gösteren bir yapısı vardır.

Yayın ilkeleri toplumsal etkileri açısından gruplandırılarak kuruluşların ticari iletişim gelirlerine orantılı idari para cezası uygulaması öngörülmektedir. Ayrıca idari para cezasıyla birlikte ihlalin ağırlığı dikkate alınarak idari tedbir niteliğinde program durdurma yaptırımı getirilmektedir.[136]

RTÜK tarafından 03 Mart 2011 tarihli Resmî Gazetede yayımlanan Kanun'un 41. maddesiyle, aylık brüt ticari iletişim gelirlerinden ayrılacak payı Kanun yayımlanmadan önce %5 olarak düzenlemekte iken yeni Kanun ile Üst Kurul payı da %3'e düşürülmüştür daha sonra 07/08/2016 tarih ve 29824 sayılı Resmî Gazetede yayımlanan Kanun ile 6112 sayılı Kanun'un 41. maddesinin (ç) bendinde yer alan bu oran "yüzde üç" ibaresi "yüzde bir buçuk" olarak değiştirilmiştir."[137]

[135] Picard, Economics and Financing of Media Companies, s.91-92.
[136]https://www.rtuk.gov.tr/haberler/3787/158/6112-sayili-radyo-ve-televizyonlarin-kurulus-ve-yayin-hizmetleri-hakkinda-kanun-yururluge-girdi.html (Erişim Tarihi 10.10.2018)
[137]https://www.rtuk.gov.tr/duyurular/3788/5096/medya-hizmet-saglayici-kuruluslarin-odeyecekleri-ticari-iletisim-geliri-ust-kurul-payinin-15a-dusurulmesi-hakkinda-duyuru.html (Erişim Tarihi 10.10.2018)

4. MEDYANIN KONSOLİDASYONU VE KONSOLİDASYON SÜREÇLERİ

Konsolidasyon, sinerjiyi de içerisinde barındıran bir kavramdır. Konsolidasyon medya işletmeleri açısından gerek teknik altyapı gerekse kültürel ve entelektüel yönlerden ulusal ve küresel düzeyde piyasa ile entegre olmayı ifade eder. Medyanın konsolidasyonu ile ulusal sınırların belirginliğini yitirmesi söz konusudur.

Avrupa Birliğinin sınırsız televizyon yayıncılığı direktifi, topluluk üyelerini kapsayan, medyanın ekonomik ve kültürel konsolidasyonuna yönelik yapısal bir yaklaşımdır.

Devletlerin düzenleme aygıtlarının medya sektörüne ilişkin bazı limitleri belirlemeye çalışması, konsolidasyonun sınırlarının belirlenmek istendiğini ortaya koymaktadır.

Bu bölümde medya işletmeleri açısından konsolidasyonun avantajları ve konsolidasyona iten faktörler ele alınacak, konsolidasyon tekniği olarak birleşme ve satın alma süreçleri aktarılacaktır.

Medyanın bütün mecralarıyla birlikte konsolidasyon yönünde artan bir eğilim var. Kuzey Amerika'da radyo endüstrisi, Clear Channel Communications'in büyük bir pazar gücü hâkimiyeti altındadır.[138]

Friedman, düz bir dünyaya olanak tanıyan üç yakınsamaya atıfta bulunmuştur:[139] "(1) yeni oyuncular (küresel erişim yoluyla); (2) yeni bir oyun alanı (web ekonomisi); ve (3) yatay iş birliği ile yeni süreçler ve iş yapma yollarını geliştirme becerisi. Yeni iş ortamında, tek bir iş organizasyonu, rekabet üstünlüğünü sürdürmek için gerekli tüm temel yetkinliklerin güvence altına alınmasının imkânsız olduğunu belirtir."

[138] Baytar, Teorik ve Pratik Açıdan Medya Ekonomisine Bakış, s.142.
[139] Lee, Sang M., and David L. Olson. Convergenomics: Strategic Innovation in the Convergence Era, Taylor & Francis Group, ProQuest Ebook Central, http://ebookcentral.proquest.com/lib/marmara/detail.action?docID=Created from marmara on 2018-04-25 23:59:15. 2010. s.4.

Medya konsolidasyonu daha fazla konsolidasyon doğurur. Firmalar yüksek rekabette ayakta kalabilmek için büyümeye ihtiyaç duyar. Konglomerasyon daha fazla medya konsantrasyonu sağlar. Birçok medya sektöründe başarılı bir şekilde rekabet etmenin yolu, bir firmanın bir konglomera olmasından geçmektedir.[140]

Medya konsolide olmayı sürdürürken ve kurumsal mülkiyet daha fazla güç, para ve kamu ve devlet görevlileri üzerinde etki ve kontrol sağlayarak çoğulculuk yaratmada etkisiz kalırken, kamusal çıkar gittikçe marjinalleşmekte ve olumsuz yönde etkilenmektedir.[141] Bu durum politik ekonomi yaklaşımı çerçevesinde medya konsolidasyonuna yönelik eleştirel bir bakış açısı sunmaktadır.

4.1. Konsolidasyon ve Birleşmeye İten Faktörler

Medyanın konsolidasyonunda etkili kitle iletişim tarihinin üç temel gücü; siyaset, teknoloji ve ticaret olmuştur. Bu güçlerin gelecekteki evrimini ve etkileşimini tahmin etmek kolay değildir.[142]

Medyanın politika alanını şekillendiren yapısal durumu önemli bir unsur olup medya kamuoyunda algı oluşturma yönü olan bir araç olarak kullanılabilmektedir. Medya aktörleri politika ve siyasete etkide bulunacak bir güce sahiptirler.

Konsolidasyonun ekonomik anlamda getirileri:[143]

- Endüstri değer zincirini yeniden yapılandırmak.
- Ölçek ve kapsam ekonomileri aracılığıyla rekabetçi maliyet baskılarına cevap vermek.
- Süreç mühendisliğini ve teknolojisini geliştirmek.

---

[140] Fitzgerald, Scott Warren. Corporations and Cultural Industries: Time Warner, Bertelsmann, and News Corporation, Lexington Books, ProQuest Ebook Central, http://ebookcentral.proquest.com/lib/marmara/detail.action?docID=836978. Created from marmara on 2018-04-25 04:19:41. 2011. s.33.

[141] Mc Cloy, Frank. The Propaganda Model: Corparate and Political Collusion In The Creation of An Oligopolistic Mainstream U.S. Media, Gonzaga University Media School of Professional Studies Master of Arts 2012, <http://web02.gonzaga.edu/comltheses/proquestftp/McCloy_gonzaga_0736M_10210.pdf> (14.10.2018) s.78.

[142] Tunstall, Jeremy. Palmer, Michael. Media Moguls EBSCO: eBook Academic Collection (EBSCOhost) -printed on 5/18/2018 9:23 AM via MARMARA UNIVERSITESI AN: 173341 Account: s8391385.main. ehost s.206.

[143] Sherman, s.25.

- Mevcut ürün gruplarındaki üretim ölçeğini artırmak.
- Mevcut yönetim yeteneği için ek kullanımlar bulmak.
- Daha fazla sermayeyi daha kârlı veya tamamlayıcı kullanımlarla yeniden dağıtmak.
- Vergi avantajları elde etmektir.

Konsolidasyon süreci genellikle yeni dijital teknolojilere, izne tabi düzenlemelere ve küreselleşmeye bir tepki olarak açıklanır, ancak medyanın finansallaşması tartışmalı bir şekilde daha da önem kazanması, tartışılan başka bir olgudur.[144]

4.1.1 Yeni Pazarlara Erişim

Bütün işletmeler gibi medya işletmeleri de farklı pazar arayışları içerisine girerek mevcut ürün kuşağını ve hitap ettiği pazarı genişletmek ister. Her işletme gibi medya işletmeleri de yeni pazarlara erişimle ilgili bazı engellerle karşılaşabilmektedir.

Bunlardan bazıları giriş engelleri olabileceği gibi mevcut pazar yapısı içerisinde faaliyet gösteren firmaların ikame ürünleri satan ve pazarlayan diğer rakipleriyle mücadelesi de medya işletmelerinin konsolidasyonuna etki eder.

> "Son on beş yıldır iletişim alanında küreselleşme ile ilgili tartışmalar, pazarlaştırma (marketisation) politikalarının baskısı ve bilgisayar, telekomünikasyon ve görsel-işitsel endüstrilerinin hızla artan yakınsaması (convergence) üzerinde yoğunlaşmaktadır. Birbirine paralel olan bu iki hareket şirket mantığı savunucularına, özel girişime, yeni alanlar sunar. Şirket savunucuları, yakınsamadan faydalanmak için, hareket serbestileri üzerindeki kısıtlamaların daha fazla gevşetilmesi gerektiğini iddia etmektedirler."[145]

Medya işletmeleri açısından yeni pazarlara erişim için çeşitli güdüleyici nedenler mevcuttur. Her işletme gibi medya işletmelerinin de ne gibi planlama ve stratejiler ile pazar genişlettikleri ve yeni pazarlara erişim sağladıkları pazar seçimine de etki eder.

İletişim teknolojisindeki ilerlemeler, eğlence ve bilginin daha hızlı, daha verimli bir şekilde sunulmasını ve aslında pek çok medya endüstrisinin, küresel genişleme

---

[144] Winseck, Dwayne. Corporation Financialization and the "Crisis of the Media": The Rise and Fall of (Some) Media Conglomerates in Canada, Canadian Journal of Communication, Vol 35 365-393. 2010. s.375.

[145] Uluç, Güliz. **Küreselleşen Medya: İktidar ve Mücadele Alanı-Olanaklar-Sorunlar-Tartışmalar**, 1. Basım, İstanbul: Anahtar Kitaplar Yayınevi, 2003, s.207.

yönünde bir hareket için gerekli olan sermaye yatırımları için daha cazip sektörler oluşturmasını sağlamaktadır.[146]

Telekomünikasyon ve teknolojik altyapıda meydana gelen gelişmeler sonucunda dünya küresel bir köy haline gelmiş ve adeta internet bu küresel köyün pazarı olmuştur.

Medya sektöründe de diğer sektörlerde olduğu gibi rekabet daha da artmış, ürünlerin ve hizmetlerin artan mobilitesi insanları dijital bir dünyanın vatandaşı haline getirmiştir.

İnternet altyapısında meydana gelen ilerleme ve erişim metodlarındaki çok farklı iletişim şekilleri sayesinde küresel etkileşim kolaylaşarak kullanımı pratik hale gelmiştir. Küreselleşme sınır ötesi birleşme ve satın almaların gelişimine katkıda bulunmuştur. Bu durum medya işletmelerinin rakipleri karşısında farklı pazarlara açılmasını motive etmiştir.

4.1.2 Uluslararası Büyük Firmaların Karlılıkları

"Birleşik kaplar yasası gerçeğinde olduğu gibi küreselleşmeyle birlikte gelişmemiş pazarları güçlü Çok Uluslu Şirketler doldururken, medyanın içerik ihracında güçlü ülkeler lehine bir durum gelişmektedir."[147]

Neoliberal ekonomi politikalarıyla birlikte medya endüstrisinde her ne kadar regülatif müdahaleler yapılsa da uluslararası anlamda şirketler düzenlemeleri aşarak farklı ülkelerde yatırım yapabilmektedir.

"Medyadaki çokuluslu şirket kavramı, aslında medya piyasasında yaşanan oligopol yapının egemen olmaya başlamasıyla gündeme gelmiştir. Uluslararası ticarette faaliyet gösteren şirketlere atfen kullanılagelen ÇUŞ kavramı, artık medyanın da yadsınamaz bir gerçeği haline gelmiştir."[148]

"Böylelikle, çokuluslu şirketler yerelleşmekte, faaliyet ve etkinlik alanını genişletebilmek için yerel sermaye ile oluşturulan ortaklıklarla, çok uluslu bağlantılı

[146] Picard, Strategic Responses to Media Market Changes, s.47.
[147] Baytar, Teorik ve Pratik Açıdan Medya Ekonomisine Bakış, s.143.
[148] Bulut, Selda, **Sermayenin Medyası Medyanın Sermayesi**, Ankara, Ütopya Yayınevi, 2009, s.76.

yerel üretimler gerçekleştirmektedir. Bu şekilde girdiği yerel piyasada da var olan yerel unsurları değerlendirir ve müziği, turizmi, mutfağı, edebiyatı vs. yerel ve farklı olup, işe yarayacak ne varsa, küresel olarak pazarlanır."[149]

İnternetten önce, büyük ölçekli medya şirketlerinin birleşme ve satınalma faaliyetleri neredeyse tümüyle ölçeğe dayanıyordu. Büyüme de daha fazlasını yapmaktan ve ölçek ekonomilerinden yararlanmaktan kaynaklanıyordu.[150]

Sermayesi yüksek olan yabancı medya grupları yeni pazar arayışlarına devam ederken gelişme sürecine giren ülkelerin ekonomik pazarlarına giriş yapmak ister.[151]

4.1.3 Tüketicilerin Talebi

Teknolojik gelişmeler, medya tüketicilerinin medyayı ne zaman ve nasıl kullanacaklarının kontrolü, içerik oluşturma ve paylaşma araçları sağlanmasıyla doğrudan ya da içerik tüketimi için kullandıkları teknolojik ara yüzler ve sosyal medya platformları aracılığıyla etkileşimde oldukları medya şirketlerini etkilemede yetki vererek medya tüketicilerinin rolünü önemli ölçüde değiştirmiştir.[152]

Kitle iletişim araçları yapısal olarak örgütlü ve bilinçli bir standartlaşmayı kitlelere sunarken kullanımı açısından da çok yüksek düzeyde manipülasyon mevcuttur. Medya ürünlerinin özellikle internet mecrası kültürleri ve insanları tek tip haline getiren bir anlayışı pazarlar. Başka bir ifadeyle "Mcdonaldlaştırma" stratejisi medya sektöründe de uygulanır. Medyanın önemli katkı sağladığı "küresel kültür, yaşam biçimi, ürün ve kimlik pazarlamaktadır."[153]

Medya mecralarının geniş spektruma yayılan ürün yelpazesi artık bütün bireylerin günlük hayatının bir parçası haline gelmiş ve bireylerin internet erişimi olmaması halinde FOMA (Fear of Missing Out) adı verilen psikolojik bir huzursuzluğu

[149] Uluç, s.218.
[150] Sullivan, Jiang, s.36.
[151] Kuyucu, Mihalis. Türkiye'de Medya Ekonomisi (1980-2010), Marmara Üniversitesi SBE, 2010 Doktora Tezi s.28.
[152] Chan-Olmsted, S. and Shay, R, *"The New Digital Media Value Network: Proposing an Interactive Model of Digital Media Value Activities",* Icono 14, volumen 14 (2), pp. 46-74. doi: 10.7195/ri14. v14i1.986, 2016 s.48.
[153] Bostancı, s.212.

tanımlayan kavram ortaya çıkmıştır.

"Gelişmiş ülkelerin kültür ihracıyla ulusal-yerel kültürlerin yok olması, "cocacolanization" ya da "mcdonaldization" kavramlarıyla da vurgulanmak istenen insanların ve kültürlerin tek tipleşmesi, daha çok Amerikanlaşması anlamına gelmektedir."[154]

Kitlelerin medyayı kullanması ya da medya ürünlerini ve hizmetlerini satın alma konusundaki istek ve yetenekleri, medya firmalarının, ürettikleri ve yaydıkları materyallerin başarısını belirleyen önemli bir ekonomik güçtür.[155]

4.1.3.1 Reklamcıların Talebi

Reklam, belirli mal ve hizmetlerin tüketimini teşvik etmek için tasarlanmıştır.[156] Reklam verenler açısından medya ürünlerinin çift yönlü olması da medyayı konsolidasyona zorlayan nedenlerden birisidir. Reklam ve buna yönelik talep, medya açısından hayati bir önem taşır. Reklam, İnternet'ten açık hava reklamlarına kadar medyanın bütün mecralarını etkileyen ve medyaya hayat veren bir kavramdır.

"Medyanın ürün ve hizmetleri reklam verenin talebi ile karşılaşır. Medya ürününe reklamcının talebi, aynı zamanda da direkt olarak pazarlama ve satış promosyonu dahil pazarlama iletişim etkinlikleri ile reklamcıların tercihlerinden etkilenir."[157]

Bu anlamda, medya ürünlerine ve hizmetlerine yönelik reklamcının talebi, öncelikle reklamcıların izleyicilere ulaşmalarına, belirli medya içeriğinden etkilenen izleyicilerin boyutlarına veya türlerine, izleyicilere erişim ücretlerine bağlıdır.[158]

Reklam verenler açısından en temel unsur, medya mecrasının reyting/tirajının yüksek olmasıdır. Bu açıdan sözgelimi gazeteler için tiraj, bir gazetenin adeta maddi olmayan sermayesidir. "Tiraj kavramı belli bir ekonomik verimliliği, hedef kitlenin

[154] Bostancı, s.85.
[155] Picard, Economics and Financing of Media Companies, s.73.
[156] Picard, Economics and Financing of Media Companies, s.109.
[157] Kuyucu, **Türkiye'de Medya Ekonomisi (1980-2010),** s.7.
[158] Picard, **Economics and Financing of Media Companies**, s.75.

büyüklüğünü, pazar hâkimiyetini, yayına olan yönelimi göstermekte ve buna bağlı olarak reklamverenin cezbedilmesini sağlamaktadır."[159]

Medya, reklamcılar ve izleyiciler arasında bir köprü görevi görür. Bu köprünün inşası ve sürdürülmesi sorun ve çatışmalar olmadan gerçekleştirilemez. Ticari medya, reklamcıların gelirine bağlı olduğu için, izleyicilerin çıkarlarının bu ilişkiden zarar görmediğine ya da köprüye olan güvenini kaybedeceğine ve etkinliğini yitireceğine dair kanıt görmemelidir.[160]

"Medya sahipleri ve yöneticilerinin ticari faaliyetleri hakkında aldıkları kararların çoğu, artan oranda reklama bağımlılıktan etkilenmektedir. Araçsalcılara göre, reklam verenler korunan ya da teşvik edilen çıkarlarını güvenceye almak için kitle iletişim faaliyetine doğrudan müdahale eder."[161]

Dünya çapında medya endüstrisinin yavaş büyüyen unsurları arasında, bir takım reklam ajansları öne çıkıyor. Bu ajanslar büyük olasılıkla dünya reklamcılığının artan payını ele alacak ve başka şekillerde daha güçlü olacaklardır.[162]

Reklamcılar, ticari medyanın başarısı için kritik öneme sahiptir, çünkü bunların çoğunu canlı tutan birincil gelir akışını sağlamaktadır.[163]

Medya ürünlerinin tüketicileri de bir ekonomik değer olarak görülmektedir. Artz, "izleyiciyi meta olarak anlamanın, izleyicilerin programcılar ve reklamcılar açısından değişim değeri olan pazarlanabilir birimler olarak bir araya getirildiğini kabul etmek"[164] olduğunu belirtir.

Reklamcılar, çoğu medya işlemlerinde birincil gelir akışını sağladıklarından, ticari medyanın başarısı için kritik öneme sahiptir.[165]

Tablo 4. Türkiye'de Medya Yatırımlarının Mecra Bazında Gelişimi

Mecra	2017	Pazar Payı	2016-2017 Değişim

[159] Baytar, **Teorik ve Pratik Açıdan Medya Ekonomisine Bakış**, s.209.
[160] Picard, **Economics and Financing of Media Companies**, s.144.
[161] Baytar, **Teorik ve Pratik Açıdan Medya Ekonomisine Bakış**, s.221.
[162] Tunstall, Palmer, s.220.
[163] Picard, Economics and Financing of Media Companies, s.139.
[164] Artz, s.80.
[165] Picard, Strategic Responses to Media Market Changes, s.9.

(Milyon TL)		(%)	(%)
Televizyon	**3.384 TL**	**47,8**	**4,2**
Ölçülen	3.199	39,9	5,4
Ölçülmeyen	635	7,9	-1,6
Basın	**963**	**12,0**	**-9,9**
Gazete	880	11,0	-9,6
Dergi	83	1,0	-12,4
Açıkhava	**805**	**10,0**	**9,4**
Ölçülen	491	6,1	9,4
Ölçülmeyen	314	3,9	9,4
Radyo	**255**	**3,2**	**5,5**
Sinema	**85**	**1,1**	**5,3**
Dijital	**2.078**	**25,9**	**19,7**
Display	1.265	15,8	20,8
Arama Motoru	812	10,1	17,9
Toplam	**8.020 TL**	**% 100**	**% 6,3**

Kaynak: Reklamcılar Derneği, *"Türkiye'de Tahmini Medya ve Reklam Yatırımları Raporu",* 2017 Mart 2018 http://rd.org.tr/www/rd/assets/doc/RD-medya-ve-reklam-yatirimlari-2017-Raporu.pdf, s.11 (Erişim Tarihi, 08.10.2018).

2017 yılında toplam medya ve reklam yatırımları % 6,3 büyüyerek 10.7 milyar TL olmuştur. Medya yatırımları yanında yaratıcı işler, yapım, baskı, BTL, sponsorluk ve reklam veren hizmet bedellerini içermekte ve toplam yatırımların % 25'ini oluşturmaktadır.[166]

Geleneksel medya yatırımlarına bakıldığında toplam yatırım 5 milyar 137 milyon TL tutarında, pazar payı ise % 64.10 oranında gerçekleşmiştir. Dikkat çekici bir husus olarak aktarmak gerekirse geleneksel medyanın ana unsuru denilebilecek basın mecrasının reklam yatırımlarında 2016'ya göre % 9.9 oranında düşüş olduğu gözlenmekte, 2016 yılıyla karşılaştırıldığında ise değişim oranlarına göre en çok artışın oransal açıdan dijital mecrada gerçekleştiği görülmektedir.

4.1.4. Yakınsama

Yakınsama kavramı medyanın konsolidasyonunun teknolojik anlamda devinimini ve enerjisini sağlayan bir unsurdur. Yakınsama yani "convergence", Sosyal Bilimler açısından başlı başına tüm sosyal, ekonomik ve politik oluşumlar ve insanlık medeniyetinin bugün geldiği noktaya ulaşmasını sağlayan çabaların toplamıdır.

[166] Türkiye'de Tahmini Medya ve Reklam Yatırımları Reklamcılar Derneği Raporu s.9.

Yakınsama kavramı teknolojik gelişmelerin içerisinden doğan bir kavramdır. Medya açısından ise tüm medyanın konsolidasyonunun devamlılığını sağlayan bir enerji kaynağıdır.

Avrupa Birliği (AB) raporlarında yakınsama, farklı ağ platformlarının temel olarak benzer hizmet türlerini taşıma yeteneği telefon, televizyon ve kişisel bilgisayar gibi tüketici cihazlarının bir araya gelmesi olarak tanımlanmaktadır.[167]

Merriam-Webster'un Sözlüğü ise, "yakınsama eylemi ve özellikle de birliğe veya tekdüzeliğe doğru hareket etme"[168] şeklinde genel yakınsama kavramını tanımlar.

Yakınsama, teknolojik boyutu içermekle birlikte ekonomik sonuçları ve nedenleri de birbiriyle bütünleşik bir kavram olarak ön plana çıkmaktadır. Ayrıca medya ürünlerine has olan çift taraflı ürün olma özelliği yakınsama açısından da hayati düzeydedir.

Yakınsamanın tek başına bir anlamı olacak şekilde sınırlandırılmayacak bir kavram olduğu gerçeği çok net bir şekilde gözler önündedir. Lee ve Olson 21. Yüzyılda temel bir değişikliğin olduğunu ve değişimin itici gücünün, bir dizi alanda gerçekleşen yakınsamadan kaynaklandığını belirtmişlerdir.[169]

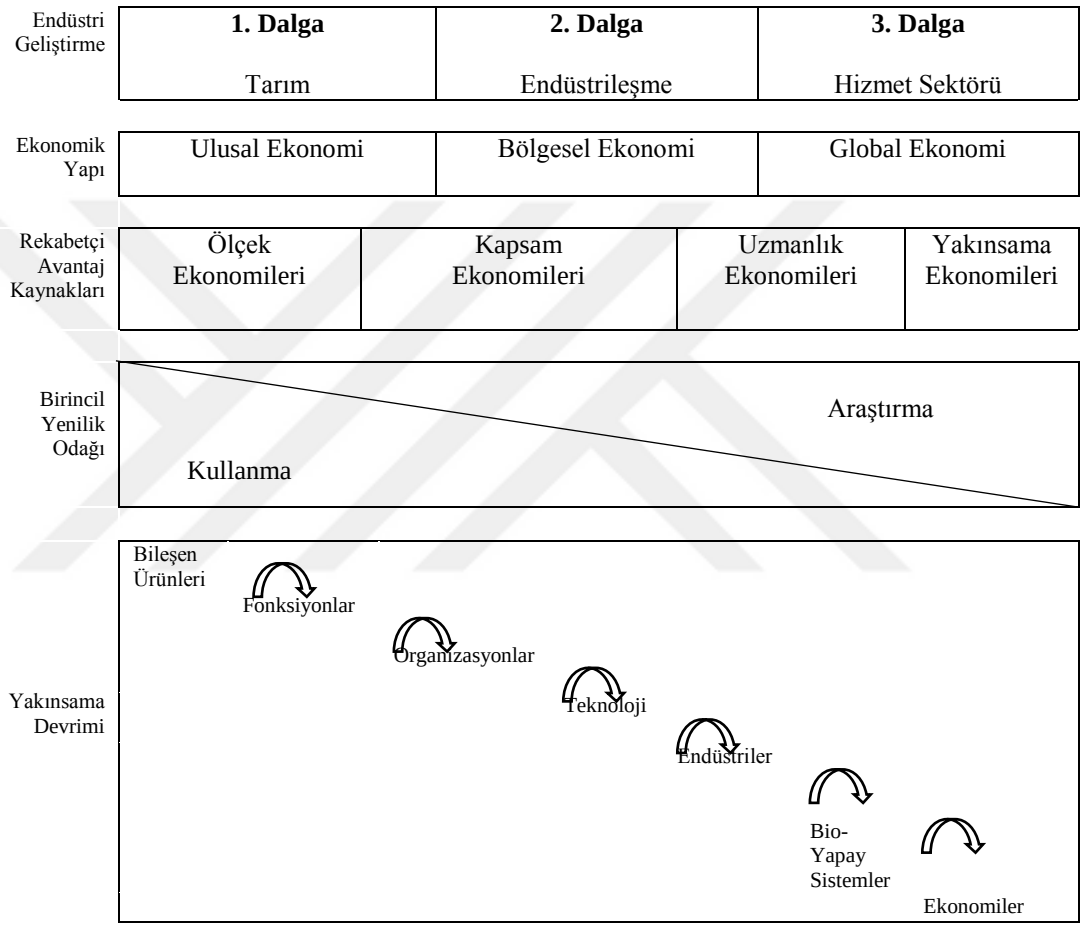
Eli Noam'a göre yakınsamanın katmanlarıyla birinin diğerini meydana getirdiği adeta mutasyona sevkeden yapısı vardır. Noam dört yakınsamadan bahseder:[170] Birincisi dağıtım teknolojilerinin yakınsaması, ikincisi "business convergence" ya da iş yakınsaması; işin yakınsaması olarak bunların ortaya çıkış kaynakları birleşmeler ve ortaklıklar vb şekilde gerçekleşmektedir. Üçüncü yakınsama regülasyondur. Regülasyon ile yakınsamanın hacmi adeta bir standardizasyona kavuşturularak bir nevi medya türlerinin kulvarlarının belirlenmesini hedefleyen önlemlerin toplamıdır. Dördüncü tip yakınsamayı da Noam, İnternet ve Telekominikasyonun dikey yakınsaması olarak tespit etmektedir. Noam bu yakınsamanın tam sürat hareket ettiğini vurgulamaktadır.

---

[167]European Commison Green Paper On the Convergence Of The Telecommunications, Media and İnformation Technology Sectors, s.1.
[168] Albarran, Handbook of Media Management and Economics, s.446-447.
[169] Sang, Olson, s.43.
[170] Bohlin, E.; Brodin, K.; ve Lundgren, A. (Eds.), *"Convergence in Communications & Beyond",* New York, NY, USA, Elsevier, **Science & Technology,** ProQuest ebrary., 2000, Web. 18 September 2015. 2000. pp.405-406, 410.

Genellikle bir deneyim alanından fikirler alarak ve bu fikirleri diğer alanlara uygulayarak elde edilen insan yaratıcılığının bir sonucudur. Böylece, yakınsama insanlık tarihinin bir parçası olmuş olup aşağıda gösterilen Şekil 4 esasen yakınsamanın evrimini göstermektedir.[171]

Şekil 4. İş Çevresinin, Stratejilerin ve Yakınsamanın Evrimi



Kaynak: Lee, Sang M., and David L. Olson. Convergenomics: Strategic Innovation in the Convergence Era, Taylor & Francis Group, ProQuest Ebook Central, http://ebookcentral.proquest.com/lib/marmara/detail.action?docID=Created from marmara on 2018-04-25 23:59:15. 2010. p.43 and p.44

Albarran ve Chan-Olmstad'a göre (1998:21), "teknolojik yakınsama; yerel ve küresel kuruluşlar arasında iki uluslu şirket birleşmeleri, ortaklıklar, iş birliği anlaşmalar ve ortak girişimlerin artışına yol açan birçok ABD işletmesinin stratejik planını

[171] Sang, Olson, p.43 and p.44.

etkilerken, Amerika Birleşik Devletleri 21. yüzyılda küresel medya pazarında önemli bir rol oynamaya devam edecektir."[172]

Dwyer'e göre yakınsama, hiçbir zaman sadece teknolojik bir süreç değildir, ancak derin ve devam eden sosyal, kültürel ve ekonomik değişim olarak tanımlanır ve ifade edilir.[173]

4.1.5 Globalleşme ve Teknoloji

"Küreselleşme, finans ve sermayenin ulusal düzeyi aşarak uluslararası hale gelmesine neden olmuştur. Medya piyasaları daha akışkan ve hareketli bir biçime bürünürken, çok uluslu ve melez medya devleri oluşmaya başlamıştır."[174]

"Sermayenin serbest dolaşımını sağlayan ve böylelikle sermaye fazlası olan bölgelerden sermaye yetersizliği olan bölgelere sermaye transferini kolaylaştıran bir süreç olan küreselleşme, dünya çapında hem fon arz ve talebinin dengelenmesini ve sermayenin fiyatı olan faizlerin düşmesini hem de teknolojinin yaygınlaşmasını sağlamıştır."[175]

Bilgisayarlar, bilgi depolamak, hız artırmak ve monitör ekranlarındaki metin ve görüntülerin netliğini yükseltmek için her zamankinden daha fazla kapasiteye ulaşıyor. Bilgisayar fiyatları azalıp işlevleri artsa dahi, boyutları küçülmektedir.[176]

Teknolojinin de ivme kazandırdığı globalleşme sonucunda ortaya çıkan teknolojik gelişmeler ilerleme kaydetse bile inanılmaz işlem sayısı ve hızına sahip bilgisayarlar bir solucanın beyninden daha az karmaşık bir yapıdadır.

Küreselleşme kendini kabul ettiren, kapıdan kovulursa bacadan giren yapıya sahip bir unsur olarak günlük yaşamdan ekonomik ve siyasal yaşama kadar insanların hayatlarının bir parçası olmuştur. Saydamlık ve inovasyon küreselleşme ve teknolojinin başabaş giden iki unsuru olarak görülebilir.

---

[172] Baytar, Teorik ve Pratik Açıdan Medya Ekonomisine Bakış, s.145.
[173] Dwyer, Tim. **Media Convergence**, McGraw-Hill Professional Publishing 2010, s.8.
[174] Baytar, Teorik ve Pratik Açıdan Medya Ekonomisine Bakış, s.144.
[175] Dinçer, s.22.
[176] Bagdikian, Ben H. The New Media Monopoly, Beacon Press, 2004. s.114.

Morley ve Robins: *"Ross, ulusal sınırları geçmişten kalma bir olgu olarak görür: Uluslararası medyanın yeni gerçekliğinin itici gücü, ulusal kimlikten ziyade piyasa fırsatlarıdır."* şeklinde aktarmaktadır.[177]

Bulut küreselleşmenin teknoloji, iletişim araçları ve ekonomi alanlarında yaşanmakta olduğunu belirtirken, neo-liberal politikaların uygulamaya geçirilmesi ve iletişim teknolojileri alanında (internet, uydu yayıncılığı, kablo vb.) yaşanan gelişmelerin özellikle yayıncılık alanındaki kamu tekelinin kırılmasına yol açtığını vurgular.[178]

Küreselleşme, yaratıcı yıkıcılık ilkesiyle hareket eden, sonuçları kültürel, ekonomik, politik olarak çok farklı düzeylerde olabilen bir kavram olup teknoloji adeta küreselleşmenin katalizörüdür.

Medya ekonomisinin ana etmeni olan teknoloji; küreselleşme, regülasyon ve medya ekonomisinin sosyal yönleri de dahil olmak üzere diğer kuvvetlerle etkileşime girmektedir. Teknoloji, medya ekonomisini her kademede etkileyecek ve etkisiz hale getirecek hem medya endüstrilerini hem de tüketicileri sürekli olarak değişime ve evrime uyum sağlamaya zorlayacaktır.[179]

Medyanın küreselleşmesinin karakterize edilmesine yönelik olarak şu adımlar sıralanmıştır:[180]

- Bazı Az Sayıda Uluslararası Medya Gruplarının Mevcudiyeti.
- Bu Medya Gruplarının Yeni İletişim Teknolojileri Kullanmaları.
- Bu Medya Gruplarının Faaliyetlerinin Yoğun Bir Deregülasyonu Oluşturması.
- Medya Ürünlerinin Standartlaşması.
- Küresel Düzeyde Erişim Düzeylerinde Farklılıklar Olması.

[177] Morley, Robins, s.30.
[178] Bulut, s.84.
[179] Albarran, The Media Economy, s.97.
[180] Sayılgan, Emine. Medya İşletmelerinde Pazarlama Yönetimi, İstanbul, Beta, 2010, s.48-49.

• Küreselleşmenin Kapitalist Anlayış Odaklı Olması.

Yeni dağıtım teknolojileri, düzenleyici serbestleşme ve sermaye piyasalarının küreselleşmesi; medya holdinglerinin ulus ötesi olarak genişlemesine olanak sağlamıştır.[181]

4.1.6 Değişen İş Dünyası ve Mülkiyet Yapıları

"1980 sonrasında medya sektöründe yaşanan yapısal bir dönüşüm ve değişimle medyanın ideolojik işlevi yanında ekonomik gücünün de etkin bir hale geldiği bir sürece girilir. Bu durum medya girişimcisinin, medya dışı alanlara yatırım yapması ve medya dışındakilerin de medya sektörüne yatırım yaparak bütünleşik bir yapı kurmasıyla kendini gösterir."[182]

Medya işletmeleri açısından Türkiye ölçeğinde 1990'lı yıllar regülasyon eksikliklerinin yaşandığı ve herkesin kendi radyo yayınlarını yaptıkları bir dönemdir. Radyo yayınları açısından korsan faaliyetler ile sektörün gördüğü belki de ilk ve son tam rekabet piyasa koşulu bu dönemde yaşanmıştır. Radyo ve televizyon yayıncılığında kamu tekeli kırılarak, serbest girişimlerin ortaya çıkması sonucunda sektöre yeni aktörler dahil olmuştur.

"25 Ocak 1980'de gazete kâğıdına devlet tarafından yapılan sübvansiyonlar kaldırılmış ve gazete kâğıdına % 300 zam yapılmıştır."[183] Bu durum mülkiyet ilişkileri çerçevesinde değerlendirilebilecek bir husus olarak basın sektörünü dar boğaza sokmuş ve kâğıt desteğinde yapılan bu düzenleme farklı aktörlerin gazeteleri devralmasına sebep olmuştur.

1980'ler esasen medya dışı sermaye unsurlarının medyaya hâkim olmaları ve bu yönüyle yazı işleri müdürü-patron sahiplik yapısının patron ve editoryal yapının farklı aktörler olduğu bir dönemin başlangıcıdır. Türk basınının fiziki ve medya sahiplik yapısı, Bab-ı Ali'den İkitelliye uzanan bir kavis içerisinde radikal bir dönüşüme uğramıştır.

[181]Alexander, s.81.
[182] Bulut, s.75.
[183] Kuyucu, Türkiye'de Medya Ekonomisi, s.271.

"1980'ler Türkiye'sinde, sermayenin medyaya girişini özendirecek yeterli neden oluşmuştu. Neydi bu neden? "Dördüncü gücü" paylaşma, siyasi çevrelerde itibar görme ve gerektiğinde elindeki silahı savunma, yeri gelince saldırı amaçlı kullanma. Bu sayede, diğer sektörlerdeki yatırımların etkinliğini arttırma (devlet ihaleleri alma, özelleştirmelerden pay alma, devlet bankası kredilerinden yararlanma vb.), devlet teşviklerinden ve diğer rantlardan öncelik kapma, medyayı, diğer banka ve şirketlerinin reklamında kullanma, medyayı kullanarak pazarlama faaliyetlerini arttırma, finans sektörünün gözde olduğu 1980 sonrası dönemde itibar, güven isteyen finansçılıkta medyadan yararlanma."[184]

"2000'li yıllarda medya ekonomisinin en büyük başrol oyuncularından biri TMSF olmuştur. Medya gruplarına bağlı holdinglerin finans sistemlerinin çökmesi sonucunda TMSF bu holding ve onlara bağlı medya gruplarına el koymuş, bir süre işletmiş daha sonra da bu gruplarda yer alan işletmeleri farklı gruplara satmıştır. Bu satış işlemleri sonucunda özellikle 2005 yılından sonra Türk medyasının mülkiyet ve kontrol yapısında yeni bir değişim yaşanmış ve Türk medya ekonomisinin yapısında yeni oluşumlar meydana gelmiştir."[185]

"İlk özel sektör yayıncılığı, Uzan ailesine ait Rumeli Holding'e bağlı Magic Box-MBI Filmcilik ve Reklamcılık AŞ adlı şirket aracılığıyla Star 1 televizyonunun Mart 1990'daki test yayını ile başlamıştır."[186] Tabi özel yayıncılığın hukuki zemini, o dönemde tartışmaları da beraberinde getirmiştir.

Medya sektörünün serbest girişimciliğinin önünün açılmasından yasal düzenleme yapılması arasında 1990 yılından özel teşebbüslerin birer birer yayın hayatına başlamasıyla gerçekleşen fiili süreç, ancak dört yıl sonra yasal bir dayanağa kavuştuğunu belirten Adaklı'ya göre 3984 sayılı Radyo ve Televizyon Kuruluş ve Yayınları Hakkında Kanun'la kurulan RTÜK, yayın durdurma ve frekans tahsisi gibi yetkilerle donatılmıştır.[187]

Bu dönemin mülkiyet yapısında yaşanan çarpıcı bir özellik, elinde toplanan yayınlara bakıldığında TMSF'nin de bir medya grubuna dönüşmesidir. Aşağıda gösterilen tablo, bu açıdan çok dikkat çekicidir.

Tablo 5. TMSF Sahipliğinden Geçen Önemli Özel Medya İşletmeleri

TMSF Sahipliğinden Geçen Önemli Özel Medya İşletmeleri
TV Kanalları
Star TV, ATV, Show TV, SkyTürk 360, Kanal 6, Cine 5, BRT, HBB, TeleOn, Gala TV, Supersport TV, Viva TV, Maxi TV, Olay TV.

[184] Sönmez, Mustafa. Filler ve Çimenler, 3.Baskı, İletişim Yayınları, 2004, s.35.
[185] Kuyucu, Türkiye'de Medya Ekonomisi, s.263.
[186] Adaklı, s.232.
[187] Adaklı, s.236.

Radyo Kanalları
Radyo Tek, Radyo 5, Radyo Cool, Radyo Nostalji, Show Radyo, Viva Radyo, Olay Radyo

Kaynak: Baytar, O., Teorik ve Pratik Açıdan Medya Ekonomisine Bakış, Çizgi Kitabevi, 2013, s.180.

Türkiye'de medyanın mülkiyet/sahiplik yapısının tarihsel arka planına bakıldığında birkaç dönem göze çarpmaktadır. Aile şirketlerinin etkin olduğu 1960 öncesi dönem, medyanın holdingleşmeye başladığı 1960-1980 arası dönem, holdinglerin medyalaşmaya başladığı 1980-2000 arası dönem ve holdinglerin rekabetiyle devam eden 2000 sonrası dönem olarak öne çıkmaktadır.[188]

Yakınsama ve küreselleşme, yoğunlaşan medya ve çapraz medya sahipliğine yönelik eğilimler ile faaliyetleri sektörün çeşitli alanlarına yayılan bütünleşik holdinglerin (örn. Time Warner/AOL, Pearson, Bertelsmann) büyümesiyle birlikte güçlenmiştir.[189]

Denetleme aygıtının dolaylı yoldan ticari iletişim geliri açısından mülkiyet yapısına regülatif müdahalesini düzenleyen 6112 sayılı Kanun'un 19. maddesinin 1. fıkrasının d) bendinin *"... sektörün toplam ticarî iletişim gelirinin yüzde otuzunu geçemez. Toplam ticarî iletişim geliri bu oranı aşan gerçek veya tüzel kişiler, Üst Kurul tarafından verilen doksan günlük süre içinde bu oranın altına inecek şekilde medya hizmet sağlayıcı kuruluşlardaki hisselerini devreder."* düzenlemesi medya şirketleri sahiplik yapısına ilişkin bir düzenlemedir.[190]

4.1.6.1 Kitle İletişim Araçları Sahipliği Düzenlemelerinde Temel Teoriler

"Kitle iletişim araçlarının, gerçek anlamda bir sistem içinde var oluşu ticari kapitalizmin doğuşu ve gelişimi ile koşut gerçekleşmiştir."[191]

"Kitle iletişim düzenlemelerine temel olan başlıca yaklaşımlar günümüze kadar

[188] Baytar, Teorik ve Pratik Açıdan Medya Ekonomisine Bakış, s.168.
[189] Doyle, s.22.
[190] Radyo Ve Televizyonların Kuruluş Ve Yayın Hizmetleri Hakkında Kanun http://www.mevzuat.gov.tr/MevzuatMetin/1.5.6112.pdf (Erişim Tarihi 22.10.2018)
[191] Atılgan, Semra. Basın İşletmeciliği. İstanbul: Der Yayınları, 1998. s.3.

uzanan dört temel ayrım içinde gelişti. Bunlar otoriter teori, sosyal merkezci teori, sosyal liberal teori ve liberal teori şeklindedir."[192]

İletişim araçları üzerindeki egemenlik sadece kitlelerin yönlendirilmesi, denetlenmesi anlamında değil, onların tüketim kalıplarının, harcama alışkanlıklarının biçimlendirilmesi anlamında da çok önemlidir.[193]

Şu anda küreselleşme olgusu liberalizm teorisinin sözcülüğünü yapmaktadır. Bir düşünce akımı ve politik bir program olarak sunulan küreselleşme ya da globalizm, liberalizmin günümüz koşullarına uyarlanmasıdır.[194]

Yukarıda Atılgan'dan belirtilen teorilerin bu çalışma kapsamında değerlendirmeye alınacak olan kısmı Liberal/Neo-liberal teori olup medya sektörü ekseninde aşağıda aktarılacaktır.

4.1.6.1.1 Liberal Teori

Liberal teori kapitalist ekonomi anlayışına özgü teoridir. İktisadi serbestlik bu model içerisinde ana unsurdur. Bu model teoride, "…kitle iletişim araçlarının özel mülkiyet altında olduğu ve pazara devlet müdahalesinin olmadığı" bir yapı söz konusudur.[195]

Küreselleşme ile evrim geçiren yeni dünya düzeninde, devletlerin serbest piyasa koşullarına uyumunu etkileyen hususlar yeniden düzenlenerek ulusal piyasalar rekabete açılmaktadır. Bu bağlamda kapitalist ekonomi mantığı ile Neo-liberalizm olgusu, yeni dünya düzeninin etkinliğini belirlemede başat faktörlerdendir. Neo-liberalleşme, ekonomik yönüyle, dünyayı ortak bir pazar olarak algılama özelliği olan bir anlayışa sahiptir.

24 Ocak kararlarının ardından ülkemizde Liberalizmin günümüzdeki karşılığı olarak kullanılan Neo-liberal modelin hâkim olduğu görülmektedir.

4.1.7 Ekonomik Genişleme

[192] Atılgan, s.3.
[193] Bostancı, s.208.
[194] Baytar, Küreselleşme Dinamiklerinin Medya Sektörüne Etkileri, s.51.
[195] Atılgan, s.10.

Medya sektörünü konsolidasyona iten faktörlerin bir diğeri de ülkenin ekonomik anlamda içinde bulunduğu cari ve bir önceki yıl arasındaki gayri safi milli hasılasında meydana gelen artıştır. Bu bağlamda; bir ülkenin milli geliri arttıkça tüketim gücü artar. Bir bakıma yükselen gelirler, mal ve hizmetler için daha geniş bir potansiyel pazar yaratır.[196]

Medya sektörünün adeta hayat sıvısı olan reklam, ekonomik açıdan ülkelerin milli gelirleriyle birbirine çok bağlantılıdır.

Ülkenin refah seviyesi ne kadar iyi ise reklam gelirlerinin de iyi olacağını tahmin etmek çok zor değildir. Ekonomik genişlemenin katalizörü olarak reklam verenler firmalara piyasada entegre olmayı zorunlu kılar. Bunun sonucunda da daha fazla konsolide olan medyada artan gelir yapısı ve reklam gelirleri denkleminde giderek yoğunlaşan ekonomik yapı reklam verenin ilgisini daha fazla çeker.

Reklam gelirleri ve milli gelir ya da ekonomik refah ekseninde herhangi bir ülkede yaşanabilecek ekonomik bir resesyonun ya da krizin reklam gelirlerine etkisi de olumsuz olacaktır.

ABD internet reklam gelirleri diğer yıllar ile kıyaslandığında 2008 yılında, krizinde etkisiyle düşmüştür (bknz. Grafik 3). Bu dönemde ABD'de başlayan ve küresel hale gelen kriz, ABD ölçeğinde medya sektörüne reklam gelirleri açısından bariz bir şekilde ortadadır.[197]

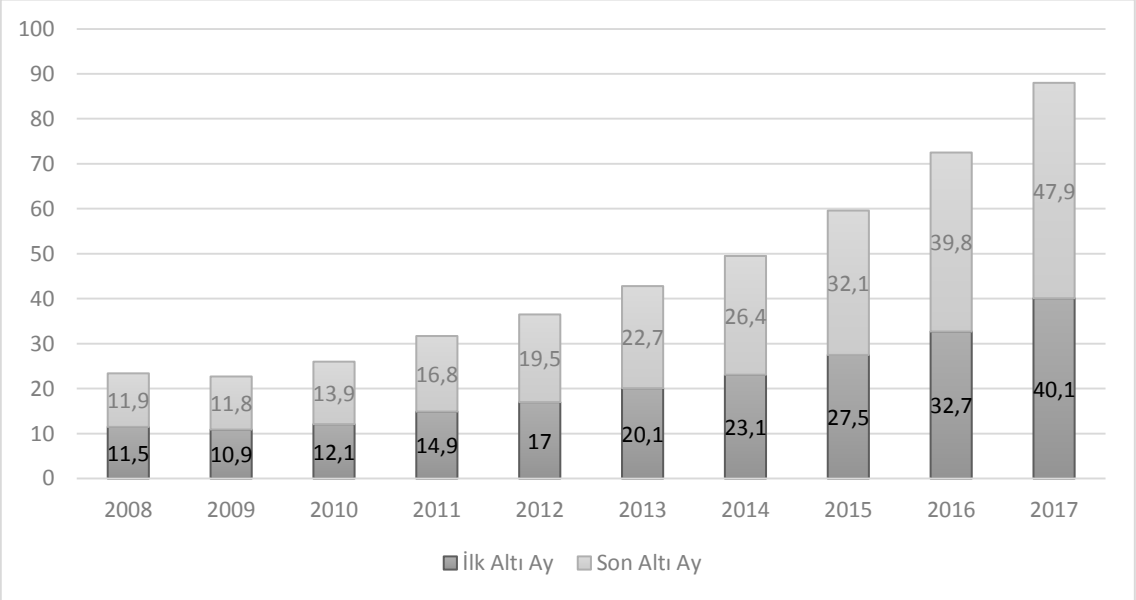
Büyüyen ve kar eden bir ekonomide arz fazlasını eritmek için artan satış çabası, reklam harcamasını artırırken, ekonomik genişleme ise iki yönden basın işletmelerini olumlu yönde etkilemektedir. Artan kar dolayısıyla işletmelerin reklam harcamaları artarken, bunun olumlu etkileri basına yansır. Diğer yönden genişleyen ve büyüyen bir ekonomide okuyucuların alım gücü artacağından bu durumun tirajlarda pozitif bir etki yapması beklenir.[198]

Ekonomik genişlemenin, ekonomik refah seviyesi bağlamında medyanın

[196] Baytar, Teorik ve Pratik Açıdan Medya Ekonomisine Bakış, s.226.
[197]https://www.iab.com/wp-content/uploads/2018/05/IAB-2017-Full-Year-Internet-Advertising-Revenue-Report.REV_.pdf s.10 (Erişim Tarihi 30.05.2018).
[198] Baytar, Teorik ve Pratik Açıdan Medya Ekonomisine Bakış, s.226.

konsolidasyonuna olan etkisi büyüktür. "Araştırmalar, ekonomik refahın bir ülkenin yeni teknolojileri benimsemesini etkilediğini belirlemiştir. Örneğin gazetelerin tirajı açısından sanayi ülkelerinin sakinlerinin günlük gazetelere erişme olasılığı, Afrika ülkelerinden 25 kat daha fazladır."[199]

Grafik 3. ABD'de Tarihsel Olarak Reklam Gelirleri (Milyar Dolar)



Kaynak:https://www.iab.com/wp-content/uploads/2018/05/IAB-2017-Full-Year-Internet-Advertising-Revenue-Report.REV_.pdf, p.10 (Erişim Tarihi 30.05.2018).

4.1.8 Pazar Yapısı

Pazar kavramı günümüzde oldukça geniş bir yer tutmaktadır. "Kotlere göre pazar kavramı, 'belirli bir ihtiyacı ve isteği doyurmaya istekli olan ve değişimi gerçekleştirmeye yetkisi olan tüm umulan alıcılar topluluğudur." şeklinde tanımlanmaktadır.[200]

Medya işletmelerinin mecraları açısından hangi pazar yapıları içerisinde değerlendirildiklerine ilişkin Albarran'ın öne sürdüğü yaklaşıma göre Web siteleri dışında medya ekonomisi içerisinde tam rekabet işleyişiyle faaliyet gösteren bir mecra

[199] Chan-Olmsted, Competitive Strategy for Media Firms: Strategic and Brand Management in Changing Media Markets, s.183.
[200] Sayılgan Koyuncu, Emine. *"Basın İşletmelerinin Pazar Yapısı ve Okuyucu Davranışları"*, **İstanbul Üniversitesi İletişim Fakültesi Dergisi**, Cilt 1, Sayı 12 http://dergipark.gov.tr/download/article-file/213050, s.289-290.

söz konusu değildir.[201]

Albarran'a göre tüm mecralarıyla medya sektörünün genel görünümü: Bir oligopol piyasasının unsurlarını tekelci rekabetçi yapıyla birleştiren melez tip bir piyasa yapısı şu anda mevcut olup bu tip bir yapıda genellikle pazarın % 80'ini kontrol eden lider firmalar ve kalan pay için savaşan bir grup küçük firma vardır.[202]

4.1.8.1 Piyasa Türleri

Piyasa türleri; tam rekabet piyasaları, monopol ve eksik rekabet piyasaları olmak üzere üç ayrı başlık altında sınıflandırılmaktadır. Ürün değeri yaratma açısından, ekonomistler piyasa yapısını piyasaya mal arz eden firmaların sayısına göre sınıflandırmaktadır.[203] Bu başlık altında sadece medya ekonomisinin faaliyetinin daha sık görüldüğü oligopol yapı aktarılacaktır.

4.1.8.1.1 Oligopol Piyasaları

Pazar yapısı itibariyle medya işletmeleri özelinde faaliyet gösterilen pazarın piyasa ve sektörel yapısı teknik olarak daha çok oligopol yapının hâkim olduğu bir durumdadır.

Oligopol piyasa, "belirli bir malın üretiminin sınırlı sayıda firma tarafından yapıldığı buna karşın çok sayıda alıcının bulunduğu piyasalardır."[204] Oligopol piyasa yapısı, medya sektörünü iyi karakterize eden bir kavramdır. Genelde 2-6 firmadan oluşan; gelir, tiraj ve reyting oranları birbirine yakın birkaç dev firmanın hâkimiyetinde olan piyasalar oligopol piyasa diye tanımlanmaktadır.[205]

Piyasaya girişte karşılaşılan büyük sermaye gereksiniminin yanı sıra, üretim ve dağıtımın yüksek maliyetleri, medyalar arası rekabet, buna karşın reklam gelirlerinin sınırlı olması, yatay ve dikey birleşmeler ve bazı hatalı hükümet politikaları gibi

[201] Albarran, The Media Economy, p.54.
[202] Albarran, The Media Economy, p.56.
[203] Parasız, İlker**. İktisadın ABC'si**, Ezgi Kitabevi, 11. Baskı, 2010, s.90.
[204] Ülgen, Gülden. **İktisada Giriş**, 3. Basım, İstanbul, Der Yayınları, 2007, s.151.
[205] Baytar, Teorik ve Pratik Açıdan Medya Ekonomisine Bakış, s.95.

unsurlar oligopolleşmeyi artırmaktadır. [206]

Medyadaki ölçek ve kapsam ekonomilerinin mevcudiyeti, oligopol piyasa yapılarına ve büyük ölçekli çok ürünlü firmalara doğru doğal bir çekim anlamına gelmektedir.[207]

4.2. Medyanın Konsolidasyonu ve Avantajları

Morley ve Robins, "Uluslar-ötesi dev medya holdinglerinin etki ve güçlerini verili kabul ediyoruz. Bizim için gerçekten önemli olan soru, bu iktidarın işleyişi ve etkinliğini nasıl düşündüğümüz meselesidir." şeklinde belirtirken; yine aynı eserde, Rupert Murdoch ve Silvio Berlusconi gibi iletişim imparatorlarının dünyada şüphe götürmez bir gücü olduğunu ve pek çok gözlemcinin bunlara mutlak güç atfetmiş olmasının hiç de şaşırtıcı olmadığını vurgulamaktadırlar.[208]

Yukarıda yer alan satırları Berlusconi medya imparatorluğunun geçirdiği dönüşüm ve Murdoch'ın News of the World skandalına kadar geçen süre içerisinde medyada sahiplik yapısını pekiştirmenin önemini göstermektedir.

Özellikle itibar sağlama başta olmak üzere, medyanın konsolidasyonunda medya işletmesinin mevcut tanınırlığını olumsuz kılacak bir durum ortaya çıkana kadar medya işletmelerinin itibarları, tüketicilerin gözünde her zaman için olumlu algılanacaktır. Fakat medya, yapısı itibariyle buz kütlesinin altında kalan yapıyı da içerebilmektedir.

Yayın yapılan frekanslarından/spektrumlarından iletilen ses ve görüntülerin hedef kitleye ulaştırılmasına kadar şeffaf bir sürece sahip olduğu algısı medyada gözükse bile iletilen ürünlerin dijitalleştirilmesi/basılması ve dağıtılması öncesinde içeriklerin geçirdiği montajlar/rötuşlar ustalıkla gizlenebilir. Dolayısıyla herkes gazete ve televizyonda verilen içeriği sunulan imgeler doğrultusunda algılar.

Belirlenen medya içeriğinin hedef kitleye ulaştırılmadan önceki süreçte gazetenin yazı işleri toplantı odasında ya da televizyonun haber bülteni hazırlanması

[206] Yıldırım, Hasan. Medya İşletmeleri ve Yapısal Sorunları, Yüksek Lisans Tezi, Marmara Üniversitesi SBE, 2008 s.106.
[207] Doyle, s.29.
[208] Morley, Robins, s.105.

sürecinde neler konuşulduğunu izleyici ve okuyucular bilmemektedir.

Golding ve Murdock 1970'li yılların ilk yarısında medya sektöründeki gelişmelerle ilgili olarak şu ana eğilimleri saptamışlardır: Konsolidasyon–Yoğunlaşma–Çeşitlendirme ve Uluslararasılaşma.[209]

Bu bağlamda medya endüstrisinde meydana gelen gelişmelerin esasen faaliyet gösteren şirketlerin pazarda daha fazla yoğunlaşarak daha fazla kar elde etmek istemelerinden kaynaklanmaktadır. Bu başlık altında medyanın bu tarz konsolidasyonun şirketlere sağlayacağı avantajların başlıcaları aktarılacaktır.

4.2.1 İtibar Sağlamak

İtibar sağlamak her bireyin fiziki bütünlüğünün ve mevcudiyetinin dışında ruhsal ya da duygusal açıdan kabul görme ihtiyacı sonucunda ortaya çıkan bir durumdur.

Reklam yayınları açısından esasen temelinde itibar sağlama hususunun olduğu belirtilebilir. Bu bağlamda medya ürünlerinin çift taraflı olma durumu itibar sağlama açısından ürünlerin getirisi itibariyle karşımıza çıkmaktadır.

Yukarıda belirtildiği üzere Murdoch'ın News of the World skandalı itibar sağlama kavramının ters açıdan ne derecede önemli olduğunu doğrulamaktadır.

"Medyanın gücü varsayılır, fakat kanıtlanmaz. Böyle bir varsayım, bu yaklaşımı bilgilendiren iletişim süreci modeline yaslanır ki James Carey (1997) buna "iletişimde aktarım görüşü" demektedir. Bu modelde iletişim teknolojileri aktif ve belirleyici güçlerdir, buna karşılık, kültür ve kimlik edilgin ve tepkiseldir."[210]

Murdoch'ın News of the World gazetesi sansasyonel haberlerini gösteriş içerisinde, manşetlerden spotlayarak magazin müptelalarına sunduğunda bir halk kahramanı imajı çizerken, skandal patlak verene kadar geçen sürede halka gösterilmeden yönetilmeye çalışılan algının arka planında kalan gerçeklerin ortaya çıkması, yukarıda belirtilen itibar sağlamanın kırılgan tarafını olumsuz bir açıdan temsil eder.

[209] Kuyucu, Türkiye'de Medya Ekonomisi, s.245.
[210] Morley, Robins, s.105.

2011'deki Birleşik Krallık'taki telefon dinleme skandalı, bir dizi News Corporation gazetecisini ve editörünü içeriyordu. 2011'de İngiliz polisi News Corporation gazetelerinin yasa dışı telefon dinlemeleri hakkında geniş bir soruşturma başlattı. Birçok yeni iddia ortaya çıktı ve News of the World yönetimi gazetecilerinin yasadışı telefon dinlemelerine karıştığını itiraf etti. Bir takım "ödemeler" şirket tarafından onaylandı, ancak skandal ortadan kalkmadı. Aynı ay gazete kapandı ve üst düzey yönetimin de haberlerle ilgili ipuçlarını ve önerileri almak için polise ve başkalarına para ödediği ortaya çıktı. Sadece rüşvet soruşturması tek başına 50'den fazla tutuklamayla sonuçlandı.[211]

İtibar sağlama aynı zamanda politik ve siyasal açılardan da medya baronlarına kamuoyu oluşturmada güç sağlayabilmektedir. Rupert Murdoch'ın politika üzerindeki etkisini kanıtlayabilecek bir kanıt bırakmadığı doğru, ancak politikacıların izine ve gazetelerine giden izler farklı bir hikâye anlatıyor... Bay Murdoch'la hiç tanışmadım ama Downing Street'te çalıştığım zamanlarda kabinenin 24. üyesine benziyordu. Sesi nadiren duyulurdu ama varlığı her zaman hissedilirdi.[212]

Bu bağlamda itibar sağlama hususu, medya patronu olmanın politik eksende de ne kadar çok hayati olduğunu kanıtlamaktadır.

Kamuoyu oluşturmada, kamuoyunu yönlendirmede ve ikna etmede büyük rolü olan kitle iletişim araçlarının gücünden yararlanmak isteyen odaklar, hem medya sektörüne doğrudan yatırım yaparak hem onu dolaylı yollardan yönlendirerek hem de medyayla etik olmayan ilişkiler içine girerek, onu kullanmaya çalışmaktadırlar.[213]

İtibar sağlama unsurunun, günümüz medya sahipliği içerisinde özellikle büyük çaplı medya şirketleri açısından önemini vurgulamak gerekir. Doyle, yöneticilerin "imparatorluklar inşa etmeyi" denemelerinin bir başka nedeninin de şirketlerinin bir

[211] Mc Phail, Thomas L., **Global Communication: Theories, Stakeholders and Trends**, John Wiley & Sons, Incorporated. ProQuest Ebook Central, http://ebookcentral.proquest.com/lib/marmara/detail.action?docID=1563644. Created from marmara on 2018-06-06 06:20:13. 2013, pp.129-130.
[212] Feedman, Des. **The Politics of Media Policy**, Polity Press, 2008, s.12.
[213] Bostancı, s.210.

yırtıcı tarafından ele geçirilmesinin daha zor hale getirilmesi olduğunu belirtmektedir.[214]

Siyasi partiler medyanın rolüne son derece duyarlıdır. Gazetecilerin ve haber dergilerinin yayın politikalarını doğrudan medya kuruluşlarında pay alarak kendi gazetelerini çalıştırarak kontrol etmeye, ya da medya sahiplerini dolaylı olarak, her türlü yolla koordine etmeye ve etkilemeye çalışırlar.[215]

Medya, kitlelerin sunulan içeriği nasıl algıladığıyla ilgili bir şeyden öte, temelinde kitlelerin medya tarafından sunulan içeriği nasıl algılamaları gerektiğine ilişkin bir algı yönetimi ve yanılsamadan ibarettir.

4.2.2 Ürün Çeşitlendirmesi

Medya konsolidasyonu mevcut sektörde farklılaşmayı hedefleyen ve sonucunda avantaj elde etmeyi amaçlayan bir süreci doğurur. Bu bağlamda amaç tüm sektörde benzersiz kabul edilebilecek ve lisanslama yöntemiyle yapımcı firma ile kanallara satılacak bir içerik ortaya koymak yani farklılaşmaktır.

> "Müşterilerin marka sadakati ve bunun sonucunda fiyatlar karşısında oluşan daha düşük hassasiyeti nedeniyle farklılaştırma, rekabet hamlesine karşı yalıtım sağlar. Farklılaştırma, tedarikçinin gücüyle başa çıkabilecek yüksek marjlar yaratır ve alıcılar, karşılaştırma yapabilecekleri alternatiflerden yoksun oldukları ve bu nedenle fiyatlara karşı daha hassas oldukları için, bu durum alıcının gücünü açıkça azaltır."[216]

Bu çok geniş bir tanımdır ve iki tür ürün farklılaşması genellikle ayırt edilir ve ayrı ayrı analiz edilir. Bir pazar benzer fiyatlı ürünlerden oluşan bir seri içerdiğinde, yatay farklılaşma (ürün yelpazesi) oluşur. Ürün yelpazesindeki bir artış, tüketicilerin ortalama olarak tercihlerini daha kesin olarak karşılayan bir ürün bulabilecekleri anlamına gelir. Dikey (veya kalite) farklılaşma ile ürünler kalite açısından farklılık gösterir ve ürünlerin sıralanması konusunda mutabakat vardır; bununla birlikte, alıcılar daha fazla kalite için ödeme yapma istekliliğine göre farklılık göstermektedir.[217]

---

[214] Doyle, s.25.
[215] Tunstall, Palmer, s.168.
[216] Porter, s.47.
[217] Kenneth, George et al. Industrial **Organization: Competition, Growth and Structural Change**, Routledge, ProQuest Ebook Central, http://ebookcentral.proquest.com/lib/marmara/detail.action?docID=241933. Created from marmara on 2018-07-03 01:34:04. 1992. s.213.

Bireysel medyadaki pazar büyümesi ve pazar payı sorunları nedeniyle, birçok firma, diğer medya türlerinde çeşitlendirme başlatıp medya ürün portföyleri oluşturmaktadır.[218]

21. yüzyılda medyada artık tek merkezden yönetilen devlet yayın organları çok azdır. Serbest girişim sayesinde her türlü program aynı kanal çatısı altında verilebilmektedir. Bazı ödeme, abonelik ve üyelik yöntemleriyle aynı yayın kuşağında kişiselleştirilmiş ve interaktif medya ürünlerine erişim mümkündür.

Müşteri olan kitle içerikten tam olarak istediğini elde ederken diğer hizmet sağlayıcısı olan medya işletmesi de hedef kitle üzerinde, tam ve kapsamlı bir analiz ve denetime sahip olabilmektedir.

Konglomeralar açısından ürün çeşitlendirmesi; konglomeranın çok düzeyli yapısı itibariyle doğal olarak sektörel bazda gerçekleşmektedir. "Risk, iş hayatının bölümü ve parçasıdır ve diğer kuruluşlarla risk paylaşımı, riskin getirdiği sorunların üstesinden gelmenin bir yoludur. Risk farklı şekillerde ortaya çıkar. Örneğin, bilgi endüstrisindeki piyasa sınırlarının ortadan kalkması bunu göstermektedir. Telekomünikasyon, tüketici elektroniği, eğlence medyası, yayıncılık ve ofis ekipmanları endüstrileri, bir endüstrinin diğerinin karışımı olacak şekilde bir araya gelmiştir."[219]

Tüketiciler için ürün farklılaşmasının en belirgin yararı, kendi seçim alanlarını genişletmesidir.[220]

Ürün farklılaşmasının en önemli dezavantajlarından biri de aşırı reklamlarla bağlantılı olarak, giriş için bir engel oluşturabilir, bu da yeni firmaların pazara girmesini zorlaştırır ve bu nedenle piyasadaki mevcut firmaların yeni giriş için tehdit oluşturma üzerine endişe etmeden fiyatları yükseltmesini ve olağan üstü kar elde etmesini sağlar.[221]

Reklamlar, ile ürün farklılaştırma talebi olumlu etkiler. "... reklam savaşları, tüm firmaların yararına olacak şekilde, talebi veya sektördeki ürün farklılaştırma düzeyini

[218] Picard, Strategic Responses to Media Market Changes, s.11.
[219] Proctor, s.557.
[220] Kenneth, s.222.
[221] Kenneth, s.223.

artırabilir." [222]

Medya sektöründe medya ürünlerinin benzerliği açısından farklılaştırma stratejisinin odağında olan ürün çeşitlendirme, devamlılığı ve orijinalliği sağlayan önemli bir husustur.

Porter'a göre taklit, algılanan farklılaştırmayı daraltan ve bu sektörler olgunlaştıkça ortaya çıkan yaygın bir durumdur.[223]

Bu bağlamda medya ürünlerinin dayanıksızlığı ve taklit edilebilirliği çok yüksek düzeyde olduğundan, taklit edilme açısından çeşitlendirme ve farklılaştırma stratejisi uygulansa bile içeriğin zamanla durağan hale gelmesi, ayrı bir riski meydana getirir. Bunu engellemenin yoluysa medyanın ürünlerinin günceli yakalama ve belirleme yöntemlerini geliştirmesinden geçer.

Medya ürünleri yaratıcı ve sanatsal unsurlara dayandığından, üretim süreci diğer endüstrilerdeki kadar basit ve kontrol edilebilir değildir ve üretim, çalışanlarının bilgi ve sanatsal yetenekleri nedeniyle profesyonel özerkliğe sahip olmasını ve işverenlerin profesyonel normlara ve standartlara başvurmalarını zorunlu kıldığından medya ürünlerinde üretim ve içeriklerin farklılaştırmasının sermayesi çoğunlukla beşerî faktörleri öne çıkarmaktan geçer.[224]

Firmaların ürünlerini farklılaştırmasının nedeni, daha fazla tüketiciye hitap etmek ve satışları arttırmaktır; bununla birlikte, ürün farklılaşması, gelişmiş ekonomilerde öyle yaygındır ki, etkileri bunun ötesine geçmekte ve söz konusu ürünle herhangi bir ilgisi olsun ya da olmasın, toplumun hemen her üyesini etkilemektedir.[225]

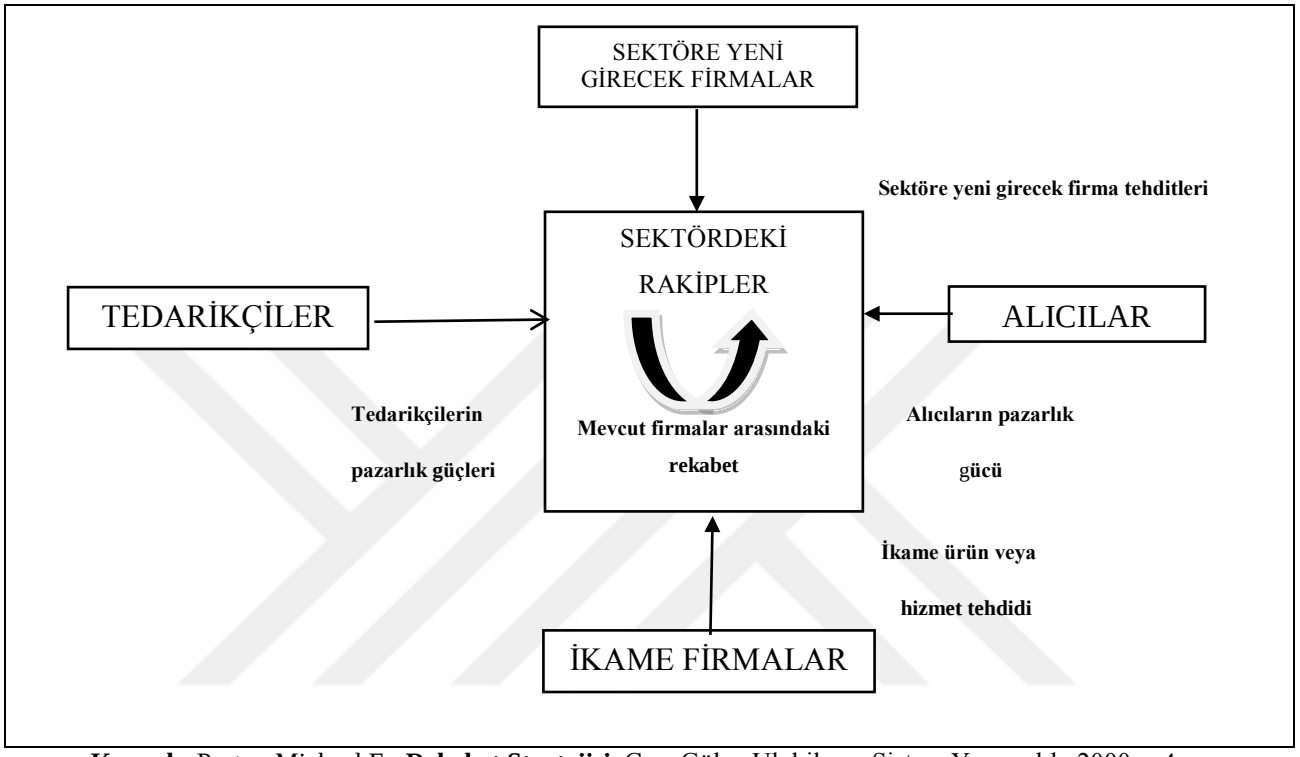
4.2.3 Rekabet Avantajları Sağlaması

Bir sektördeki rekabetin yoğunluğu ne bir rastlantıdır ne de kaderin kötü bir oyunu. Aksine, bir sektördeki rekabet, onun temelini oluşturan ekonomik yapıda

[222] Porter, s.22.
[223] Porter, s.57.
[224] Picard, Economics and Financing of Media Conpanies, p.7.
[225] Kenneth, p.227.

yatmaktadır ve mevcut rakiplerin davranışlarını da aşar.[226] Porter'ın bahsettiği herhangi bir sektördeki rekabet ortamı Şekil 5'de gösterilmektedir.

Şekil 5. Sektördeki Rekabeti Güdüleyen Güçler



Kaynak: Porter, Michael E. **Rekabet Stratejisi**, Çev. Gülen Ulubilgen, Sistem Yayıncılık, 2000, s.4.

Az sayıda satıcının olduğu konsolide piyasalarda, şirketler ölçek ekonomilerini yakalayabilir ve böylece maliyetlerini azaltabilirler. Hem piyasa yapısının bir unsuru hem de organizasyonel strateji olarak dikey entegrasyon aynı zamanda maliyet ve belirsizlikleri de azaltır. Sonuç olarak, konsolidasyon ve dikey entegrasyonla karakterize edilen piyasalar, yeni oyunculara piyasaya girmeyi ve fiyatta rekabet etmeyi zorlaştıran bir giriş engeli oluşturur. [227]

Şirketlerin de küresel dünyada rekabet açısından evirildikleri bir süreç söz konusudur. Morley ve Robins, "Küresel rekabet, zaman-mekân sıkışmasına doğru bir gidiş doğurmuştur. Küreselleşme aynı zamanda merkezsiz ve çok merkezli şirketlerin

[226] Porter, s.3.
[227] Picard, Strategic Responses to Media Market Changes, s.135.

doğmasına yol açmıştır." şeklinde vurgulamaktadırlar.[228]

Bu açıdan küreselleşme ve rekabet birbirlerini takip eden iki unsurdur. Başka bir deyişle bir mıknatısın iki farklı kutbu gibi birbirlerini iten bir yapıdadır.

Diğer taraftan, küreselleşme, ticari davranışlarda da epey değişiklik gerektirir; esnek uluslar-ötesi firmalar, eski çokuluslu şirketlerden çok farklı bir biçimde rekabet etmek zorundadırlar. Sürekli ve kalıcı yenilikler dünyasında küresel mesafelere çabucak, hatta anında tepki gösterebilmek gerekir; küresel şirketlerin de verimli ve iyi kaynaklarla donatılmış olmaları gerekir.[229]

Rekabet gücünün derecesi, firma veya ulusal endüstride ve genel çevrelerinde, büyümeye, pazarları genişletmeye ve diğer firmalardan veya ulusal sektörlerden artan rekabete cevap vermeyi destekleyen çeşitli faktörlerin sonucudur. Picard tarafından belirtilen faktörlerden kaynaklanan rekabet avantajları şunlardır:[230] *Düşük maliyetler, Yüksek fiyat doğuran farklılaşmış ürünler, Tescilli varlıklar, Daha yüksek kalitede ürünler ve hizmetler, Verimli üretim, Hızlı Ürün Geliştirme, Gelişmiş özellikler ve Yenilik.*

Rekabet ortamlarında faaliyet göstermekle birlikte, diğer endüstrilerle karşılaştırıldığında, medya şirketleri diğer türden şirketlere kıyasla daha az doğrudan rekabetle karşı karşıya kalmaktadır. Diğer endüstrilere kıyasla, sınırlı ürünlerden dolayı medya ürünleri arasındaki rekabet derecesi çok yüksek değildir. Birçok durumda, rekabet oldukça düşüktür.[231]

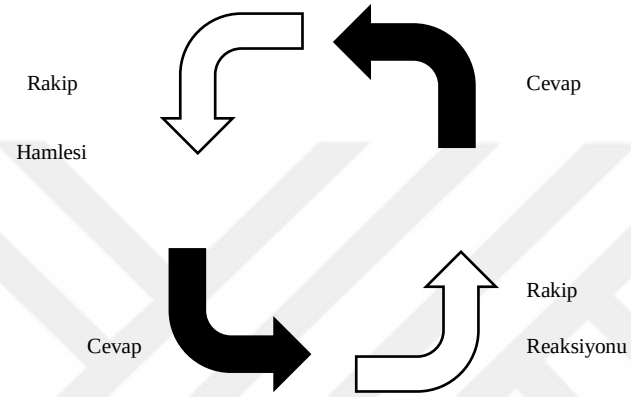
Firmalar, her zaman bir rakibin aldıkları pozisyonlara cevap verilen bir konumda kalamazlar. Eğer faaliyetlerini sürdürmek ve gelişmek zorunda kalırlarsa, bir noktada rakipleri tarafından kopyalanamayacak ya da rakipler tarafından da yapılamayacak bir eylem yaparak döngüyü kırmaları gerekir. Bu takipçiden ziyade bir lider yapar.[232]

---

[228] Morley, Robins, s.153.
[229] Morley, Robins, s.154.
[230] Picard, Economics and Financing of Media Companies, s.55.
[231] Picard, Economics and Financing of Media Companies, s.7, 155.
[232] Picard, Economics and Financing of Media Companies, s.76.

Rekabet içeren bütün yaklaşımlarda olduğu gibi sürecin bir kazanan bir de kaybeden tarafı söz konusudur. Aşağıda Picard'dan gösterilen Şekil 6 rekabetin hareket yapısı içerisinde işletmenin gerçekleştirdikleri hamleleri ve bunu takiben diğer işletmenin vereceği cevabı göstermekte olup bu döngüsel şekil rekabetin işleyiş mekanizmasıdır.

Şekil 6. Rekabet Süreci



Kaynak: Picard, R., **Economics and Financing of Media Companies**, p.76.

Porter'a göre beş rekabet gücü -pazara giriş, ikame ürün riski, alıcıların pazarlık gücü, tedarikçilerin pazarlık gücü ve mevcut rakipler arasındaki rekabet- bir sektördeki rekabetin, mevcut oyuncuların çok ötesine geçtiği gerçeğini yansıtır.[233]

Medya rekabeti kavramının, medya kalitesini arttırdığı birçok medya uygulayıcısının ve iletişim kuramcısının hâkim görüşüdür. Bu kavram neredeyse sorgulanmamıştır bile. Bu nedenle, Lacy ve Simon'un ABD'nin günlük gazete basınına yaptığı ekonomik teori ve araştırmalara genel bakışta, medya sektöründeki rekabetin kaçınılmaz olarak kalite artışına yol açacağı sonucunun tespit edildiği belirtilmektedir.[234]

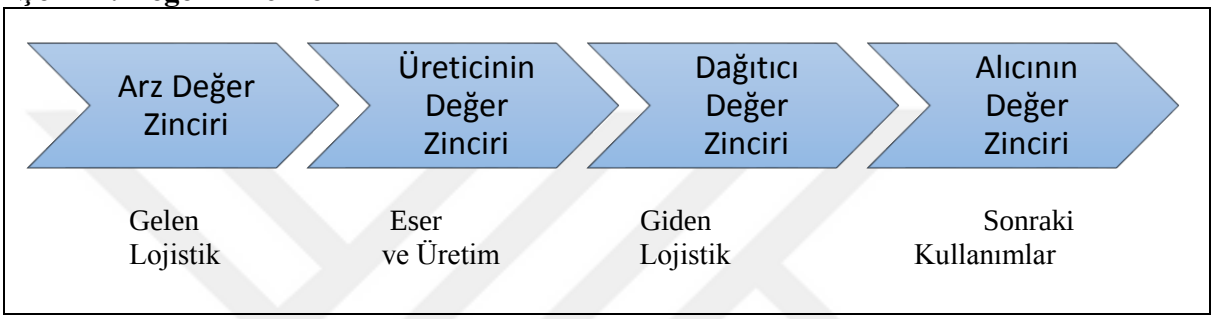
4.2.4 Yeni Ürünler ve Markalar Elde Etmek

[233] Porter, s.6.
[234]Picard, Robert G. "*Measuring Media Content, Quality, and Diversity Approaches and Issues in Content Research"* 2000 http://www.robertpicard.net/files/Measuring_Media_Content_Quality_Diversity_Book.pdf (03.04.2015) s.75.

Medyanın kendine has yapısı içerisinde tüm mecralarında maddi ve maddi olmayan üretime yönelik tüm ekonomik çıktıların sürdürülebilir talep görmesini sağlayacak olan temel motivasyon unsuru, yeni ürünler ve markalar yaratmaktan geçer.

Medya şirketinin bakış açısından, yakınsama değer yaratma stratejisi olarak tanımlanmaktadır.[235] Değer zinciri; satın alma, yönetim, pazarlama ve satış ve dağıtımın her aşamasında bir ürün veya hizmete eklenen değeri gösterir.[236]

Şekil 7. Değer Zincirleri



Kaynak: Picard, R., **Economics and Financing of Media Companies**, p.45.

Çeşitlendirme, daha çok yeni ürünler çıkarmak ve spesifik hedef kitleye ulaşmak için uygulanmaktadır. Farklılaştırma ise ürünün fiziksel yapısında değişiklik yaparak rekabet avantajı sağlamak amacını taşımaktadır.[237]

Yeni ürünler ve markalar elde etmek için medya işletmeleri özelinde ürünlerin çeşitlendirilmesi ve var olan ürünlerin de farklılaştırılması önem taşımaktadır.

Küreselleşme ve yakınsama, medya içeriğini teknik ve ticari olarak mümkün olduğu kadar çok farklı formatta (kitap, dergi serileştirmeleri, televizyon programları ve formatları, video, vb.) yeniden paketlemek ya da "yeniden kullanmak" için ek olanaklar ve teşvikler yaratmıştır ve bu ürünü, birçok coğrafi pazarda ve mümkün olduğunca çok ödeme yapan tüketiciye kadar çok sayıda dağıtım kanalı üzerinden satabilir.[238]

Sürdürülebilirlik konusuna dikkat etmek, rekabet edebilirliği sürdürmek için kritik öneme sahiptir çünkü günümüzde rekabet gücü yüksek olan bir firma, rekabet

[235] Rolland, Asle. *"Convergence as Strategy for Value Creation*", **JMM The International Journal on Media Managemen**t -Vol. 5- No. I (14- 24), 2002, p.14.
[236] Picard, Economics and Financing of Media Companies, s.44.
[237] Baytar, Teorik ve Pratik Açıdan Medya Ekonomisine Bakış, s.237.
[238] Doyle, s.22.

edebilirliğini gelecek yıllarda kaybedebilir.[239]

Medya sektöründe bulunan gruplar haber içeriği temin etme açısından tek bir kaynağa bağlı kalmayı tercih etmez. Çünkü bir haberin dışardan da nasıl göründüğü ve haber ile ilgili başka detayların ne olduğu gibi farklılık gösteren hususların da analizinden sonra içeriğin dağıtılması gereklidir. Medya işletmesi sadece kendi ürün yelpazesi değil, üretim süreçlerini de yaratıcı ve orijinal bir yapıda yürütmelidir.

4.2.5 Medya Ürünlerinde Uzmanlaşma ve Yetkin Hale Gelme

McQuail'e göre iletişim düzeni ve kitle iletişim araçları; toplumda etki, denetim ve yeniliklerin potansiyel araçları olarak güç kaynağı; çoğu toplumsal kurumun çalışması için gerekli bilgilerin kaynağı ve aktarım aracıdır.[240]

Medya ürünlerinde uzmanlaşma ve yetkin hale gelmenin sektörel anlamda önemini vurgulanmakla birlikte bir ülkenin ulusal çıkarları ve güvenliği açısından, ülkelerin kendi iletişim ağlarına sahip olması da uzmanlaşma ve yetkin hale gelmeye ilişkin ayrı bir husustur.

Teknolojik gelişmelerin özellikle basında kullanılması, basında rekabeti ve güçlü sermayenin önemini artırmıştır. Bu gelişmeler basının her zaman olduğundan daha hızlı ve daha güçlü olmasına yol açmıştır.[241]

Doyle'un, İngiltere ulusal gazetelerini üst-pazar ya da kaliteli yayınlar ve kitle ya da popüler yayınlar olmak üzere iki geniş segmente ayırdığını aktaran Baytar'ın belirttiği farklılaşma ve çeşitlendirmenin uzmanlaşma ve modernleşmeyle beraber arttığı yayıncılık dünyasında, yerel ve bölgesel gazeteciliğin ulusal gazeteciliğe göre giderek etkinliğini artırması hususunun sektörel düzeyde alt segmentlere göre ürünün pazarda bulunan tüketiciye göre konumlandırılmasının uzmanlaşma ve yetkin hale gelinmesinin medya işletmeleri açısından önemini göstermektedir.[242]

---

[239] Picard, Economics and Financing of Media Companies, s.57.
[240] Bostancı, s.80.
[241] Baytar, Teorik ve Pratik Açıdan Medya Ekonomisine Bakış, s.150.
[242] Baytar, Teorik ve Pratik Açıdan Medya Ekonomisine Bakış, s.237.

Bir medya şirketinin ürünü belirli bir konu veya durumla karakterize edildiğinde, işlemleri birkaç farklı sektöre genişletmek genellikle önemli sinerjiler yaratacaktır.[243]

Yine medya ürünlerinde uzmanlaşmanın önemi açısından Doyle, uzmanlaşmanın ve tanınabilir markaların (ör. Financial Times) geliştirilmesinin, firmaların internet gibi medya içeriğinin dağıtılması için yeni araçlardan yararlanmasını daha kolay hale getireceğini belirtmektedir.[244]

4.3. Konsolidasyon Süreçleri ile Başarı Faktörleri

Bu bölümde birleşme, satın alma ve konsolidasyon uygulamalarına ilişkin süreçler ve bu süreçlerin başarısızlık nedenlerine dönük araştırma aktarılmıştır.

Daha sonrasında ise gerek işletme özelinde gerekse işletmenin ve sektörün dahil olduğu makro ekonomik göstergelerden olan ekonomik gerileme ve resesyon açısından birleşme ve satın alma politikaları uygulamalarında işletmelerin karşılaştıkları belli başlı sorunlar ve bunların nedeni olan hatalar irdelenecektir.

Endüstri konsolidasyonu, yurt içindeki uygun birleşme ve satın alma fırsatlarının sayısını azalttığından, daha fazla şirket, büyüme hedeflerine ulaşmalarına yardımcı olmak için satın alma hedefleri veya birleşme ortaklıkları için yurtdışına yönelmektedir.[245]

4.3.1 Birleşme, Satınalma ve Konsolidasyon Süreçlerini Etkileyen Unsurlar

Birleşmeler, kârlı büyüme için mükemmel fırsatlar sağlayabilir, ancak şirketlerin birleşme başarısının bu altı belirleyicisi ile ilgili performanslarına bu faktörlerin her birinin performans değerlendirmesini de içeren birleşme başarısını değerlendirerek

[243] Doyle, s.30.
[244] Doyle, s.30.
[245] Firstbrook, Caroline, *"Transnational mergers and acquisitions: how to beat the odds of disaster*", **Journal Of Busıness Strategy**, VOL. 28 NO. 1, pp. 53-56, Emerald Group Publishing Limited, ISSN 0275-6668 DOI 10.1108/02756660710723215, 2007, s.53.

büyük özen göstermesi gerekmekte olup birleşme başarısı için altı anahtar unsur aşağıda Tablo 6'da gösterilmiştir.[246]

Tablo 6. Birleşme Başarısı İçin Altı Anahtar

Anahtar Unsur	
Stratejik Vizyon ve Uyum	Açık birleşme mantığı ifade edildi ve uzun vadeli rekabet avantajına odaklandı ve boyut, coğrafya, insanlar veya hizmetlerdeki sinerjiler için tasarlandı. Ortaklar, stratejik vizyonu yerine getirmek için birleşme için doğru seçimlerdir.
Anlaşma Yapısı	Ödenen fiyat ve finansman türü uygun ve faydalıdır.
Uygunluk Denetimi	Varlıkların, yükümlülüklerin, gelirlerin ve harcamaların biçimsel ve kültürün biçimsel değerlendirilmesi, örgütsel uyum ve diğer finansal olmayan unsurların değerlendirmesini yapar.
Birleşme Öncesi Planlama	Kilit entegrasyon süreçlerinin ve kararlarının formüle edilmesi koordine edilir, iletilir ve hızlı bir şekilde tamamlanır.
Birleşme Sonrası Entegrasyon	İnsan kaynakları yönetimi, teknik operasyonlar ve müşteri ilişkileri dahil olmak üzere süreçler dikkatli bir şekilde karıştırılmakta ve önemli kararlar alınmaktadır.
Dış Faktörler	Uzun vadeli birleşme değerine zarar veren dış faktörler, sadece geçici hisse senedi düşüşlerine bağlı olarak kısa vadeli algıya zarar veren unsurlardan ayrılır.

Kaynak: Epstein, Marc J., *"The Determinants And Evaluation Of Merger Success,* **Business Horizons",** Vol. 48 Issue 1, p37-46. 10p. 1 Diagram, 2 Charts., DOI: 10.1016/j.bushor.2004.10.001, 2005, p.41.

Haransky'e göre hatalar aşağıdakilere dayandırılabilir: [247]

- Hedefi yetersiz değerlendirmek.

- Anlaşmanın mali yönüne çok fazla odaklanmak.

- Ödenen primlerin çok yüksek olması.

- Bir şeyler yapmak için baskılar.

- Eski bir stratejik planın parçası.

- Başkalarını dahil etmedeki tecrübe yoksunluğu.

[246] Epstein, Marc J., *"The Determinants And Evaluation Of Merger Success*", **Business Horizons**. Jan/Feb2005, Vol. 48 Issue 1, p37-46. 10p. 1 Diagram, 2 Charts, DOI: 10.1016/j.bushor.2004.10.001, p.38.

[247] Haransky, S. A,. *"Merger Mania and Misunderstandings: Why the Merger and Acquisition Process Sometimes Fails*", **Journal of management in engineering**, 15 (6), 1999, p.13-14.

Birleşme ve satın alma danışmanı Gadiesh beş farklı hata nedeni tanımlamaktadır: [248]

(1) Stratejik gerekçelerin yetersizliği veya stratejik kadroların zayıf bir şekilde anlaşılması,

(2) Kurumsal değerlerin aşırı tahmin edilmesine dayalı olarak işlem için fazla ödeme,

(3) Yetersiz entegrasyon planlama ve yürütme,

(4) Yönetici liderlik ve stratejik iletişimde bir boşluk,

(5) Ciddi kültürel uyumsuzluk.

4.3.2 Birleşme ve Satın Alma Süreçleri

Şirketler büyümeyi hedeflediklerinde başvurdukları en sık yöntemlerin başında genellikle birleşme ve satın alma kararları gelmekte olup işletmelerin oluşturulan stratejik amaçlarının bir nedeni olarak ortaya çıkar.

Literatürde yapılan incelemeler neticesinde genel olarak birleşme süreci; işlem öncesi dönem, işlem dönemi ve işlem sonrası dönem olarak üç dönemde incelenmektedir.

Pamphilis, birçok şirketin birleşme ve satın alma işlemini bir büyüme stratejisi olarak gördüğünü, birleşme ve devralmaları bir iş stratejisi olarak değil, iş stratejisi uygulamanın bir aracı olarak kabul ettiğini belirtmektedir.[249]

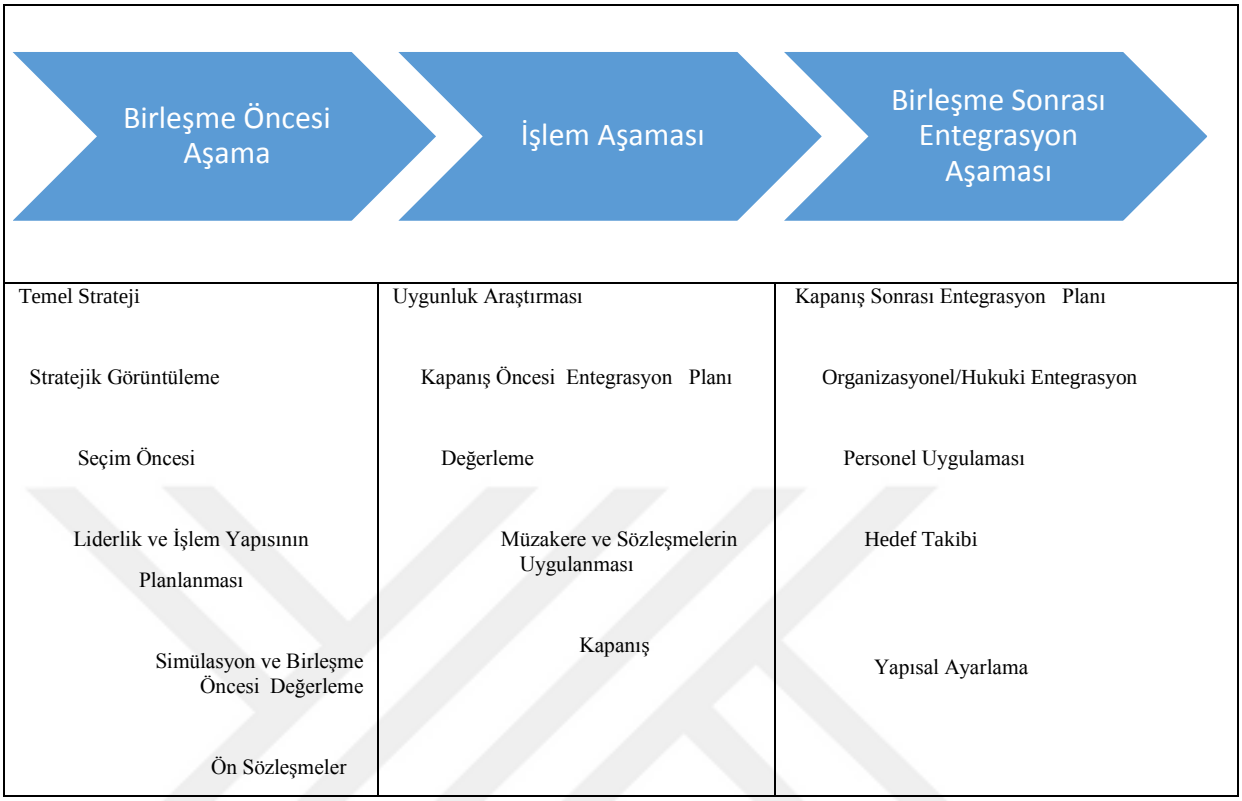
Birleşme ve satın alma işlemleri, birçok farklı taraflar ve insanın katıldığı ve önerilen sonuca ulaşmak için katkıda bulunmaları gereken karmaşık projelerdir.

Birleşme ve satın alma (M & A) süreci, edinen şirketin bakış açısından üç aşamalı modele dayanarak tanımlanmakta olup süreç aşağıda Şekil 8'de gösterildiği gibi işlemektedir.

---

[248] Gadiesh, O., Ormiston, C., Rovit, S., Critchlow, J, *"The 'why' and 'how' of merger success*", **European Business Journal**, 13(4), 187-193. 2001, p.188.
[249] De Pamphilis, s.132.

Şekil 8. Birleşme ve Satın Alma Süreçleri



Kaynak: *Schade, Vincent, "Successful Management of Mergers & Acquisitions: Development of a Synergy Tracking Tool for the Post Merger Integration",* **Diplomica Verlag**, 2014. ProQuest Ebook Central, http://ebookcentral.proquest.com/lib/marmara/detail.action?docID=1640338, p.6.

Geçtiğimiz yıllarda, birleşme ve satın almalar, daha sonra bağımsız bir varlık olarak tek başına işlemek için ayrılan veya yeniden satılacak olan, değer düşüklüğüne uğramış varlıkların kontrolünü elde etmeyi amaçlayan öncelikli finansal işlemler olma eğilimindeydi.[250]

Anlaşmaların eskiden ve şimdiki halleri Tablo 7'de gösterilmektedir.[251]

Tablo 7. Anlaşmaların Dönemsel Hallerinin Karşılaştırılması

[250] Galpin, Timothy J. The Complete Guide to Mergers and Acquisitions: Process Tools to Support M&a Integration at Every Level, John Wiley & Sons, Incorporated, 2014. ProQuest Ebook Central, http://ebookcentral.proquest.com/lib/marmara/detail.action?docID=1727719. Created from marmara on 2018-10-16 22:50:13. s.7.
[251] Galpin, s.7.

Önceki ve Şimdiki Anlaşmalar

	1980'ler ve 90'lar	Şimdi
Nedenler Riskler Hedefler Ödüller Emir Pazar	• Finansal Oyun • Fazla Kaldıraç • Farklılık • Sabit Varlıklar • Dengelemek • Hoşgörülü	• Operasyonel Sıçrama • Entegrasyon • Benzer/Karşılaştırılabilir • "Sekiz c" • Dengesizlikten Yararlanma • Hoşgörüsüz

Kaynak: Galpin, Timothy J., "*The Complete Guide to Mergers and Acquisitions: Process Tools to Support M&a Integration at Every Level*", John Wiley & Sons, **Incorporated, ProQuest Ebook Central**, http://ebookcentral.proquest.com/lib/marmara/detail.action?docID=1727719. Created from marmara on 2018-10-16 22:50:13. 2014, p.7.

4.3.2.1. İşlem Öncesi Süreç

İşlem öncesi süreç; planlamayla operasyonel, yönetsel ve yasal bazı hususlarla işlem öncesi ve işlem sonrası aşamalarının da altyapılarını kapsar.

Birleşme öncesi aşamada temel stratejinin belirlenmesi ve stratejik hedeflerin tanımlanması gerekmektedir. Aynı zamanda, iç büyüme stratejileri gibi diğer alternatifler de analiz edilmeli ve önerilen birleşme ve satın alma stratejisiyle karşılaştırılmalıdır.[252]

Birleşme sonrası entegrasyon (PMI) genellikle birleşme ve satın alma (M & A) sürecinin son fazı olarak görülse de personel entegrasyonu ve hedef takibi gibi önemli görevlerin başarılı bir bütünleşme sürecini sağlaması için daha erken aşamalarda belirlenmesi gerekmektedir.[253]

4.3.2.1.1 İşlem Stratejisinin Planlanması

İşlemin hazırlık süreci olarak tanımlanacak bu etapta işletmeler gerçekleştirecekleri işlemlerin önemli değer yaratabilecek unsurlarını belirledikten sonra işlemi gerçekleştirecek şirketin devralma yapacağı kabul edilirse, şirketin devir

[252] Vincent, s.7.
[253] Vincent, s.11.

alacağı işletmenin sektördeki pozisyonuyla bu pozisyonun devralma sonrasında nasıl daha iyi hale getirebileceğini hesaplamalıdır.

Planlama aşaması, iş geliştirme ve satın alma planlarından oluşur. Uygulama aşaması; araştırma, görüntüleme, hedefle iletişim kurma, müzakere, entegrasyon planlama, kapanış, entegrasyon ve değerlendirme faaliyetlerini içerir.[254]

4.3.2.1.2 İşlem İçin Partnerin Seçilmesi

Birleşme ve satın alma işlemleri için strateji ve planlamalar yapıldıktan sonra, işlemin gerçekleştirileceği partnerlerin tespit edilmesidir. Bu süreç, pazardaki uygun hedeflerin araştırılması ve seçilmesi ile başlar.

Bu aşamada, özellikle devralan firmalar, potansiyel partnerlerin güçlü ve zayıf yönleriyle gelecekteki yatırımlar için işlem gerekçeleri ve yönetimdeki aşamalarında, işlem açısından bir engel olup olmadığını değerlendirmek zorundadır.

Mc Grath partner seçimini hedeflenecek organizasyon tipini tanımlamak, bu kriterleri karşılayan firmaları belirlemek ve birleştirmek veya birleşmek istenilen organizasyonu seçmek olarak tanımlamaktadır. Sonrasında ise olası hedefi veya ideal hedefe yakın hedeflerin kısa listesini oluşturulması tavsiye edilmektedir.[255]

Kısa ya da uzun liste işlem yapılacak pazar içinde ilgili sektörün çok büyük, çok küçük ya da orta ölçekli sektör ile alakalı işletmeleri, hedefe uygun olanlarının kısaltılmış listesini içermelidir. Burada uygulanacak işlem aşamasında yasal ve vergisel düzenlemeler, önem arz eder. Hukuki ve mali danışmanlık firmaları ile yatırım bankalarının rollerinden de faydalanılıp potansiyel işletmeler değerlendirilerek kısa liste oluşturmak için eleme işlemi gerçekleştirilir.

Piyasada herhangi bir işlem söylentisinin yayılması ve hedefe ilişkin spekülatif kaynaklı fiyat değişikliklerini engellemek açısından bu süreçte gizlilik prensiptir.

4.3.2.2 İşlem Süreci

[254] DePamphilis, s.133.
[255] Mc Grath, s.33-34, s.39.

Birleşme veya satın alma kararının hayata geçirilmesi için harekete geçilen uygulama aşaması, başlangıçtan itibaren bir dizi faaliyet içermektedir. Hedef işletmelerin uygunluk araştırmalarından sonra hedefler ile temas kurulması, gizlilik gerektiren protokol anlaşmalarının düzenlenmesi, niyet mektubu ile birleşme ve satın alma sözleşmelerinin imzalanması ve anlaşmaların sonlandırılması süreçlerinden meydana gelmektedir.

İşlem öncesi süreç aşamasında oluşturulan planların uygulanmaya konulduğu bu aşamada söz konusu planlar, şirketlerin üst yönetimi tarafından uygulamaya geçirilir. Ayrıca üst yönetim yönlendirme ve süreç yönetimini sağlayarak işlemin gerçekleştirilmesinden, sürecin sonuçlandırılmasına kadar olan uygulama aşamasını yönetir.

İşlem aşaması, antitröst bölümü gibi kamu otoritelerinden onay alındıktan sonra kapanış ile sona ermektedir.[256]

4.3.2.2.1 Hedef İşletme/Tarafların İlk Teması

Birleşme ve satın alma sürecinin işlem aşaması, hedef şirketin uygunluk araştırmasıyla başlar. Bu araştırma, hedef şirketin değerlemesine yönelik temel hususların temel şirket bilgilerinin elde edilmesi için analiz edildiği mevcut şirketin karmaşık bir incelemesidir.[257]

Zaman kritik bir faktör ise, satın alanlar satıcıyla yakın kişisel ilişkiler geliştirme lüksüne sahip olmayabilir. Bu şartlar altında daha hızlı bir yaklaşım alınabilir. Ancak, alınan yaklaşım potansiyel hedef firmanın büyüklüğüne veya kamu / özel durumuna bağlı olarak değişebilir.[258]

4.3.2.2.2 Uygunluk Araştırması

[256] Vincent, s.9.
[257] Vincent, s.8.
[258] De Pamphilis, s.172.

Bu aşamada işletmeler tarafından yapılacak araştırmalar ticari, mali, vergisel, insan kaynakları ve operasyonel, pazar ve sektör yapısı ile işletmelerin hukuki yapıları gibi çok farklı yönlerden yapılacak detaylı incelemeleri kapsamaktadır.

Birleşme ve satın almada, durum tespiti normalde potansiyel bir hedef ve faaliyet gösterdiği sektörün ayrıntılarını araştırma sürecini tanımlar.[259]

Bu durum tespiti süreci, maddi gerçeklerin doğrulanmasını ve söz konusu şirketin dış ilişkilerinin ve iç mali, operasyon ve yönetimin incelenmesini içerir.[260]

Başarılı bir şekilde yürütülmesi için, durum tespiti, genellikle yönetim danışmanlığı şirketleri, muhasebeciler veya yatırım bankaları (danışmanlar hakkındaki önceki bölümde belirtildiği gibi ilgisiz kişiler olmayabilir) gibi dış uzmanlar tarafından desteklenen üst düzey yönetim katılımı ve kontrolüne sahip olmalıdır.[261]

Düzgün bir şekilde yürütülen durum tespiti programının en büyük yararlarından biri, garantiler, tazminatlar veya diğer koruma biçimleriyle çevrelenebilecek belirsizlik alanlarını vurgulamasıdır.[262]

4.3.2.2.3 Hedefler ile Temasın Protokol Aşaması

Birleşme ve devralmalar stratejik düzeyde hamleler olarak, işlemin anlaşma ile sonuçlandırılarak duyurusunun yapılacağı sürece kadar gizliliği temel kriter olarak benimsemelidir.

Bazı hususlar taraflar açısından, özellikle ticari sırlar ve bilgileri söz konusu olabileceğinden işleme taraf şirketler bu duruma karşı çok kırılgan hale gelebilir.

---

[259] Moeller, Scott, and Chris Brady. Intelligent M and A: Navigating the Mergers and Acquisitions Minefield, John Wiley & Sons, Incorporated, ProQuest EbookCentral, http://ebookcentral.proquest.com/lib/marmara/detail.action?docID=1690921.Created from marmara on 2018-04-25 04:05:53. 2014. s.193.

[260] Moeller, Brady, s.195.

[261] Moeller, Brady, s.198.

[262] Howson, Peter. Due Diligence: The Critical Stage in Mergers and Acquisitions, Routledge, ProQuest Ebook Central, http://ebookcentral.proquest.com/lib/marmara/detail.action?docID=3002184. Created from marmara on 2018-06-01 06:44:55., 2017. s.29.

Birçok işlemde ilk adım, bir gizlilik sözleşmesi, ön protokol ve niyet mektubu (LOI) ile pazarlık etmektir. Genellikle, anlaşmaya katılan tüm taraflar bir gizlilik sözleşmesi yapmak ister.[263]

4.3.2.2.3.1 Niyet Mektubu

Belirlenen adaylar ile birleşme veya satın alma işlemini gerçekleştirmeyi kararlaştıran üst yönetim, seçilen adaylara bir niyet mektubu sunarak teklifini aday işletmeye iletir. Bu aşamada, aday, bu teklifi değerlendirip uygun bulması halinde, birleşme müzakerelerine geçilecektir.

Bu bağlamda kısa listesi yapılan şirketlere niyet mektubu gönderilmelidir. Bu yöntem sürecin başlarında, anlaşma ve anlaşmazlık alanlarını belirlemek için sıklıkla faydalıdır. Ancak, kesin bir alım-satım anlaşmasının imzalanmasını geciktirebilir. Niyet mektubu resmi olarak anlaşmanın nedenini ve başlıca şartlar ve koşulları belirler.[264]

Bu gibi protokoller şirketlere ait olan her türlü bilgiyi, kamuoyuna açıklanmamış ticari sırlar gibi bilgileri taşıdığından, işlem taraflarının borsada kayıtlı bir firma olması halinde içeriden öğrenenlerin ticareti engellemeye yönelik gerekli önlemlerin alınması da protokol ile düzenlenebilir.

4.3.2.2.3.2 Gizlilik Anlaşması

Gizlilik sözleşmesini müzakere ederken, alıcı, satıcının sağlamaya hazır olduğu kadar denetlenmiş geçmiş verileri ve ek bilgileri talep eder. İhtiyatlı satıcı, alıcının finansal güvenilirliğini değerlendirmek için alıcı hakkında benzer bilgiler ister. Anlaşma, sadece halka açık olmayan ve makul bir son kullanma tarihi olan bilgileri kapsamalıdır. Gizlilik sözleşmesinin bağımsız olarak veya ön protokolün veya niyet mektubunun bir parçası olarak müzakere edilebileceği de göz önünde bulundurulmalıdır.[265]

4.3.2.2.3.3 Ön Protokol

[263] De Pamphilis, s.173.
[264] De Pamphilis, s.174.
[265] De Pamphilis, s.173.

Bir ön protokol, satıcıyla olan ana terimleri gösterir ve genellikle daha ayrıntılı bir niyet mektubu için temel olarak kullanılır. Avukatların ve muhasebecilerin katılımı bu aşamada genellikle gereksizdir. Potansiyel işlem yapan tarafların önemli yasal, muhasebe ve danışmanlık harcamalarını gerçekleştirmeden önce müzakerenin son aşamasıdır.[266]

4.3.2.2.4 Müzakere Aşaması

İşlemin müzakere ayağında rol oynayanlar çok iyi seçilmelidir. Bu kişiler sorunları her iki tarafın perspektifinden izlemelidirler. Bu aşamada danışman bazı kuruluşlardan da yararlanılabilir. Bu durumda dikkat edilmesi gereken başlıca konular; işlem bedeli, işletmenin finansal durumu, yasal birtakım hususlar ve işlemle ilgili müzakere edilebilecek diğer konulardan oluşur.

Müzakere aşaması etkileşimli, tekrarlamalı bir süreçtir. Pek çok faaliyet, satın alma ekibinin çeşitli üyeleri tarafından eşzamanlı olarak gerçekleştirilir. Satın alınan işletme için ödenen fiili satın alma fiyatı bu aşamada belirlenir ve dikkatle incelemeden önce yapılan ve halka açık sınırlı bilgilere dayanarak hedef şirketin başlangıçtaki değerlemesinden oldukça farklı olacaktır.[267]

4.3.2.2.5 Entegrasyon Planı Geliştirilmesi

Bir işlemin başarılı bir şekilde tamamlanması, biraraya gelen firmaların iş dünyasında ortaya konan öngörülerle uyumlu hale getirilmesinin zorlukları ortaya çıktığında ve satın alma planları belirginleştiğinde hızla değer kaybeder. Kritik faaliyetler, kilit yöneticilerin, satıcıların ve müşterilerin tanımlanmasını ve bu değerli varlıkları elde etmek için neyin gerekli olduğunu içerir. Hazırlanan entegrasyon planlama faaliyeti ayrıca, işletmelerin sürekli çalışması için gereken işletme normlarının veya standartlarının belirlenmesini de içermelidir.[268]

4.3.2.2.6 Kapanış

[266] De Pamphilis, s.173-174.
[267] De Pamphilis, s.175.
[268] De Pamphilis, s.186-187.

Uzun bir sürenin ardından taraflar arasındaki işlem aşaması anlaşmaların imzalanması ile tamamlanır. Taraflar bir yandan organizasyon yapısı, yönetim kadrosu gibi konularda çerçeveler oluştururken diğer yandan işletmelere ait bazı temel noktaları nihai hale getirerek işlem sonlandırılır.

Satın alma sürecinin kapanış aşaması, tüm hissedarı, düzenleyici ve üçüncü tarafların gerekli olan rızalarını (örneğin, müşteri ve satıcı sözleşmeleri) almanın yanı sıra, alım ve satımın kesin anlaşmasını tamamlamayı içerir.[269]

Alıcının hukuk danışmanı, işlemin menkul kıymetler, antitröst ve devlet kurumları yasalarına tam olarak uygun olmasını sağlamaktan sorumlu olup kapanış belgelerinin temel unsuru, kapanıştan önce ve sonra tarafların tüm hak ve yükümlülüklerini gösteren devralma birleşmesidir. Bu anlaşma ayrıca alım satımın kesin anlaşması olarak da ifade edilebilir.[270]

4.3.2.3 İşlem Sonrası Süreç

İşlem yapan taraflar arasında karşılıklı anlaşmanın sağlanmasıyla entegrasyon aşamasına geçişi temsil eden süreç başlar. Rekabet Kurulları, Ticaret Bakanlıkları ve diğer bazı regülatif kurumların da anlaşmayı onaylaması ile artık yeni şirket faaliyete geçer.

Satın alma veya devralmadan farklı olarak birleşme işlemi özelinde, şirketler arasında entegrasyon sürecinde işlem aşamasına geçildiğinden, işlemi gerçekleştiren tarafların başarıyı elde etmesi için bir entegrasyon uyumu sağlaması gereklidir.

İşlem sonrasında gerek birleşme açısından gerekse devralma/satın alma açısından uyumlu bir kurumsal yapı oluşturuluncaya kadar entegrasyon süreci devam eder.

Birleşen işletmeler entegrasyon aşamasında amaç ve hedeflerini sınayarak birbirlerini ölçme ve değerlendirme imkânı elde ederler.

---

[269] De Pamphilis, s.187.
[270] De Pamphilis, s.188.

Anlaşma tamamlandıktan sonra, anlaşma sonrası entegrasyon başlangıçta planlanan değerin gerçekleştirilmesinden sorumlu tek ve son adımdır.[271] Bu aşamada kuruluş hayata geçirilinceye kadar birleşme sırasında pek bir şey gerçekleşmez.[272]

Bu bağlamda satın alma sonrası entegrasyon aşaması artık birleşme ve devralma sürecinin kritik bir parçası ve ana değer yaratma kaynağı olarak kabul edilmektedir.[273]

Entegrasyon aşaması açısından çok sayıda kanıt birleşme ve satın almanın bu aşamasında yavaş yerine daha hızlı geçişleri desteklemektedir.[274]

Anlaşma sonrası entegrasyon sürecinde, her biri farklı şekilde ele alınması gereken farklı özelliklere sahip beş ana aşama vardır. İlk üç aşama ilk olarak, kapanış öncesi (pre-closing) aşamada gerçekleşirken, son ikisi genellikle anlaşma tamamlandıktan sonra gerçekleşir.[275]

4.3.2.3.1 Entegrasyon Aşaması Bir- Kapanış Öncesi

4.3.2.3.1.1 Yüksek Düzeyli Birleşme Planlaması

Gizli tutulması gereken üst düzey yönetici düzeyinde gerçekleştirilen bu müzakereler, şirketlerin nasıl birleşebileceği veya birleştirileceği hakkında görüşmeleri içermelidir. Anlaşma sonrası dönem için danışman firmalar bu aşamada seçilebilir.[276]

4.3.2.3.1.2 Resmi (Sızdırılan) Duyuru

Anlaşmanın çoğunun doğal belirsizliği nedeniyle, bazı entegrasyon planlarını aynı anda veya anlaşma ilanından sonraki günlerde ilan edebilmek önemlidir.[277]

Bu durumu özellikle birleşilecek şirket tarafında uygulamak önemli olup böylelikle çalışanlar ve yönetim karışık duygulara sahip olacağından ve anlaşmanın

[271] Moeller, Brady s.313.
[272] Galpin, s.219.
[273] Duncan N. Angwin, Maureen Meadows, New Integration Strategies for Post-Acquisition Management, Long Range Planning 48 235-251, http://dx.doi.org/10.1016/j.lrp.2014.04.001, 2015 s.235
[274] Galpin, s.43.
[275] Moeller, Brady, s.318.
[276] Moeller, Brady, s.318.
[277] Moeller, Brady, s.318.

potansiyeliyle ilgili dışardan gelen tartışmalar nedeniyle birçok durumda beklentiler artması kontrol edilebilir.[278] Bu bağlamda bir entegrasyon planına ilişkin el kitabının duyurulması önemlidir.

4.3.2.3.1.3 İlk Organizasyonel Değişimin Ön Kapanışı

Bu aşamada iki şirket de birleşeceklerini bilmekle birlikte anlaşma resmen tamamlanmamıştır. Organizasyon kararsızdır ve birçok çalışanın iş birliği yapmak için iyi niyeti olmasına rağmen, iyi niyet anlaşma sonrası son durum hakkındaki birçok açıdan oluşan belirsizlik nedeniyle hızla tükenebilir. İş zekasının etkin bir şekilde kullanılmasına ihtiyaç duyulan anlaşma sonrası planlama artık zorunluluk haline gelmiştir.[279]

4.3.2.3.2 Entegrasyon Aşaması İki- Kapanış Sonrası

4.3.2.3.2.1 Anlaşma Sonrası Entegrasyon

Anlaşma sonrası entegrasyon bu dönemde (genellikle kapanıştan yaklaşık 100 gün sonra) "biz onlara karşı" zihniyeti ile bölüm içi ve bölümler arası düşmanlığı içeren yüksek düzeyde bir kurumsal istikrarsızlıkla birlikte sık sık yoğunlaşır.[280]

4.3.2.3.2.2 Psikolojik Bütünleşme ve Örgütsel İstikrar

Bu noktada roller ve sistemler açıklığa kavuşturulmakta ve yeni organizasyonun gücünü gösteren başarılar ortaya çıkmaktadır. Bu, bazı değişikliklerin gerçekleşmesi için uzun zaman aldığından sonuçlanması yıllar alabilen uzun vadeli ve aşamalı bir süreçtir.[281]

4.3.3 Birleşme ve Satın Alma Süreçlerinde Başarı Faktörü

Birleşme kararı alındıktan sonra kararın başarısını etkileyecek nitelikli personellere sahip olmak birleşme sürecinin başarıya ulaşmasında önemlidir.

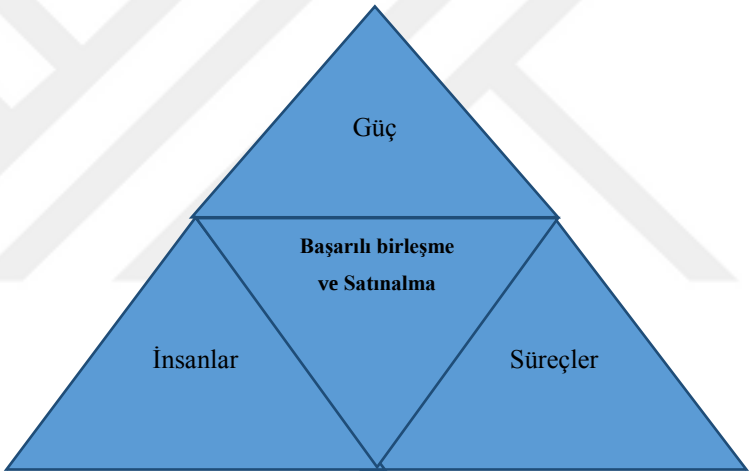
---

[278] Moeller, Brady, s.318.
[279] Moeller, Brady, s.319.
[280] Moeller, Brady, s.319.
[281] Moeller, Brady, s.320.

Birleşme ve satın alma süreçleri sonucunda entegrasyon aşamasına geçen şirketler, değişmiş olan organizasyon yapısı içerisinde faaliyetini sürdürecektir. Şirketin/şirketlerin entegrasyon süreci ve sonrasında göstereceği performans göstergelerinden en kritik olan faktörler başarı düzeylerine etkileri ekseninde aktarılacaktır.

Aşağıda Şekil 9'da görüleceği gibi bir birleşme ve satın alma işleminin başarı faktörünü etkileyecek olan unsurların içinde süreç ayrı bir etken olarak gösterilmiştir. İşlem sürecini etkiliyen ve başarıya ulaştıran diğer etmenler ise, güç ve insan kaynaklarıdır.

Şekil 9. Başarılı Birleşme ve Satın Alma İçin Üç Kabiliyet

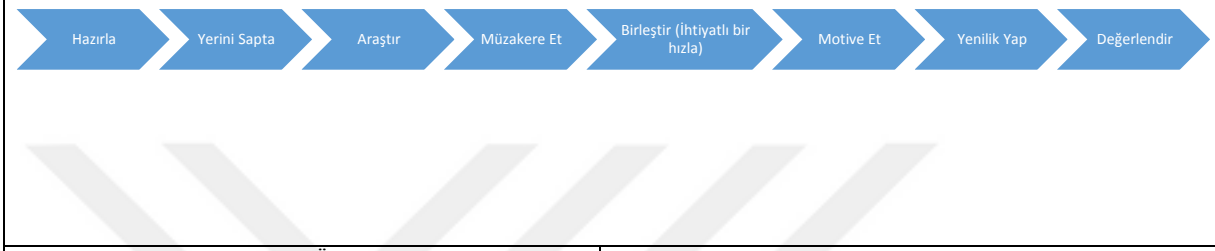


- **Güç:** Vizyon, yetenek, bilgi ve sadece anlaşmayı değil, aynı zamanda organizasyonel ve kültürel sınırlar boyunca başarılı bir entegrasyonu sunma isteğini de iletecektir.
- **İnsanlar:** Sadece çalışanlar değil, yöneticiler, sendikalar, müşteriler ve daha fazlasını içeren tüm kilit paydaşları etkin bir şekilde yönetme yeteneği.
- **Süreç:** Her bir kuruluştaki sistemler ve süreçler hakkında gerekli bilgi birikimine sahip olup, son anlaşmanın uygulanması için değişim yönetimi ve

kontrol kapasitesi ile birleştirilmiştir.[282]

Galpin, anlaşma aşamalarının her biri için açık ve iyi belgelenmiş bir birleşme ve satın alma metodolojisi geliştirildiğini belirterek aşağıda şekilde gösterildiği gibi bir yol haritası çizildiğini vurgulamaktadır.

Şekil 10. Anlaşma Akış Modeli



Anlaşma Öncesi	Anlaşma Sonrası
(Değerlendirmek, Planlamak, Değeri Öngörmek)	(Gerçekleştirmek, rapor etmek, uzun vadeli değeri inşa etmek)

Kaynak: Galpin, Timothy J., "*The Complete Guide to Mergers and Acquisitions: Process Tools to Support M&a Integration at Every Level*", John Wiley & Sons, **Incorporated, ProQuest Ebook Central**, http://ebookcentral.proquest.com/lib/marmara/detail.action?docID=1727719. Created from marmara on 2018-10-16 22:50:13. 2014, p.28.

Galpin'den alıntılanan yukarda gösterilen anlaşma akış modelinin özellikleri şöyledir:[283]

Açık ve kesin ifade etmek: Birleşme ve devralmalar stratejik kararlardır; bu nedenle, kapsamlı bir stratejik analiz gerçekleştirerek iyi düşünülmüş bir birleşme ve satın alma stratejisi oluşturmak için kritik öneme sahiptir.

Yerini Saptama: Firmanın birleşme ve satın alma stratejisine uyan potansiyel hedef şirketleri bulmak, başarılı işlemlere yol açan kilit bir faktördür.

[282] Mc Grath, s.4-5.
[283] Galpin, Timothy J., "*The Complete Guide to Mergers and Acquisitions: Process Tools to Support M&a Integration at Every Level*", John Wiley & Sons, **Incorporated, ProQuest Ebook Central**, http://ebookcentral.proquest.com/lib/marmara/detail.action?docID=1727719. Created from marmara on 2018-10-16 22:50:13. 2014, pp.31-49.

Araştırma: Birleşme ve satın alma sürecinin araştırma aşaması, tespit aşamasındaki durumdan çok, hedef organizasyonun daha ayrıntılı bir değerlendirmesini gerektirir. Araştırma aşamasının önemli bir görevi, potansiyel sinerjilerin karşılıklı olarak tanımlanmasıdır.

Müzakere: Birleşme ve Satın Alma sürecinin müzakere aşaması, firmalar arasında kesin bir anlaşmaya başarılı bir şekilde sürdürmek için gereken adımları ve gereksinimleri içerir.

Entegre etme: Birleşme ve satın alma entegrasyonu, işlemlerin tamamlanmasından sonra firmaların iş süreçlerinin, insanlarının ve / veya teknolojisinin en azından bir kısmını birleştirerek tanımlanmaktadır.

Motive etme: Çalışan bağlılığı, birleşme ve satın alma başarısı için hayati öneme sahiptir.

Yenilik Getirme: Mevcut ve yeni müşterilere satış yapmak için yeni veya yeniden tasarlanan ürün ve hizmetlere yenilik getirmek.

Değerlendirme: Birleşme ve satın almanın başarısı veya başarısızlığı tipik olarak muhasebe/finansal parametrelere veya stratejik hedeflerin gerçekleştirilmesine dayanarak değerlendirilir.

Galpin önemli miktarda araştırmanın, birleşme ve satın alma entegrasyonunun kötü şekilde yapıldığını aktarmış olup bunların arasında AOL-TİME WARNER'ın da olduğunu vurgulamıştır.[284]

4.3.3.1 Uygunluk Araştırması (Due Diligence DD)

İngilizce'de "Due" kelimesinin Türkçe karşılığı bir uygunluğun sağlanması, gerekliliğin yerine getirilmesi hususları karşılamada kullanılmakta olup aynı zamanda yasal anlamda yükümlülükleri vurgulamaya dönük bir anlamı ihtiva eder.

[284] Galpin, s.40-41.

"Diligence" kelimesi ise basiretli, anlamına gelmekte olup kelimenin hukuki terminolojide karşılığı; "her olayın kendine özgü şartlarına ve özelliklerine göre değerlendirilmek kaydı ile benzer şartların varlığı halinde makul ve tedbirli bir kişiden beklenilebilecek şekilde basiretli, dikkatli, sürekli ve özenli olan faaliyet veya davranış" şeklinde tanımlandığı aktarılmaktadır.[285]

Bu kavram işletmeler açısından geniş kapsamlı etkileri içerisinde barındırır. Alan ve satan tarafların uygunluk araştırması gerek işlem öncesi gerekse işlem sonrası yapılan araştırma ve incelemeleri kapsar.

Sherman, durum tespitinin hem bir sanat hem de bir bilim olduğu fikrinin benimsenmesini ve bunun bir sonuç değil, bir süreç olduğunu belirtirken durum tespitinin, sadece mekanik bir metodoloji değil, giderek daha yaratıcı ve stratejik bir yaklaşım gerektirdiğini vurgulamaktadır. Birleşme ve satın almadaki durum tespiti, kilit sözleşmelerin ve kurumsal belgelerin sadece resmi bir incelemesinden ziyade, şirketin tarihine, misyonuna, değerlerine, kültürüne ve maddi olmayan varlıklarına derin bir bakış yapmayı gerektirdiğini belirtmektedir.[286]

Anlaşma yapıldıktan sonra sürprizlerin önlenmesi açısından, genel olarak, durum tespiti, on üç önemli alanda yürütülmelidir. Galpin tarafından vurgulanan bu on üç aşama ve odak noktaları Tablo 8'de gösterildiği gibidir.

Tablo: 8 Uygunluk Araştırmasının 13 Anahtar Unsuru

Uygunluk Araştırması Alanı	**Odak Noktası**
•Stratejik	Yeni Şirket İş Modeli
•Finansal	Değer
•Operasyonel	Süreç
•Teknoloji	Sistemler
•Satış ve Pazarlama	Gelir Üretimi

[285] Özeke, Billur. Birleşme ve Devralmalarda Due Diligence Kavramı ve Türk Hukukunda Satıcının Sorumluluğuna Etkisi, Bilgi Üniversitesi Yüksek Lisans Tezi 2006 http://openaccess.bilgi.edu.tr:8080/xmlui/handle/11411/1081?locale-attribute=tr (30.04.2018) s. 6.
[286] Sherman, s.68.

•İnsan Kaynakları	Süreç
•Kültür	Uyma
•İnsan Sermayesi	İnsanlar
•Araştırma ve Geliştirme	İnovasyon
•Hukuki	Düzenleme ve Sözleşmeler
•Çevre ve Güvenlik	Riskler
•Hükümet ve Topluluk İşleri	Topluluk İşleri ve Yönetim Yapıları
•Düzenleyici	Kurallar ve Düzenleme

Kaynak: Galpin, Timothy J., "*The Complete Guide to Mergers and Acquisitions: Process Tools to Support M&a Integration at Every Level*", John Wiley & Sons, **Incorporated, ProQuest Ebook Central**, http://ebookcentral.proquest.com/lib/marmara/detail.action?docID=1727719. Created from marmara on 2018-10-16 22:50:13. 2014, pp.58-61.

Finansal durum tespiti herhangi bir devralmanın başarısı için çok önemli olmasına rağmen, bir işlemin uzun vadeli başarısını öngörmede yetersizdir. Bunun yerine, durum tespiti sürecine çok disiplinli bir yaklaşım önerilmekte olduğunu belirten Bhagaban durum tespitini beş alanda tanımlamıştır: [287]

- Finansal Uygunluk Araştırması.
- Stratejik Uygunluk Araştırması.
- Operasyonel Uygunluk Araştırması.
- Bilgi Teknolojileri Uygunluk Araştırması.
- İnsan Kaynakları Uygunluk Araştırması.

4.3.3.2 Başarısız Birleşme ve Konsolidasyon Sorunu ve Yönetimi

Temel olarak entegrasyon gerektiren herhangi bir birleşme veya devralma, onu yürüten kişilere bağlı olacaktır.

[287] Das, Bhagaban, et al. *"Corporate Restructuring Merger, Acquisition and Other Forms*", **Himalaya Publishing House,** 2009. ProQuest Ebook Central, http://ebookcentral.proquest.com/lib/marmara/detail.action?docID=618158. Created from marmara on 2018-07-06 04:57:32. s.137-138.

Kötü birleşme sonuçlarının ardından yöneticilerin işlerinden nasıl çıkarılacağını araştırdıklarını belirten Duchin ve Schmidt önceki araştırmaların zayıf birleşme performansı ve yönetim değişikliği arasında pozitif bir ilişki bulunduğunu aktarmışlardır.[288]

Bir satın alma hissedarların değerini yok ederse, o zaman daha yüksek bir olasılıkla CEO'nun değiştirilme olasılığı söz konusudur.[289]

Gadiesh ve diğerleri (2001, s.188) bazı iyi yapılandırılmış çalışmaların, satın almaların %50-75'inin, maliyet ve/veya gelir yaratmak yerine hissedar değerini gerçekten yok ettiğini vurgulamaktadırlar.[290]

Üst yönetim ile daha sonrasındaki koordinasyon eksikliği arasındaki ego çatışması, birleşmeden sonra şirketin çökmesine neden olabilir. Eşit birleşme durumunda sorun daha belirgindir.[291]

Bu bağlamda çalışmanın örnek olayı açısından aktarmak gerekirse: AOL ve Time Warner'ın kültürleri açık bir şekilde bir varlık haline gelmek için çok çeşitliydi. Buna ilaveten, AOL yönetiminin ilk devralınmasında ortaya koyduğu kibirin zararlı olduğunun vurgulandığı tespite göre birleşmenin çalışanlarına ve mimarlarına karşı duyulan kızgınlığın, Time Warner çalışanlarının canını sıktığı belirtilmiştir.[292] Bu bağlamda başarısız bir süreç yönetimi de entegrasyon sonrasında iyi olmayan sonuçları doğuracak ve gerçekleşen işlemin performans düzeyine doğrudan etkide bulunacaktır.

4.3.3.3 Entegrasyon ve Birleşme Sorunu

Birleşmeler açısından özellikle de birleşme sonrası entegrasyon süreci, birleşme ve satın alma süreçlerinin başarı düzeylerini etkilemektedir.

[288]Duchin Ran, Schmidt Breno. Riding The Merger Wave: Uncertainty, Reduced Monitoring, and Bad Acquisitions, Journal of Financial Economics, 107 69–88, 2013 s.70.
[289] Lehn, Kenneth M, Mengxin Zhao, CEO Turnover after Acquisitions: Are Bad Bidders Fired? ,Journal of Finance., Vol. 61 Issue 4, p 1759-1811. 12 Charts, 4 Graphs, Aug2006 s.1763.
[290] Gadiesh, O., Ormiston, C., Rovit, S., Critchlow, J, s.188.
[291] Das, Bhagaban, s.91.
[292] Picard, Strategic Responses to Media Market Changes Media Management and Transformation, s.38.

Başarılı bir işlem süreci yürütmenin ve kültürü başarıyla değiştirmenin en önemli yolu net bir vizyon ortaya koyarak tereddüte yer vermeyecek belirgin bir yönetim ve yönlendirme sağlamaktır.

İşlem sonrası meydana gelen birleşme ve satın alma/devralma süreçlerinin son aşaması olan entegrasyon aşamasında yeni duruma uyum sağlamak için özellikle birleşmeler özelinde firmalar birbirlerini daha yakından tanıma fırsatı elde ederler.

İşleme konu olan taraflar açısından yeni duruma uyum sağlama süreci, işlem başarısını belirleyen bir faktör olup bazı önlemler ile taraflar öngörülen başarı düzeyini olumlu yönde etkilemek için çabalarlar.

Pek çok anlaşma başarısız çünkü iki kültürün bütünleşmesi (veya bütünleştirilmemesi) için bir strateji asla açık bir şekilde tanımlanmadı. Satıcının kültürü baskın mı olacak? Alıcının kültürü satıcı ekibi ve çalışanları tarafından mı özümsenecek?[293] Bu soru birleşme ve satın alma işlemlerinin süreç yönetimi içerisinde bütün taraflarıyla tartışılarak genel bir plan oluşturulmaması halinde işleme taraf olan şirketlerin süreci başarı ile sürdürmesini sabote edecek durumları ortaya çıkaracaktır.

Süreç yönetimindeki başarısızlık, satıcı ile çalışanları arasındaki iyi niyetin nasıl suiistimal edilebileceğine iyi bir örnektir. Aynı şekilde kökeninde kurumsal kültür olması açısından kültürel düzeyde sorunların da entegrasyon sürecinde nelere yol açabileceği de kesin olarak belirlenmelidir.

Birleşme ve devralmalar sırasında firma kültürleri arasındaki farklar işgücü kaygısı, meslektaşların olumsuz değerlendirmeleri ve etnosentrizm ile ilişkilendirilmiştir.[294]

Bir satın alma, hangi şirketin sorumlu olduğu konusunda net bir fikir verirken, eşitlerin birleşmesi, her iki şirketin de yeni kuruluş üzerinde kontrol sahibi olmaları nedeniyle güç mücadelesine neden olmaktadır.[295]

[293] Sherman, s.258.
[294] Galpin, s.34.
[295] Epstein, s.38.

Mirvis ve Marks (2001), şirketleri birleştirmek için yaşanan kültürel ve operasyonel değişiklikleri kavramsallaştırmak için beş farklı satın alma sonrası entegrasyon stilini yan yana getirmektedir. "Koruma" , "Özümseme" , "Dönüşüm" "Ters devralma" ve "Her iki taraf için de En İyisi" olmak üzere bu çabalar kavramsallaştırılmaktadır.[296]

4.3.3.4 Ekonomik Gerileme ve Resesyon

Şirketlerin işlem sonrasında iyi bir performansı sergilemesi, finansman ve teknolojik bazı içsel durumlar iyi göstergelere sahip olsalar bile, birleşme sonrasında işlem başarısını bazı dış faktörlerden dolayı sürdürüleceği garanti değildir.

Birçok medya ve telekomünikasyon şirketi, birleşme ve satın almayı 1996 yılında Telekomünikasyon Yasası'nın uygulanmasından sonra hızlı bir büyüme ve planlanan birleşme ve satın alma fırsatı olarak görmüştür.[297]

Finansal ve düzenleyici ortam, ekonomik konsolidasyonda belirleyici bir faktördür. Endüstriyel ve teknolojik değişiklikler doğal olarak şirketlerin birbirleriyle birleşmelerini sağlar.[298]

Bu bağlamda birleşme süreçlerinin ekonomik durumdan da etkilendiğinden bahsetmek mümkündür.

Medya oluşturduğu içerik ile birlikte toplumları organizasyonları kurumsal bir ekonomik yapı dahilinde etkilemekte olup özellikle reklam gelirleri açısından meydana gelen daralma döneminde medyanın ürün ve organizasyon yapısı etkilenmektedir. Bu durumda da yatırım ya da değer yaratma açısından işletmeler böyle bir çevre içerisinde işlemlerini sürdürmek zorunda kaldıklarında toplumsal refahın önemli etkileri işlem açısından başarı düzeyine etki edecektir.

---

[296] Duncan, Meadows, s.238.
[297] Bum Soo Chon, Junho H. Choi, George A. Barnett, James A. Danowski & Sung-Hee Joo, A Structural Analysis of Media Convergence: Cross-Industry Mergers and Acquisitions in the Information Industries, Journal of Media Economics, 16 (3) 141–157, 2003. s.144.
[298]Vernimmen, Pierre, et al. Corporate Finance: Theory and Practice, John Wiley & Sons, Incorporated, ProQuest Ebook Central, http://ebookcentral.proquest.com/lib/marmara/detail.action?docID=1800877. Created from marmara on 2018-09-05 02:33:56. 2014 s.799.

5. AOL-TİME-WARNER BİRLEŞMESİ BAĞLAMINDA BİRLEŞME VE SATIN ALMA İŞLEMLERİNİN FİNANSAL PERFORMANSA ETKİSİ

5.1. Araştırmanın Metodolojisi

Küreselleşme, hızlı teknolojik ilerleme, daha kısa ürün yaşam döngüleri ve birçok yerde durgun pazarlar; şirketleri artan rekabet baskısı altına sokmakta ve bu nedenle şirketlerin ulusal ve uluslararası rekabet edebilirlik açısından yeni zorlukları etkin bir şekilde yönetmelerini zorunlu kılmaktadır. Bu bağlamda, şirket birleşmeleri firmanın büyümesi ve yeniden yapılandırılması açısından stratejik önemdedir.[299]

Araştırmanın amacı, yöntemi, kapsamı ve sınırlılıkları bu başlık altında anlatılacaktır.

5.1.1 Araştırmanın Önemi ve Amacı

Araştırmanın amacı birleşme ve satın alma faaliyetlerinin, işletmelerin finansal performansı üzerinde herhangi bir değişme meydana getirip getirmediğinin, eğer değişme söz konusu ise değişimin hangi yönde olduğunun ve finansal performans üzerinde belirgin bir etkiye sahip olan etkenlerin ortaya çıkarılmasıdır.

Başka bir ifadeyle örnekleme dahil edilen işletmelerin finansal tablo göstergelerinden yararlanılarak finansal analiz yöntemleri kullanılmakta, birleşme işlemi öncesi ve sonrasında likitide, karlılık, mali yapı rasyoları analizi ile yapılan işlemlerin belirtilen işletmelerin finansal performansına olan etkileri tespit edilmesi hedeflenmektedir.

Frensch, birleşme ve satın almaların finansal başarısının birçok farklı çalışmada ölçüldüğünü, nihayetinde değer yaratmanın firmaların temel amacı olduğunu, bu yüzden

[299] Bösecke, Kathrin, Value Creation in Mergers, Acquisitions, and Alliances, Gabler| GWV Fachverlage GmbH, Wiesbaden, 1st Edition, 2009. s.1.

değer yaratma ve finansal başarının, birleşme ve devralmalar için faydalı bir başarı ölçütü olduğunu kaydetmiştir.[300]

Boston Consulting Group'un (2003) 1985 ve 2000 yılları arasında ABD'de gerçekleşen 277 birleşme ve devralmayı analiz ettiği yakın tarihli bir çalışmasında, birleşme ve satın almaların ortalama olarak %64'ünün duyurulduğu zaman değer kaybettiğini ve birleşme ve satın alma işlemlerinin %56'sının 2 yıl sonra tüm değeri yok ettiğini bulmuşlardır. Birçok araştırmacı da benzer sonuçları bulmuştur.[301]

5.1.2 Araştırmanın Yöntemi

Özellikle Sanayi Devrimi sonrası ortaya çıkan kurumsallaşma ve şirketleşme ile birlikte yüz yılı aşkın bir geçmişe sahip olan birleşme ve devralmalar, pratikte gerçekleştirme yöntemi ve şekilleri farklılık gösterse de tür açısından yatay, dikey, çapraz birleşmeler olmak üzere sınıflandırılmaktadır.

Birleşme ve satın alma işlemlerinin amacı meydana gelecek yeni kurumsal yapının işlem öncesi duruma göre daha iyi bir sonuç elde etme beklentisinin gerçekleştirilmesidir. Başka bir ifadeyle beklenen çıktının elde edilip edilmediği, birleşme ve devralmaların başarı düzeylerinin ölçülmesinde gösterge olarak kabul edilen en somut unsurdur.

İşletmelerin başarı faktörlerine yönelik yapılan saptamalar doğrultusunda işlem sonrası amaçların gerçekleştirilmesi, özellikle finansal göstergeler açısından pozitif bir görünüm sağlamaktadır. Bu pozitif görünüm birleşme ve devralmalarda işlem sonrası tarafların performanslarını ölçen temel unsurdur.

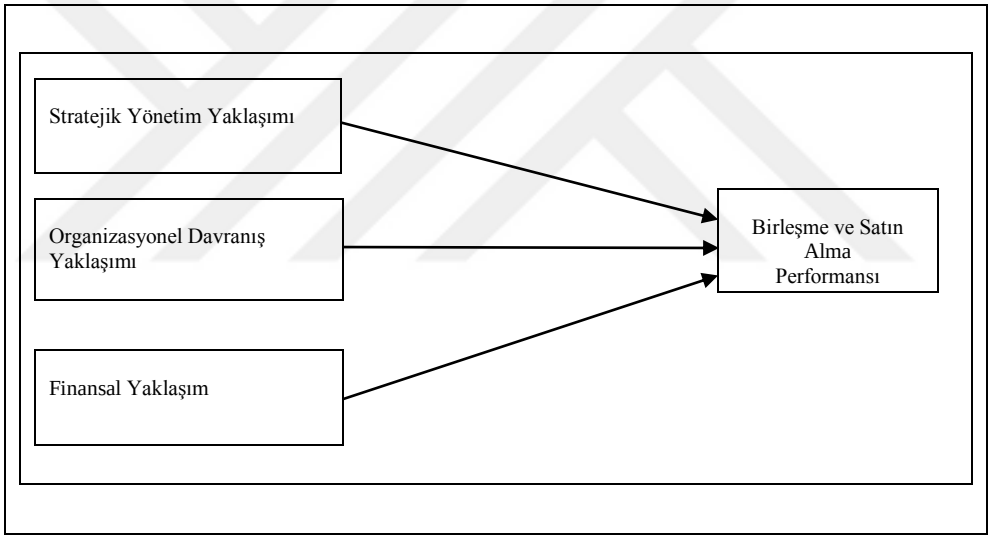
Birleşme veya satın almaya konu olan şirketlerin karlılığını değerlendiren çalışmalar da finansal yaklaşım, birleşme veya devralmaya katılan şirketlerin hisse senedi fiyatlarındaki eğilimleri inceler ve bunları referans şirketler grubu ile karşılaştırır. Devralma veya birleşme sonrasında hissedarlara yapılan geri dönüşlerin daha yüksek olması durumunda şirket performansının arttığı kabul edilir.

[300] Frensch, s.20.
[301] Frensch, s.17.

Araştırmaları sermaye piyasası görüşüne dayanan finansal ekonomistler, öncelikle birleşme ve satın almaların değer yaratıp yaratmadığı ve eğer yarattıysa, kimin için yarattığına ilişkin başlıca soruların yanı sıra satın alma fiyatıyla ilgili tüm sorular (örneğin, ödenen primler) hakkında ilgilenmektedirler.[302]

Birleşme ve satın alma işlemlerinin performansları sadece finansal göstergelerin analizi ile değil daha farklı yaklaşımlar ile açıklayan, birleşme ve satın alma ile ilgili öngörüler sunan, üç düşünce okulu olduğunu belirtirken. Haspeslagh ve Jemison'un sınıflandırmasına göre, bu okulların sermaye piyasası okulu, strateji okulu ve örgütsel davranış okulu olarak belirtilmektedir.[303]

Şekil 11. Bütünleştirici Yaklaşımlar



Straub, birleşme ve satın alma performansının belirleyicileri üzerindeki üç performans yaklaşımını yukarda Şekil 11'de gösterildiği gibi aktarmaktadır.[304]

Devralan ve hedef firmaların pazar değerleri, birleşme ve satın alma ilanından sonra değişiyorsa ve genel olarak pazar hareketine atfedilen net değişim de olumluysa, sermaye piyasası okulu varlığın yaratıldığını varsayar.[305]

[302] Straub, Thomas. Reasons for Frequent Failure in Mergers and Acquisitions, DOI https://doi.org/10.1007/978-3-8350-9637-0 Gabler Verlag | Springer Fachmedien Wiesbaden GmbH, Wiesbaden Deutscher Universitätsverlag, Wiesbade, 2007 s.18.
[303] Straub, s.19.
[304] Straub, s.9.

Bu çalışmada birleşme işlemi, finansal yaklaşım metodu çerçevesinde ele alınacak ve finansal tablo göstergelerine dayalı bir analiz gerçekleştirilecektir.

5.1.3 Araştırmanın Kapsamı ve Örneklemi

Türkiye örneğinde, hisse senetleri BİST'de işlem gören ve medya sektöründe yer alan işletmeler arasında gerçekleştirilen birleşme ve satın almalar ulaşılabilir evren olarak tanımlanmıştır.

Türkiye'de Rekabet Kurulu (RK) tarafından izin verilen birleşme ve satın alma işlemlerine ilişkin raporlanan çalışmalar temel alınmıştır. Kurulun istatistiki raporlarında medya sektörüyle ilişkili işlem sayılarını doğrulamak için kurul tarafından 2008-2018 yılları arasında birleşme ve devralmalara ilişkin alınan kararlar veri tabanından araştırılarak medya sektöründe meydana geldiği tespit edilen işlemler aşağıda (Tablo 9) gösterilmiştir.

Tablo 9. Türkiye'de Medya Sektöründe Gerçekleşen Birleşme ve Devralmalar (2008-2018)

Sıra	Karar Tarihi ve Sayısı	İşlem Tarafları	Devralma/Birleşme İşleminin Konusu
1	04.10.2018/18-37/595-290	The Walt Disney Company	The Walt Disney Company'nin Twenty-First Century Fox, Inc.'in bazı iş kollarının tek kontrolünü devralmasına izin verilmesi talebi.
2	29.05.2018/8-16/293-146	Turkuvaz TK Kitap ve Kırtasiye A.Ş	Doğan Şirketler Grubu Holding A.Ş.'nin Doğan Müzik Kitap Mağazacılık Pazarlama A.Ş. üzerinde doğrudan; Hür Servis Sosyal Hizmetler ve Ticaret A.Ş. ve AGT Tanıtım Kâğıt Ürünleri Sanayi ve Ticaret A.Ş. üzerinde ise dolaylı olarak sahip olduğu tam kontrolün Turkuvaz TK Kitap ve Kırtasiye A.Ş. (nihai olarak ise Ömer Faruk Kalyoncu) tarafından devralınması işlemine izin verilmesi talebi.
3	03.05.2018/18-13/248-113	Demirören Medya Yatırımları Ticaret A.Ş.	Doğan Holding bünyesinde bulunan teşebbüslerin bir kısmının tam kontrolünün Demirören Medya Yatırımları Ticaret A.Ş. üzerinden dolaylı ve nihai olarak Erdoğan DEMİRÖREN tarafından devralınması işlemine izin verilmesi talebi.
4	23.03.2017/17-11/128-57	AT&T Inc.	Time Warner Inc.'in tam kontrolünün AT&T Inc. tarafından devralınması işlemine izin verilmesi talebi.
5	09.09.2015/15-36/540-172	Krea İçerik Hizmetleri ve Prodüksiyon A.Ş.	Pozitron Medya Holding A.Ş. hisselerinin tamamının ve tek kontrolünün Krea İçerik Hizmetleri ve Prodüksiyon A.Ş. tarafından devralınması işlemine izin verilmesi talebi.
6	12.06.2014/14-21/397-173	Ethem SANCAK	Star Medya Yayıncılık A.Ş., Star Medya Ajans A.Ş., Star Matbaacılık San. ve Tic. A.Ş., Radyo Televizyon A.Ş'nin sermayelerinin %50'sini temsil eden hisselerinin Ethem SANCAK'a devredilmesi işlemine izin verilmesi talebi.
7	17.09.2014/14-34/667-293	Zirve Holding A.Ş	Turkuvaz Aktif Televizyon Prodüksiyon A.Ş ile Turkuvaz Radyo Televizyon Haberleşme ve Yayıncılık A.Ş'nin %25 oranında hissesinin Lusail International

[305] Straub, s.23.

			Media Company tarafından Zirve Holding A.Ş'ye devredilmesi işlemine izin verilmesi talebi.
8	12.09.2014 /14-32/649-285	Fettah TAMİNCE	Star Medya Yayıncılık A.Ş., Star Medya Ajans A.Ş., Star Matbaacılık San. ve Tic. A.Ş., Dinamik Radyo Televizyon A.Ş.'nin %50 oranında hissesinin Fettah TAMİNCE'ye devredilmesi işlemine izin talebi.
9	04.11.2014/14-43/785-348	Murat SANCAK	Star Medya Yayıncılık A.Ş. , Star Ajans A.Ş., Star Matbaacılık San. ve Tic. A.Ş. , Dinamik Radyo Televizyon A.Ş'nin % (…..) oranında hisselerinin Murat SANCAK tarafından devralınması işlemine izin verilmesi talebi.
10	19.12.2013.713-71/956-404	MNG TV Yayıncılık A.Ş.	MNG TV Yayıncılık A.Ş., MNG Reklam Pazarlama ve Prodüksiyon A.Ş., MNG Medya ve TV Yayıncılık A.Ş., Onsekiz Reklam Prodüksiyon Medya Yapımevi A.Ş.'nin hisselerinin %(…..) ın Sekiz Medya Holding A.Ş. ve % (…..)'nun Sekiz Prodüksiyon ve Reklam A.Ş. tarafından devralınması işlemine izin verilmesi talebi.
11	06.12.2012/12-62/1620594	The Walt Disney Company	The Walt Disney Company tarafından dolaylı olarak Lucas Film Ltd.'nin tüm oy hakkına sahip hisselerinin devralınması işlemine izin verilmesi talebi.
12	28.08.2012/12-42/1268-419	Çalık Holding A.Ş.	Lusail International Media Company tarafından Çalık Holding A.Ş. kontrolündeki Turkuvaz Aktif Televizyon Prodüksiyon A.Ş.'nin %25 oranında hissesinin devralınması yolu ile Turkuvaz Aktif Televizyon Prodüksiyon A.Ş. üzerinde ortak kontrol tesis edilmesi işlemine izin verilmesi talebi.
13	28.08.2012 /12-42/1272-423	Doğan TV Holding A.Ş.	Turner Broadcasting System International Inc.'nin Eko TV Televizyon Yayıncılık A.Ş.'de sahip olduğu %24,96 oranında hissesinin Doğan TV Holding A.Ş. tarafından devralınması işlemine izin verilmesi talebi.
14	29.03.2012 /12-14/445-127	Doğuş Holding A.Ş.	Hedef Medya Tanıtım İnteraktif Medya Pazarlama A.Ş.'nin hâlihazırda gerçek kişilerin elinde bulunan %40 oranındaki hissesinin Doğuş 20 Holding A.Ş. ve Doğuş Araştırma Geliştirme Müşavirlik A.Ş tarafından devralınması işlemine izin verilmesi talebi.
15	09.02.2012/12-06/182-45/	Starcom Mediavest Group Planlama ve Satınalma Danışmanlık ve Pazarlama A.Ş.	Starcom Mediavest Group Medya Planlama ve Satınalma Danışmanlık ve Pazarlama A.Ş.'nin %9 oranında hissesinin Publicis Groupe Holdings B.V. tarafından devralınması işlemine izin verilmesi talebi.
16	02.11.2011/11-55/1456-517	Işıl Televizyon Yayıncılık A.Ş.	Işıl Televizyon Yayıncılık A.Ş.'nin hisselerinin tamamının Doğuş Yayın Grubu A.Ş. devralınması işlemine izin verilmesi talebi.
17	25.08.11/11-46/1136-400	Intel Capital Corporation	Grupanya İnternet Hizmetleri İletişim organizasyon Tanıtım ve Pazarlama A.Ş.'nin mevcut Hissedarlarının kontrol üzerindeki ilerinin yeniden yapılandırılması ve intel Capital Corporation'ın sermayeye atılarak hisse devralması sonucunda meydana gelen kontrol değişikliğine izin erilmesi talebi.
18	04.05.11/11-28/537-160	Huzur Radyo TV A.Ş.	Huzur Radyo TV A.Ş. hisselerinin % 5'inin; Lale CANDER, Metin NEGRİN, Hasan Gürhan ERKER ve Engin GÜNER'e devri İşlemi.
19	25.08.11/11-46/1136-400	Doğan Gazetecilik A.Ş. ve Bağımsız Gazeteciler Yayıncılık A.Ş./DK Gazetecilik ve Yayıncılık A.Ş.	Doğan Gazetecilik bünyesinde yayımlanmakta olan Milliyet Gazetesi'ne ait tüm marka ve isim hakları ile internet sitesi alan adları ile bünyesinde Vatan Gazetesi'nin tüm arka ve isim hakları ile internet alan adlarını barındıran Bağımsız Gazeteciler Yayıncılık A.Ş.'nin %99,99 oranındaki hisselerinin DK Gazetecilik e Yayıncılık A.Ş. tarafından devralınması işlemine izin talebi.
20	31.03.2011/11-19/344-106	Fida Film Yapım Dağıtım ve Reklamcılık A.Ş.	Fida Film Yapım Dağıtım ve Reklamcılık A.Ş. tarafından, Şengün KAPLANOĞLU, Kemal Şengün KAPLANOĞLU, Mustafa KAPLANOĞLU, Sofiye KAPLANOĞLU, Fatma Güniz KAPLANOĞLU ve Özgür NEMUTLU'dan Tiglon İletişim istemleri Elektronik Sanayi ve Ticaret A.Ş.'deki hisselerinin devralınması işlemine izin verilmesi talebi.
21	09.07.2008/08-44/602-229	Lusail International Media Company	Çalık Holding A.Ş. (Ahmet Çalık) tarafından kontrol edilen Turkuvaz Radyo Televizyon Gazetecilik ve Yayıncılık A.Ş. (Turkuvaz) sermayesinin %25'ini temsil eden hissenin Lusail International Media Company (Lusail) tarafından devralınması işlemine izin verilmesi talebi.

22	10.03.2008/08-23/237-75	Doğan Gazetecilik A.Ş.	Bağımsız Gazeteciler Yayıncılık A.Ş. ve Kemer Yayıncılık ve Gazetecilik A.Ş.'nin tam kontrolünün Doğan Gazetecilik A.Ş. tarafından devralınması işlemine izin verilmesi talebi.
23	10.01.2008/08-04/37- 13	Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu (ATV-Sabah Ticari ve İktisadi Bütünlüğü)	ATV-Sabah Ticari ve İktisadi Bütünlüğüne ait mal, hak ve varlıkların Turkuvaz Radyo Televizyon Gazetecilik ve Yayımcılık A.Ş. tarafından devralınması işlemine izin verilmesi talebi.

Kaynak: Rekabet Kurulu'nun https://www.rekabet.gov.tr/tr/Kararlar adresi üzerinden sırasıyla sayfaların taranması sonucunda elde edilerek tabloya işlenmiştir. Erişim Tarihleri (05.12.2018, 14.12.2018,28.02.2019)

Türkiye'de medya sektöründe 2008 ve 2018 yıllarında gerçekleşen yukarıdaki işlemler, işlemlere taraf şirketlerin finansal tablo verileri kamuya açık kaynaklardan, Kamuyu Aydınlatma Platformuyla (KAP) erişilebilir olmadığından araştırmanın erişilebilir evrenine dâhil edilmemiştir. Söz konusu bu işlemlerle araştırmanın amacı doğrultusunda ampirik bir çalışma yapmak olanak dışıdır.

Uluslararası birleşme ve satın almalara aracılık ve danışmanlık yapan şirketler tarafından yıllık olarak hazırlanan ve aşağıda Tablo 10'da gösterilen 2013-2018 yıllarını kapsayan işlemlere bakıldığında, işlemlere ait miktarlar ve tutarlar muazzam derecededir.

Tablo 10. Dünya Genelinde Gerçekleşen Birleşme ve Devralmalar (2013-2018)•

	2013		**2014**		**2015**		**2016**		**2017**		**2018**	
Bölge/Ülke	İşlem Tutarı	İşlem Sayısı	İşlem Tutarı (Milyon USD)	İşlem Sayısı	İşlem Tutarı (Milyon USD)	İşlem Sayısı	İşlem Tutarı (Milyon USD)	İşlem Sayısı	İşlem Tutar (Milyon USD)ı	İşlem Sayısı	İşlem Tutarı (Milyon USD)	İşlem Sayısı
Tüm Dünya	**2,035,656.0**	**27,194**	**2,456,669.5**	**29,508**	**3,160,761.4**	**31,213**	**3,235,363.6**	**34,504**	**2,969,439.0**	**36,977**	**3,520,565.0**	**35,884**
Amerika	1,047,389.6	9,756	1,356,000.8	10,489	1,672,097.0	10,729	1,659,076.4	11,642	1,575,657.7	14,174	1,920,752.1	13,502
Karayipler	6,355.7	58	7,024.5	82	18,019.5	79	12,179.7	80	12,348.3	59	27,200.2	56
Orta Amerika	38,629.6	201	13,261.1	180	13,305.0	176	12,155.8	165	8,194.3	176	9,591.8	168
Meksika	34,666.7	154	11,467.5	141	12,608.1	141	11,283.8	137	7,780.3	136	7,236.3	135
Kuzey Amerika	954,864.1	8,698	1,244,569.7	9,509	1,593,364.9	9,755	1,573,754.9	10,653	1,482,335.5	13,166	1,817,910.1	12,496
A.B.D.	864,551.1	7,412	1,138,394.0	8,217	1,503,075.9	8,579	1,518,450.9	9,513	1,396,877.6	11,204	1,706,420.5	10,784
Kanada	90,313.0	1,286	106,175.7	1,292	90,289.0	1,176	55,304.0	1,140	85,457.8	1,962	111,489.6	1,712
Güney Amerika	47,540.2	799	91,145.5	718	47,407.6	719	60,986.0	744	72,779.7	773	66,050.1	782
Brezilya	29,786.8	423	44,414.6	416	37,903.1	432	27,268.6	425	60,432.0	447	33,220.9	430
Şili	7,330.4	114	17,495.7	57	5,018.3	97	21,814.1	109	4,513.1	90	16,194.6	103
Afrika/Orta Doğu	**49,859.2**	**706**	**46,353.3**	**829**	**68,439.1**	**849**	**45,490.9**	**776**	**76,628.7**	**845**	**51,053.4**	**680**
Orta Doğu	18,002.0	316	13,029.7	316	20,838.6	314	22,396.3	260	50,618.0	317	34,057.3	289
Kuzey Afrika	11,098.8	69	7,476.7	83	4,658.5	114	3,058.5	124	3,250.0	111	3,872.9	72
Sahra Altı Afrika	14,066.4	268	19,194.6	380	38,028.3	382	19,607.1	343	22,634.5	369	9,949.6	287
Avrupa	**585,800.4**	**10,216**	**584,067.7**	**11,271**	**669,009.4**	**12,441**	**759,291.2**	**12,662**	**668,239.2**	**12,310**	**823,594.1**	**11,571**
Doğu Avrupa	137,165.1	2,538	61,591.9	2,467	41,163.5	2,658	38,969.3	2,702	70,736.9	2,298	32,316.2	1,691

• Tablodaki veriler, Thomson Reuters Global Birleşme ve Satın Alma Raporlarından derlenmiş, ilgili yıllara ait erişim adresleri ayrı olarak kaynakçada gösterilmiştir.

Batı Avrupa	448,635.3	7,678	522,475.8	8,804	627,845.9	9,783	720,321.9	9,960	597,502.3	10,012	791,277.9	9,880
Birleşik Krallık	83,663.7	1,876	120,056.2	2,104	146,399.0	2,170	374,946.7	2,106	140,049.6	2,534	218,406.1	2,808
İsviçre	54,434.1	263	-						82,417.9	270		
İspanya			-								111,444.8	984
Fransa			83,595.5	1,900	108,774.5	2,440	75,719.7	2,180	111,661.8	1,835		
İtalya							63,396.6	798				
Almanya	43,255.3	1,061	77,786.2	1,238	64,723.6	1,224			82,417.9	270	101,192.3	1,131
Asya-Pasifik	**284,679.1**	**5,135**	**411,677.8**	**5,553**	**691,792.1**	**5,768**	**684,833.0**	**7,804**	**593,693.1**	**7,818**	**647,484.3**	**7 974**
Avusturalya-Asya	49,793.5	1,075	91,015.9	1,042	79,896.5	958	75,721.3	994	54,409.2	1,306	101,488.6	1,386
Avusturalya	44,600.8	929	83,055.5	881	75,517.9	805	70,001.4	861	51,824.5	1,149	97,429.1	1,183
Yeni Zelanda	4,694.3	136					5,608.7	122	2,371.6	152	3,805.8	195
Papua Yeni Gine			4,009.2	8	2,417.7	9						
Güney Doğu Asya	53,780.4	1,069	45,138.7	1,075	41,134.7	1,153	55,736.9	1,255	51,518.2	1,208	71,884.8	1,113
Singapur	20,875.6	244	26,063.6	297	20,368.9	271	22,490.0	300	26,365.9	336	40,164.1	357
Malezya	12,203.9	392	6,739.0	312	7,062.9	322			6,442.1	279		
Tayland							8,805.7	100				
Endonezya											9,035.4	119
Kuzey Asya	157,001.7	2,385	258,647.0	2,756	547,134.9	2,849	529,482.4	4,776	433,371.6	4,235	389,843.7	4,210
Çin	104,094.4	1,420	165,915.7	1,609	341,010.6	1,720	442,614.0	3,184	299,677.9	2,655	285,540.3	2,619
Hong Kong					118,196.7	317			69,490.8	488		
Güney Kore	31,042.6	658	51,894.2	743			40,254.9	996			52,862.5	1,167
Güney Asya	24,103.4	606	16,876.2	680	41,134.7	1,153	55,736.9	1,255	51,518.2	1,208	71,884.8	1,113
Orta Asya	6,691.9	53	6,652.3	50	4,913.7	39	429.0	49	126.2	48	3,173.6	32
Japonya	**67,927.8**	**1,381**	**58,569.8**	**1,366**	**59,423.8**	**1,426**	**86,672.2**	**1,620**	**55,220.2**	**1,830**	**77,681.1**	**2,157**

Kaynak: http://dmi.thomsonreuters.com Erişim Tarihleri (12.10.2018 ve 2018 yılı için 19.02.2019)

Küresel kapitalizm, liberal ekonomi ve serbest girişimciliğin dünya üzerinde en ileri düzeyde uygulanmakta olduğu ABD'nin, işlem sayıları ve işlem hacimleriyle hâkim konumda olduğunu doğrulamaktadır.

Küresel birleşme ve satın alma işlemlerinin değerlendirildiği raporlarda ilgili yıl içerisinde dünya çapında gerçekleşen ilk 15 büyük işlemlere ilişkin düzenlenen tablolardan yararlanılarak 2008 ve 2018 yılları arasında medya sektöründe gerçekleşen büyük işlem hacmine sahip birleşme ve satın alma işlemeri Tablo 11'de gösterilmiştir.

Tablo 11. Dünya Genelinde Medya Sektöründe Gerçekleşen Birleşme ve Devralmalar (2008-2018)•

Sıra	İşlem Tarihi	Gerçekleşme Tarihi	Hedef (% Talep Edilen/Devralınan)	Alıcı	Alıcı/Hedef Ülkesi	Tutar (Milyon USD)	Hedef Makro/Orta Endüstri	İlk On Beş Sıralaması
1	2/27/2018	10/9/2018	Sky PLC (100%)	Comcast Corp	A.B.D / Birleşik Krallık	48,411.5	Medya Ve Eğlence / Radyo Televizyon Yayıncılık	5. Sırada
2	1/8/2018	6/7/2018	Altice USA Inc (67.21%)	Shareholders	A.B.D / A.B.D	32,136.8	Medya Ve Eğlence / Kablo	9. Sırada
3	2/15/2018	9/10/2018	RELX NV (100%)	RELX PLC	Birleşik Krallık/	25,632.4	Medya Ve Eğlence /	14. Sırada

• Tablodaki veriler, Thomson Reuters Global Birleşme ve Satın Alma Raporlarından derlenmiş, ilgili yıllara ait erişim adresleri ayrı olarak kaynakçada gösterilmiştir.

					Hollanda		Yayıncılık Baskı	
4	5/9/2018	Askıda	Unitymedia Gmbh (100%)	Vodafone Grp Plc	Birleşik Krallık/ Almanya	21,826.1	Medya Ve Eğlence / Kablo	15. Sırada
5	12/14/2017	Askıda	21st Century Fox Inc (100%)	Walt Disney Co	A.B.D / A.B.D	67,669.8	Medya Ve Eğlence / Kablo	3. Sırada
6	10/22/2016	Askıda	Time Warner Inc (100%)	AT&T Inc	A.B.D / A.B.D	107,501.0	Medya Ve Eğlence / Sinema / Görsel İşitsel	1. Sırada
7	12/9/2016	Askıda	Sky Plc (61.7%)	21st Century Fox Inc	A.B.D / Birleşik Krallık	22,874.2	Medya Ve Eğlence / Radyo Televizyon Yayıncılık	15. Sırada
8	5/26/2015	Askıda	Time Warner Cable Inc (98.5%)	Charter Communications Inc	A.B.D / A.B.D	78,376.6	Medya Ve Eğlence / Kablo	4. Sırada
9	2/13/2014	Askıda	Time Warner Cable Inc (100%)	Comcast Corp	A.B.D / A.B.D	70,677.1	Medya Ve Eğlence / Kablo	1. Sırada
10	5/18/2014	Askıda	Directv Inc (100%)	AT&T Inc	A.B.D / A.B.D	67,186.3	Medya Ve Eğlence / Kablo	2. Sırada
11	7/28/2013	Askıda	Omnicom Group Inc (100%)	Publicis Groupe SA	Fransa / A.B.D.	19,331.1	Medya Ve Eğlence / Reklam & Pazarlama	4. Sırada
12	2/12/2013	3/19/2013	Nbcuniversal Media LLC (49%)	Comcast Corp	A.B.D / A.B.D	16,700.0	Medya Ve Eğlence / Radyo Televizyon Yayıncılık	6. Sırada
13	6/15/2010	Askıda	British Sky Bdcstg Grp PLC (60.9%)	News Corp	A.B.D / Birleşik Krallık	13,730.4	Medya Ve Eğlence / Kablo	8. Sırada
14	5/4/2009 11/19/2009	5/4/2009 11/19/2009	Liberty Entertainment Inc (100%)	Directv Group Inc	A.B.D / A.B.D	14,499.1	Medya Ve Eğlence / Kablo	12. Sırada
15	12/3/2009	Askıda	NBC Universal Inc (100%)	Comcast Corp	A.B.D / A.B.D	14,400.0	Medya Ve Eğlence / Radyo Televizyon Yayıncılık	13. Sırada
16	5/21/2008	5/21/2008	Time Warner Cable Inc (85.2%)	Shareholders	A.B.D / A.B.D	42,129.7	Medya Ve Eğlence / Kablo	5. Sırada

Kaynak: http://dmi.thomsonreuters.com Erişim Tarihleri (12.10.2018 ve 2018 yılı için 19.02.2019).

ABD'nin bütün dünyada gerçekleştirilen işlem sayıları içerisinde birleşme ve satın almaların işlem değerleri açısından medya sektöründe önder olduğu gözükmektedir. Bu bağlamda gerek işlem sayılarındaki erişilebilirlik düzeyi ve işlem sayısı gerekse temelinde liberal ekonomi ve serbest teşebbüs anlayışı ekseninde analiz edilebilecek verilere erişimdeki kolaylık açısından ABD menşeli bir işlem üzerinde değerlendirme yapılması, araştırmanın amacına yönelik metodolojik önermeye katkı sağlamaya elverişlidir.

America Online'nın Time Warner ile birleşmesi, dünyanın tamamen entegre internet destekli ilk medya ve iletişim şirketini oluşturarak AOL-Time Warner'ın etkileşimli ortamın tüketicilerin günlük yaşamlarına girmesini genişletmek için benzersiz bir şekilde konumlandırılacağına inanmakta, hissedarlara değer sunmak için

büyük yeni fırsatlar yaratacağını belirtilmektedir. AOL Time Warner, önde gelen etkileşimli hizmetleri ve medya şirketlerini birleştirerek America Online ve Time Warner'ın stratejik hedeflerini ilerleterek her iki şirketin de ortaya çıkarabileceğinden daha güçlü finansal sonuçlar için potansiyel sağlayacağını öngörmüştür.[306]

Laabs, çok sayıda mevcut olay çalışmasının aksine, birleşen firmaların işlem öncesi ve sonrasında finansal performansını karşılaştıran çalışmaların az sayıda olduğunu ve karışık sonuçlar verdiğini, çalışmaların birleşme ve satın almanın birleşen firmanın karlılığında önemli bir azalmaya yol açtığı savını desteklemekte olduğunu belirtmiştir.[307]

Bu bağlamda, medya sektöründe bu zamana kadar gerçekleşmiş en yüksek tutarlı ve aynı zamanda Amerikan şirketler tarihinin en çok konuşulan birleşmesi olan AOL-TİME WARNER işlemi, çalışmada örneklem olarak analiz edilecektir.

5.1.4 Araştırmanın Sınırlılıkları

Araştırmanın potansiyel ideal evreni, ulusal ve uluslararası düzeyde medya sektöründe gerçekleştirilen birleşme ve satın alma işlemleri ile sınırlandırılmıştır. Araştırma yönteminden kaynaklanan finansal verilere erişim kısıtı, sektörde bütün işlemlere ait tam ve eksiksiz bir veri havuzu sağlayamadığından, bütün işlemlere konu olacak bir çalışma evrenini medya sektörünün araştırma kapsamına almak olanak dışıdır.

Akademik çalışmalarda sıklıkla kullanılan birleşme ve satın almaların performans analizine yönelik yöntemler, dört başlık altında toplanmaktadır. Bunlardan birincisi olan *"vaka çalışmaları",* birleşme ve satın alma işleminin duyurulmasını takiben, duyuru öncesi ve sonrasında gerek alıcı ve gerekse hedef işletme düzeyinde hisse senedi fiyatlarının borsa performansını ölçer.

---

[306] AOL Time Warner Inc. Form S-4 24 Mart 2000 s.31 https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/1105705/0000940180-00-000341.txt (Erişim Tarihi 11.12.2018)

[307] Laabs, Jan-Peer, *"The Long-Term Success of Mergers and Acquisitions in the International Automotive Supply Industry"*, **Dissertation European Business School, International University Schloss Reichartshausen,** Oestrich-Winkel, 1st Edition Gabler | GWV Fachverlage GmbH, Wiesbaden, 2009, s.95.

İkinci tür çalışmalarda, birleşme ve satın alma işlemlerinin performans düzeyleri mali tablo verilerine yönelik analiz yapılmasıdır. Üçüncü yöntem ise işleme konu şirketlerin yöneticileriyle yapılan mülakatlar ve anketleri kapsamaktadır. Dördüncü ve sonuncu araştırma yöntemi de örnek olay veya olayların çok detaylı ve klinik düzeyde araştırılıp incelenmesi yoluyla gerçekleşen işlemlerin değerlendirilmesidir.

Birleşme ve satın alma başarı ve kârlılığına ilişkin vaka çalışmaları, muhasebe çalışmaları, yönetici anketleri ve klinik araştırmalardan oluşan araştırma yaklaşımlarına ilişkin her bir yöntemin güçlü ve zayıf yönleri aşağıda gösterilmiştir (bknz Tablo 12).[308]

Tablo 12. Birleşme ve Satın Alma Başarı ve Kârlılıklarına İlişkin Analiz Yöntemlerinin Güçlü ve Zayıf Yönleri

	Hissedarlara Borsa Bazlı bazlı getiri bağlamında Vaka Çalışmaları	**Mali Tablolar üzerinden Yapılan Çıkarsamalar**	**Yöneticiler ile Mülakat ve Anketler**	**Örnek Olay İncelemeleri**
Güçlü Yönler	Yatırımcılar için yaratılan doğrudan değer ölçüsü. İleriye dönük bir değer yaratma ölçüsü. Teoride, hisse senedi fiyatları beklenen gelecekteki nakit akışlarının bugünkü değeridir.	Güvenilirlik tabloların sertifikalı olması. Hesapların denetlenmesi. Yatırımcıların kurumsal performansı değerlendirmesinde kullanılır. Ekonomik değer yaratmanın dolaylı bir ölçüsü olması.	Borsa tarafından bilinemeyen değer yaratma konusunda fikir verir. Satın alma işleminin asıl başarısıyla yakın benzerlikten yararlanması	Gerçek bir deneyimde ve yeniden inşasında nesnellik ve derinlik. Tümevarımsal araştırma yeni örnekler ve tutumlar keşfetmek için ideal olması.
Zayıf Yönler	Borsaların işleyişiyle ilgili önemli varsayımlar gerektirir: verimlilik, rasyonellik ve arbitrajda tahkim kısıtlamaları olmaması. Araştırmalar, çoğu stok için bunların zaman	Farklı yıllar için karşılaştırılamayan verilerin ihtimali. Şirketlerin raporlama uygulamalarını değiştirebilmesi. Raporlama ilkeleri ve düzenlemelerinin zamanla değişmesi.	Hissedar olabilecek ya da olmayabilecek ve değer yaratma tahminleri ekonomik değere odaklanabilecek ya da olmayabilecek yöneticilere bakış	Hipotezin test edilmesindeki düşük bulgu sayılarının araştırmacının vakalardan genelleme kabiliyetini sınırlaması. Araştırma raporları kendine özgü olabilmesi

[308] Bruner, R. F., *"Does M&A Pay? A Survey of Evidence for the Decision-Maker",* **Journal of Applied Finance,** 12(1), 48. Retrieved from http://search.ebscohost.com/login.aspx?direct=true&db=bth&AN=6808793&lang=tr&site=eds-live&authtype=uid 2002 pp.49-51.

	içerisindeve zamanla varsayımlar olmadığını göstermektedir. Belirli şirketlere belirli etkinliklerde getirilerini çarpıtabilecek karmaşık olaylara karşı hassas olması. Araştırmacının özen göstermesi ve çok sayıdaki yasanın bununla ilgilenmesi.	Maddi olmayan varlıkların değerinin tanınmaması. Enflasyon ve deflasyona karşı tarihsel olarak maliyet değişikliğine hassasiyet içermesi. Şirketler tarafından yetersiz açıklama yapılması ihtimali. Finansal sonuçların rapor edilmesindeki büyük benzerlik. Muhasebe politikalarındaki şirketler arasındaki farklılıklar ve sorunlar ile Muhasebe raporlamalarında ülkeden ülkeye farklılıkların olması sınır ötesi karşılaştırmayı zorlaştırması.	açılarını vermesi. Geçmiş sonuçları hatırlamak, sonuçları en iyi şekilde sunmak için bulanık veya daha da kötü olmaya eğimli olması. Tipik olarak, anketler, genelleştirilebilirlik eleştirilerini savunmasız kılan düşük bir katılım oranına (%2-10) sahip olması.	ve okuyucunun bir veya birkaç rapordan daha büyük çıkarımlar yapmasını zorlaştırması.

5.1.5 Verilerin Elde Edilişi ve Değerlendirme Yöntemi

Ulusal ve uluslararası literatürde yer alan çalışmalar içerisinde birleşme ve satın alma öncesi ve sonrasında yapılan karşılaştırmalar, genellikle belirli bir zaman dilimi içerisinde gerçekleştirilmiş çok sayıda işlem içerisinden seçilen örnek olay üzerinden yapılmaktadır. Bazı finansal oranlar kullanılarak karlılık, satışlar, borçlanma oranları, öz sermaye ve nakit değerler gibi çeşitli göstergelerde meydana gelen değişimlerde performans başarısını ölçmeyi hedefleyen finansal analiz yöntemleri kullanılmaktadır.

Şirketlerin birleşme ve satın alma süreçleri finansal ve yönetimsel açıdan çok geniş yelpazede incelenebilir. Literatürde yer alan çeşitli çalışmalarda birleşme öncesi ve sonrası dönemleri kapsayacak şekilde üç ya da beş yıllık verileri temel alan analizlerin yapıldığı tespit edilmiştir.

Finansal göstergelere dayalı vaka analizlerinde genellikle birleşme/satın alma öncesindeki birleşme/satın alma sonrasındaki 3 yılın karşılaştırılması şeklinde gerçekleştirilmekte ve işlemin gerçekleştirildiği yıl kapsam dışında bırakılmaktadır.[309]

5.1.5.1 Araştırmada Kullanılan Veriler

[309] Eyüboğlu, Kemal, Sevim, Uğur. Birleşme ve Satın Alma Faaliyetlerinin Finansal Oranlar Üzerindeki Etkisi: Aksaray Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi 9 (2) 111-122, Mayıs 2017 s.114.

AOL-TİME WARNER örnek olayı üzerinden birleşmeye taraf olan bu işletmelerin, birleşme öncesi ve sonrası finansal tablolarında yer alan bilgiler veri olarak alınmıştır.

AOL ve Time WARNER'ın işlem öncesi 1997-1999 yıllarını kapsayan 3 yıllık SEC Edgar veri tabanından elde edilen finansal tabloları ile AOL-TİME Warner'ın işlem sonrası finansal birleşme onayının açıklandığı 2001 yılı itibariyle AOL-TİME WARNER ismiyle ortaya çıkan şirketin finansal tabloları, 2001-2005 dönemini kapsamaktadır ve Time Warner kurumsal sayfasından elde edilmiştir. 2000 yılı işlemin başladığı yıl olduğundan dolayı kapsam dışında tutulmuştur.

Araştırmada ABD kökenli iki firma olan AOL-TİME WARNER birleşmesi; şirketlerin bilançoları ve gelir tablolarına dayanarak yeni şirketin işlem öncesi ve işlem sonrası finansal performası, finansal oran yöntemleriyle analiz edilecek, finansal tabloların bazı unsurları karşılaştırmalı analiz metoduyla yüzdesel değişimleriyle birlikte gösterilecektir.

Veri analizleri esnasında gerek birleşme öncesi firmaların finansal tabloları gerekse işlem sonrası yeni işletmenin tablo bilgilerinde işleme konu yıla ait olmak üzere ilerleyen yıllarda geriye dönük olarak yapılan yeniden düzenlemeler (restatement) analize esas veri havuzu içine dâhil edilmiştir.

Yeniden düzenleme hususuna örnek ile açıklık getirmek gerekirse: 2001 yılı gelir tablosu son üç yılı karşılaştırmalı olarak göstermektedir. Bazen 1999 yılında herhangi bir göstergeye ait tutar 2000 veya 2001 yılında yeniden düzenleme yapılarak güncellenerek farklı tutarlar ile gösterildiğinden 1999 yılına esas olup 2001 yılında yayınlanan güncel gösterge tutarı, 1999 yılı için değerlendirilmek üzere dikkate alınmıştır.

Söz konusu şirketlerin 1997 ve 2005 yıllarını kapsayan yıllık 10-K raporlarından derlenen bilanço ve gelir tablosu göstergeleri yıllara yaygın olarak karşılaştırmalı şekilde işletmeler düzeyinde aşağıda Tablo 13'de gösterilmiştir.

Tablo 13. AOL ve Time Warner ile AOL-Time Warner Şirketinin Başlıca Finansal Göstergeleri

Milyon USD $, Hisse Başı Tutarlar Hariç	AOL			TİME WARNER			AOL TİME WARNER				
	1997	**1998**	**1999**	**1997**	**1998**	**1999**	**2001**	**2002**	**2003**	**2004**	**2005**
Gelir Tablosu											
Gelirler											
Abonelikler	1.478	2.765	3.874	-	-	-	15.657	18.959	20.448	21.027	21.529
Reklam ve Ticaret	308	612	1.240	-	-	-	6.869	6.045	6.180	6.904	7.302
İçerik ve Diğer	411	496	610	-	-	-	10.981	12.056	12.985	13.062	13.004
Toplam Gelirler	**2.197**	**3.873**	**5.724**	**13.294**	**14.582**	**27.333**	**33.507**	**37.060**	**39.563**	**40.993**	**41.835**
Faaliyet Gelirleri	**(485)**	104	819	1.271	1.496	6.035	652	**(37.414)**	5.254	5.502	3.913
FAVÖK	111	535	1.135	2.601	$2.683	8.455	6.988	**(36.844)**	5.875	6.092	4.452
Net Gelir	**(485,00)**	**115**	**1.027**	**246**	**168**	**1.948**	**(4.934)**	**(97.217)**	**2.639**	**3.108**	**2.671**
Hisse Başına Kazanç	**(0,58)**	0,05	0,40	**(0,06)**	**(0,31)**	1,42	**(1,11)**	**(21,82)**	0,57	0,66	0,57
Ortak Paylar	838	2.370	2.599	1.135,40	1.194,70	1.398,30	4.429,10	4.454,90	4.623,70	4.694,70	4.710
Bilanço											
Şerefiye & Maddi Olmayan Varlık	59	17	439	12.572	11.919	15.458	172.417	77.530	83.344	83.215	80.982
Toplam Varlık	**833**	**2.874**	**10.396**	**34.163**	**31.640**	**51.239**	**208.504**	**115.518**	**121.780**	**123.158**	**122.744**
Dönen Varlıklar	**323**	**1.263**	**3.875**	**645**	**5.449**	**9.861**	**10.251**	**10.835**	**12.268**	**14.458**	**14.050**
Toplam Öz Sermaye	140	996	6.331	9.356	8.852	9.713	152.027	52.817	56.213	60.771	65.105
Nakit Benzerleri	124	677	2.554	645	442	1.284	719	1.730	3.040	6.139	4.220
Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar	553	1.155	2.177	4.371	4.618	9.670	12.976	13.464	16.295	14.652	12.528
Uzun Vadeli Yabancı Kaynaklar	140	723	1.888	20.436	18.170	31.856	43.501	49.237	49.272	47.735	45.111
Toplam Yabancı Kaynaklar	693	1.878	4.065	24.807	22.788	41.526	56.477	62.701	65.567	62.387	57.639

Kaynak:https://www.sec.gov/Archives/edgar, http://ir.timewarner.com/phoenix.zhtml?c=70972&p=irol-irhome kaynakça bölümünde ayrıntılı gösterilmiştir.

5.1.5.2 Araştırmada Kullanılan Değişkenler

Firmanın mali durumu ile faaliyet sonuçlarının değerlendirilebilmesi, firmanın amaçları ile tutarlı rasyonel kararlar alınabilmesi için, finans yöneticisinin elinde belirli analitik araçlar bulunmalıdır.[310]

Herhangi bir şirketin finansal durumu ile faaliyet sonuçlarına ilişkin kararlar verebilmesi için yöneticinin elinde bulunan tabloların en bilinenleri bilanço ve gelir tablosudur.

Bilanço, bir işletmenin varlıkları, borçları ve sermayesini gösteren, işletmenin mali durumunu ortaya koyan finansal tablodur. Bilanço, bir işletmenin belli bir tarihteki finansal durumunu gösterir.[311] Gelir tablosu, belli bir işletmenin faaliyet sonuçlarını gösteren rapordur. Gelir tablosu belli bir dönemi bilanço ise belli bir anın fotoğrafını vermektedir. Bu tablolar, işletme faaliyetlerini belli dönemde gösteren dinamik tablolardır.[312]

Araştırmalarda genellikle "Oranlar", "Karşılaştırmalı Analiz", "Eğitim Yüzdeleri", "Kara Geçiş Oranları", "Faaliyet Kaldıracı" ve "Finansman Kaldıracı" ve "Fon Akım" analizi yöntemleri kullanılmaktadır.[313]

Tablo 13'de belirtilen bilanço ve gelir tablosu göstergelerine uygulanan analiz yöntemleri aşağıda açıklanmaktadır.

5.1.5.2.1 Araştırmada Kullanılan Rasyolar

Araştırmanın analizine ilişkin seçilmiş olan verilerin analizinde kullanılacak finansal oranlar, 3 grup altında on farklı oran ile uygulanacaktır. Bu oranlar ve açıklamaları şöyledir.[314]

- *Karlılık Rasyoları*

Bu rasyolar bir şirketin belirli bir süre için gelirini veya işletme başarısını ölçer.

---

[310] Akgüç, s.15.
[311] Dai, Uğur. Basın İşletmelerinin Finansal Yapısı, Beta, 1. Baskı İstanbul Şubat 2008 s.13.
[312] Dai, s.16.
[313] Akgüç, s.15-16.
[314] Kimmel, Paul D. Weygandt, Jerry J. Kieso, Donald E. Accounting Tools For Business Decision Making, John Wiley& Sons, 4th editon, 2011 s.54.

• *Likitide Rasyoları*

Bu rasyolar şirketin kısa vadeli yükümlülüklerini yerine getirme ve nakit için beklenmedik ihtiyaçları karşılama yeteneğini ölçer.

• *Mali Yapı Rasyoları*

Şirketin uzun bir süre boyunca faaliyetini sürdürme yeteneğini ölçer.

5.1.5.2.2 Karşılaştırmalı Analiz

Akgüç; karşılaştırmalı analizin, bir firmanın farklı tarihlerde düzenlenmiş mali tablolarında yer alan kalemlerde görülen değişikliklerin incelenmesi, bu değişikliklerin değerlendirilmesi ve dinamik bir yapıya sahip olduğunu belirtmektedir.[315]

Karşılaştırmalı analiz bölümü faaliyet sonuçlarının ve varlık yapısı ve kaynak yapısının değerlendirilmesi açısından, gelir tablosu ile bilançonun bazı unsurları ile sınırlı tutulmuştur. Değerlendirme ve analiz bölümünde özellikle birleşme sonrası performans düzeylerinin karşılaştırılmasıyla, meydana gelen değişiklikler yüzdesel olarak gösterilecektir.

5.2.Verilerin Analizi ve Değerlendirilmesi

Çalışmanın verilerin analizi ve değerlendirilmesi aşamasında, Tablo 13'de belirtilen değişkenlere oran analizi ve karşılaştırmalı analiz yöntemleri uygulanacak olup uygulanan rasyolar sonucunda bulunan oransal değerler ile karşılaştırma analizi sonucunda geçen yıla göre oluşan değişimlere ilişkin analiz aktarılacaktır.

5.2.1 Oran Analizi

5.2.1.1 Likidite Oranları

Likidite oranları firmanın kısa vadeli borçlarını ödeme kabiliyetini ölçmektedir. Çalışma sermayesinin yeterli olup olmadığını saptamak için kullanılır.[316]

[315] Akgüç, s.73.
[316] Akgüç, s.18.

Tablo 14 Finansal Oran Analizi Likidite Rasyoları

Finansal Oran Analizleri	AOL			Time Warner			AOL Time Warner				
	1997	1998	1999	1997	1998	1999	2001	2002	2003	2004	2005
Likidite Rasyoları											
Cari Oran =Dönen Varlıklar/Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar	0,58	1,09	1,78	0,15	1,18	1,02	0,79	0,80	0,75	0,99	1,12
Nakit Oran= Nakit ve Benzerleri/Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar	0,22	0,59	1,17	0,15	0,10	0,13	0,06	0,13	0,19	0,42	0,34
Net Çalışma Sermayesi = Dönen Varlıklar-Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar	($230)	$108	$1.698	($3.726)	$831	$191	($2.725)	($2.629)	($4.027)	($194)	$1.522

Birleşme öncesi her iki firmanın ve birleşme sonrasında ise AOL-TİME WARNER'ın bilanço göstergeleri üzerinde uygulanan üç adet likidite oranının gösterildiği Tablo 14'de, oransal formüller ile elde edilen sonuçlar birleşme işlemi öncesi ve sonrası karşılaştırmalı olarak her bir oran bazında aşağıda aktarılmıştır.

5.2.1.1.1 Cari Oran

Dönen Değerler/Kısa Vadeli Borçlar formülü ile hesaplanan, Cari oran döner değerlerin, diğer bir deyişle firmanın kısa vadeli yükümlülüklerini karşılamakta kullanabileceği iktisadi değerlerin, kısa vadeli borçlara bölünmesi suretiyle hesaplanmaktadır.[317]

Cari Oran rasyosu, şirketin kısa vadedeki yükümlülüklerini yerine getirme ve beklenmeyen nakit ihtiyaçlarını karşılama yeteneğini ölçmektedir. Cari oran, işletme sermayesinden daha güvenilir bir likidite göstergesidir.[318]

[317] Akgüç. s.18.
[318] Kimmel, Weygandt, Kieso, s.59.

İşlem Öncesi

İşlem öncesi dönemde AOL, dönen varlıklarını kısa vadeli yabancı kaynaklarıyla karşılamada iyi bir performans sergilemiş olup oran artan bir şekilde olumlu bir seyir göstermiştir.

Time Warner'ın ise dönen varlıkları kısa vadeli yabancı kaynaklarıyla karşılama oranı, 1998 yılında geçen yıla göre yüksek bir artış göstermiş olmakla birlikte, 1999 yılında kısa vadeli yabancı kaynaklarda meydana gelen artıştan dolayı bu oran 1999 yılında azalmış olup 1997 yılına kıyasla çok daha iyi bir durumda olduğu tespit edilmiştir.

İşlem Sonrası

İşlem öncesi dönemde AOL'ün cari oran dengesinde tek başına gösterdiği performansın yansımasını, işlem sonrası dönemde görmek mümkün değildir.

2001 yılı ve izleyen 4 yıl içinde yeni işletmenin dönen varlıkları kısa vadeli yabancı kaynaklarının yüzde yüzünü karşılayacak bir pozisyonunu ancak 2005 yılında elde etmiştir.

5.2.1.1.2 Nakit Oranı

Nakit Oranı, *Kasa + Bankalar + Serbest Menkul Değerler / Kısa Vadeli Borçlar* şeklinde olup bu oran para ve para benzerlerinin kısa vadeli borçlara bölünmesi suretiyle hesaplanmaktadır.[319]

İşlem Öncesi

AOL'ün nakit ve benzerlerinin kısa vadeli yabancı kaynaklarını finanse etmesine ilişkin olarak 1997 yılından 1999 yılına kadar geçen sürede performans göstergeleri artış yönünde bir görünüm sergilemiş, hatta nakit ve benzerlerinin 1999 yılında toplam kısa vadeli yabancı kaynakların hepsini karşılayabilecek bir durum elde ettiği gözlenmiştir.

Time Warner ise 1999 yılında nakit benzerlerinde yaşanan %190,5 oranında

[319] Akgüç. s.23.

artışa rağmen geçen yıla göre toplam kısa vadeli yabancı kaynaklarda meydana gelen %109 artış dolayısıyla kısa vadeli yabancı kaynaklarının hepsini karşılayamamıştır.

İşlem Sonrası

AOL-TİME WARNER adıyla meydana gelen yeni işletmenin 2001 yılında nakit ve benzerlerinin kısa vadeli yabancı kaynaklarını sadece % 6 oranında karşıladığı gözlenmiştir. İşlem sonrası dönemde diğer yıllarda artış olduğu gözlenmekle birlikte işlem öncesi dönemde AOL'ün tek başına sergilediği performans düzeyini yeni işletme gösterememiştir.

5.2.1.1.3 Çalışma Sermayesi

Cari varlıklar cari borçları aştığında işletme sermayesi olumludur. Bu gerçekleştiğinde, şirketin yükümlülüklerini ödeyebilme olasılığı daha yüksektir.[320]

İşlem Öncesi

AOL'ün, çalışma sermayesinin 1997 yılında eksi düzeyde olduğu fakat 1999 yılına kadar geçen sürede oranın artış sergilediği tespit edilmiştir.

Time Warner'ın çalışma sermayesi ise 1997 yılında eksi düzeyde gerçekleşmiştir. 1998 yılında bir iyileşme olmakla birlikte 1999 yılında geçen yıla göre çalışma sermayesi açısından %335 oranında bir azalış meydana gelmiştir.

İşlem Sonrası

AOL-TİME WARNER 2001 yılında çalışma sermayesi açısından negatif bir görünümdedir. 2002 yılında iyileşme olmakla birlikte yeni işletme eksi düzeyde bir çalışma sermayesine sahiptir. 2003 yılında yeni işletmenin çalışma sermayesinde çok keskin bir azalış gerçekleşmiştir. 2004 yılında çalışma sermayesinde iyileşme olmakla birlikte göstergesi negatif bir değer gösteren değer ancak 2005 yılında pozitif bir gösterge sağlamıştır.

5.2.1.2 Kârlılık Oranları

[320] Kimmel, Weygandt, Kieso, s.59.

Firmanın elde ettiği kârın; ölçülü, yeterli, tatmin edici olup olmadığı konusunda değerlendirme yapılırken bu oranlar kullanılır.[321]

Aşağıda gösterilen Tablo 15'de birleşme öncesi her iki firma ve birleşme sonrasında AOL-TİME WARNER'ın bilanço ve gelir tablosu göstergeleri üzerinde uygulanan dört adet karlılık oranı gösterilmiş olup elde edilen sonuçlar birleşme öncesi ve sonrası karşılaştırma ile her bir oran bazında aktarılmıştır.

Tablo 15 Finansal Oran Analizi Karlılık Rasyoları

Finansal Oran Analizleri	**AOL**			**Time Warner**			**AOL Time Warner**				
	1997	**1998**	**1999**	**1997**	**1998**	**1999**	**2001**	**2002**	**2003**	**2004**	**2005**
Karlılık Rasyoları											
Net Kar (Vergiden Sonraki Kar) / Öz Sermaye	(-3,46)	0,12	0,16	0,03	0,02	0,20	(-0,03)	(-1,84)	0,05	0,05	0,04
Net Karın Net Aktif Toplamına Oranı=Net Kar (Vergiden Sonraki Kar)/ Net Aktif Toplamı	(-0,58)	0,04	0,10	0,01	0,01	0,04	(-0,02)	(-0,84)	0,02	0,03	0,02
Kar Marjı= Net Kar/Net Satışlar	(-0,22)	0,03	0,18	0,02	0,01	0,07	(-0,15)	(-2,62)	0,07	0,08	0,06
Aktif Devir Oranı= Net Satışlar /Toplam Aktif	2,64	1,35	0,55	0,39	0,46	0,53	0,16	0,32	0,32	0,33	0,34

5.2.1.2.1 Net Kârın Öz Sermayeye Oranı

Net Kârın Öz Sermayeye Oranı, firma sahip veya sahipleri tarafından sağlanan sermayenin bir birimine isabet eden kâr oranını ortaya koymaya yarar.[322]

Oran Net Kârın (Vergiden Sonraki Kâr) Öz Sermayeye bölünmesi formülü ile hesaplanmaktadır.

[321] Akgüç, s.49.
[322] Akgüç, s.50.

Oran İngilizce finansal analiz literatüründe ROE (Return on Equity) olarak isimlendirilmektedir.

İşlem Öncesi

AOL'ün 1997 yılında net kârın öz sermayesine oranında çok keskin bir düşüş yaşanmış olup oran negatif bir görünüm sergilemiştir. 1998 yılından sonra ise elde edilen gelirle birlikte, AOL yönetimi, hissedarlardan sermaye kullanarak kâr elde etme kabiliyetini arttırmış ve bu başarı düzeyine ilerleyen yıllarda pozitif bir görünüm kazandırmayı başarmıştır.

Time Warner ise 1998 yılında 1997 yılına göre % 1'lik bir azalma göstermiş olup 1999 yılında Time Warner yönetimi, hissedarlardan sermaye kullanarak şirketin kâr elde etme kabiliyetini % 20 düzeyinde pozitif bir görünüm sağlamıştır. Hissedarların hisse başına kazanç tutarlarından elde ettiği gelir de performans düzeyinde oluşan bu başarıyı doğrulamaktadır.

İşlem Sonrası

AOL-TİME WARNER 2001 yılında net gelirleri yönünden zararla sonuçlanan bir bilanço nedeniyle 2001 ve 2002 yılında negatif bir görünüm göstermiştir.

2001 yılına göre 2002 yılında % 1870,3 oranında meydana gelen Amerikan şirketler tarihinde görülmemiş olağandışı zarara rağmen 2001 yılına göre özsermayede gerçekleşen % 65,3'lük azalış sonucunda geçen yıl negatif yönde gerçekleşen negatif yönlü artışı dengelemiş, zarara rağmen 2002 yılında 1,84 düzeyinde gerçekleşmiştir.

Gelir tablosu ve bilanço verilerinin kullanıldığı rasyo analizi, öz sermayenin faaliyet sonuçları neticesinde eridiğini göstermiştir.

2002 yılında (21,82) tutarında hisse başına düşen kazanç tutarında gerçekleşen negatif görünüm yeni işletmenin öz sermayesini kullandığını göstermektedir. 2003 yılında ve diğer yıllarda ise yeni şirket durumu tersine çevirmeyi başarmış olmakla birlikte, yeni işletme performans olarak işlem öncesi gösterilen performans düzeyini gösterememiştir.

5.2.1.2.2 Net Karın Net Aktif Toplamına Oranı

Net karın net aktif toplamına oranı, firmanın yapmış olduğu yatırımın karlılığını diğer deyişle aktif değerlerin ne ölçüde verimli kullanıldığını gösterir.[323] Oran, net karın (Vergiden Sonraki Kar) net aktif toplamına bölünmesi formülü ile hesaplanmaktadır.

Aktif kârlılığı oranı, her bir dolarlık aktifin yarattığı net gelir miktarını gösterir. Aktif toplam getirisi ne kadar yüksek olursa, şirket o kadar karlı olur. [324]

Bu oran İngilizce finansal analiz literatüründe ROA (Return on Assets) olarak bilinmektedir.

İşlem Öncesi

1997 yılında AOL'ün net kârının aktif toplamına oranı negatif bir görünüm göstermiştir. 1998 yılından sonra ise elde edilen gelirle birlikte AOL yönetimi varlıklarını kullanarak kâr elde etme becerisine pozitif görünüm verererek, 1999 yılında %10 oranında başarı düzeyi göstermiştir.

Time Warner ise 1997 ve 1998 yılında % 1'lik bir pozitif bir görünüm gösterdiği oranı 1999 yılında % 4 seviyesine çıkarmıştır.

İşlem Sonrası

2001 yılında gerçekleşen zarar sonucunda 2001 yılı ve izleyen yılda bu oran negatif bir görünüm göstermiştir. 2003 yılı ve izleyen diğer yıllarda bu durumu tersine çeviren yeni şirketin, birleşme öncesi diğer şirketlerin gösterdiği performans düzeyi ile kıyaslandığında, varlık yapısını kullanarak kar elde etmede etkin olamadığı tespit edilmiştir.

5.2.1.2.3. Kâr Marjı Oranı

Kar Marjı Oranı, net gelirle sonuçlanan her bir satış dolarının yüzdesini ölçer.[325]

[323] Akgüç, s.53.
[324] Kimmel, Weygandt, Kieso, s.464.
[325] Kimmel, Weygandt, Kieso, s.247.

İşlem Öncesi

AOL'ün 1997 yılında net kârının, net satışlarına oranı negatif bir görünüm sergilemiştir. 1998 yılından sonra ise elde edilen gelir ile birlikte AOL net kârının net satışlarına oranına pozitif bir görünüm kazandırmayı başarmıştır.

Time Warner ise oran 1997'de % 2 düzeyinde gerçekleşirken 1998 yılında % 1 düzeyinde gerçekleşmiştir. 1999 yılında ise bu oran % 7'lik pozitif bir yüzde ile sonuçlanmıştır.

İşlem Sonrası

AOL-TİME WARNER 2001 yılında zararla sonuçlanan bir gösterge nedeniyle 2001 yılı ve 2002 yılında net kârının, satışlara oranında da negatif düzeyde bir sonuç elde etmiştir.

2001 yılında özellikle net gelir açısından gerçekleşen zarar ile birlikte yeni işletme her ne kadar satış gelirleri olumlu düzeyde gerçekleşse bile işlem sonrasında meydana gelen yüksek tutarda gerçekleşen zarar sonucunda, oran negatif görünüm göstermiştir.

Yeni işletmenin toplam satış gelirleri 2002 yılında geçen yılın sonuçlarına göre artış gösterse bile 2002 yılında faaliyet gelirlerinde meydana gelen ($97.217) tutarında zarar sonucunda oran negatif bir görünüm sergilemiştir. 2003 yılı ve izleyen diğer yıllarda yeni işletme bu durumu tersine çevirmeyi başarmış olmakla birlikte işlem öncesi işletmelerin gösterdiği başarı düzeylerinin ortalamasının altında bir görünüm sergilemiştir.

5.2.1.2.4 Aktif Devir Hızı Oranı

Net satış tutarının aktif toplamına bölünmesiyle hesaplanan aktif devir hızı, bir işletmede sermaye yoğunluğunun bir göstergesi veya aktif kullanımının bir ölçüsü olarak yorumlanmaktadır.[326]

[326] Akgüç, s.44.

Aktif devir oranı, bir şirketin varlıklarını satış yapmak için ne kadar verimli kullandığını gösterir bir şirketin varlıklara yatırılan her bir doların ne kadarının satışlardan gerçekleştirildiğini ifade eder.[327] (Assets Turnover=Net Sales/Total Assets)

İşlem Öncesi

1997 yılında AOL'ün net satışlarının aktif toplamına oranı, pozitif bir görünüm sergilemiştir. 1998 yılından sonra ise sağlanan gelirle birlikte AOL net satışlarının toplam aktiflere oranındaki artışta geçen yıla göre bir azalma meydana gelmiştir. Bu durum işletme açısından âtıl bir kullanım kapasitesinin olduğunu göstermektedir. 1999 yılında bir önceki yıla göre oran azalış göstererek varlıklarını kullanmada net satışlar üzerindeki başarı düzeyinde azalma olduğu gözlemlenmiştir.

Time Warner ise 1997 ve 1998 yıllarında net satışların aktif büyüklüğüne göre gerçekleşen oranı 0.50'nin altında gerçekleşmiş olup aktiflerini satışları üzerinde etkin olarak kullanmadığı tespit edilmiştir. 1999 yılında ise bu oran artış göstererek 0,53 olarak gerçekleşmiştir.

İşlem Sonrası

AOL-TİME WARNER 2001 yılında meydana gelen zarar sonucunda 2001 yılı ve izleyen yılda net kârın aktif toplamına oranı pozitif olmakla birlikte, yeni işletmeyle yaratılan aktif büyüklüğü ile kıyaslandığında âtıl bir aktif kullanım kapasitesinin olduğu tespit edilmiştir. Oran, 2002 yılında artış gösterse de bu artışın bir önceki yılın aktif yapısında görülen düşüşten kaynaklandığı tespit edilmiştir.

2003 yılı ve izleyen yıllara ait faaliyet sonuçlarına göre net satışların toplam aktife oranı da istikrarlı bir seyir göstermiş olup yeni şirket, âtıl kullanım kapasitesi görünümünü sürdürmüştür. Yeni işletme birleşme sonucunda elde edilen aktif büyüklüğünde meydana gelen sinerjiyi satış geliri yaratma açısından bir avantaja çevirememiştir.

5.2.1.3 Mali Yapı Oranları

[327] Kimmel, Weygandt, Kieso, s.466.

İşletmenin kaynak yapısının ve uzun vadeli borç ödeme gücünün ölçülmesinde kullanılan mali yapı oranları, borç ve öz kaynak dengesini gösteren oranlardır.[328]

Ödeme gücü (solvency), bir şirketin uzun vadeli borcunu ve bu borcun faizini ödeyebilme kabiliyetini gösterir.[329]

Tablo 16 Finansal Oran Analizi Mali Yapı Rasyoları

Finansal Oran Analizleri	**AOL**			**Time Warner**			**AOL Time Warner**				
	1997	**1998**	**1999**	**1997**	**1998**	**1999**	**2001**	**2002**	**2003**	**2004**	**2005**
Mali Yapı Oranları											
Kaldıraç Oranı= Toplam Yabancı Kaynaklar/Toplam Varlıklar	0,83	0,65	0,39	0,73	0,72	0,81	0,27	0,54	0,54	0,51	0,47
Borç Öz Sermaye Oranı =Uzun Vadeli Yabancı Kaynaklar/ Öz Sermaye	1,00	0,73	0,30	2,18	2,05	3,28	0,29	0,93	0,88	0,79	0,69
Öz Sermaye Çarpanı= Toplam Varlıklar/ Öz Sermaye	5,95	2,89	1,64	3,65	3,57	5,28	1,37	2,19	2,17	2,03	1,89

Birleşme öncesi her iki firmanın ve birleşme sonrasında ise AOL-TİME WARNER'ın bilanço ve gelir tablosu göstergeleri üzerinde uygulanan üç adet mali yapı oranının gösterildiği Tablo 16'da rasyolar sonucunda elde edilen sonuçlar her bir oran bazında aşağıda aktarılmıştır.

5.2.1.3.1 Kaldıraç Oranı

Kaldıraç oranı, bir şirketin borç oranını ölçer ve şirketin varlıklarının özkaynaktan ziyade uzun vadeli borçlarla ne kadar finanse edildiğini gösterir. Borç oranı yüksek ise, şirketin özkaynaklarına göre çok fazla borcu olduğunu gösterir.[330]

[328] Dai, s.340.
[329] Goel, Sandeep, *"Financial Ratios, Business Expert Press*", **ProQuest Ebook Central**, http://ebookcentral.proquest.com/lib/marmara/detail.action?docID=4307179. Created from marmara on 2018-12-10 01:56:34. 2015. p.143.
[330] Goel, s.143.

"Toplam yabancı kaynakların aktif toplamına bölünmesiyle elde edilen bu oranın yüksek olması, işletmenin riskli bir şekilde finanse edildiğini gösterir. Diğer yandan işletme ortakları da oranın düşük olmasını olumsuz bulabilirler çünkü işletmenin öz kaynaklarından yabancı kaynaklara göre daha çok yararlandığını gösterir. Bu durum da yatırımcı açısından daha az kar demektir**."**[331]

Borç finansmanı, öz sermaye finansmanından daha risklidir, çünkü şirketin iyi performans gösterip göstermediğine bakılmaksızın, zaman içerisinde belirli noktalarda borcun geri ödenmesi gerekir.[332]

Bu sözü edilen oranın yüksek olması halinde firmanın az bir sermaye ile çok geniş kaynaklara egemen olduğu, yüksek oranın firmanın spekülatif şekilde finanse edildiğini gösterir. Bu açıdan kredi verenler için emniyet marjının dar olduğu belirtilmektedir.[333]

Bu oran; toplam yabancı kaynakların varlık toplamına bölünmesi ile hesaplanmaktadır.

İşlem Öncesi

AOL, 1997 yılında toplam yabancı kaynaklarının toplam aktife oranında olumlu bir gösterge sergilemiştir. 1998 yılından itibaren oranda azalış söz konusu olsa da şirketin yabancı kaynaklı yükümlülüklerinin kapsamı göz önüne alındığında, AOL'ün varlık değeri çok iyi durumdadır. Bu durum şirketin finansal durumu konusunda uzun vadeli bir bakış açısıyla pozitif olarak değerlendirilebilir.

Time Warner'ın toplam yabancı kaynaklarının toplam aktife oranı ise 1997, 1998 ve 1999 yıllarında, % 70'in üzerinde gerçekleşmiş olup Time Warner'ın yükümlülüklerini yerine getirmek açısından varlık yapısı çok iyi bir görünümdedir.

İşlem Sonrası

AOL-TİME WARNER'ın varlık yapısından kaynaklı olarak 2001 yılında oran

[331] Dai, s.341.
[332] Kimmel, Weygandt, Kieso, s.60.
[333] Akgüç, s.24.

pozitif bir görünüm göstermiştir. Fakat izleyen yıllarda yeni şirket açısından oranda meydana gelen artışın, yeni şirketin varlıklarını yabancı kaynaklarla finanse ettiğini göstermektedir. 2001 yılından sonra şirketin öz sermayesinde çok belirgin bir azalış meydana gelmiş olup aktif toplamında meydana gelen azalış göz önüne alındığında aktiflerin finansmanında öz sermayeden yararlanıldığı, 2001 yılında öz sermayede meydana gelen azalışla birlikte işletmenin finansmanında riskli bir yol izlendiği gözlenmiştir.

5.2.1.3.2 Borç Öz Sermaye Oranı

Borç-özsermaye oranının yüksek olması, bir şirketin borç para alarak büyümesini finanse etmekte agresif davrandığı anlamına gelir.[334]

Bu oran (Borç Öz Sermaye Oranı = Uzun Vadeli Yabancı Kaynaklar / Öz Sermaye) formülü ile hesaplanmaktadır.

İşlem Öncesi

AOL'ün uzun vadeli yükümlülükleri, analiz döneminde hissedarların yatırdığı sermaye tarafından karşılanmıştır. Bu durum şirketin uzun vadeli finansal durumuna ilişkin iyi bir işaret olarak değerlendirilebilir fakat hissedarlar açısından pekiyi bir gösterge olmayabilir.

Time Warner'ın uzun vadeli yükümlülükleri, hissedarlar tarafından yatırılan sermayeden daha fazla olup bu durum şirketin uzun vadeli finansal durumuna ilişkin negatif bir görünüm vermektedir ve böylelikle firmanın borç alarak finanse edildiğini göstermektedir.

İşlem Sonrası

Oran, 2001 yılında yeni şirketin varlık yapısından kaynaklanan olumlu bir gösterge sunmuştur. Yeni şirketin birleşme sonrası gerçekleşen zararı öz sermaye yatırımlarında meydana gelen ve yabancı kaynaklarınında finansmanında kullanıldığı öz sermaye ile yabancı kaynaklarını finanse ettiğinden dolayı izleyen yıllarda bu oranda

[334] Goel, s.144.

meydana gelen artışın öz sermaye dengesinde oluşan azalıştan kaynaklandığı gözükmektedir. Diğer taraftan bu durum yeni işletmenin öz kaynaklarına göre daha çok borcu olduğunu yansıtmaktadır.

Faaliyet sonuçlarına göre zarar ettiği görülen şirketin, 2002 yılında öz sermaye tutarında keskin bir düşüş yaşanmıştır. Bu durum, firmanın öz sermayesini yabancı kaynaklarının finansmanında kullanmakta olduğunu ve hissedarlar açısından istenmeyen bir durumu ortaya çıkarmaktadır. Bu oranın izleyen yıllarda bir azalış trendine girdiği, yeni işletmenin işlem öncesi duruma göre iyi bir performans sergilemediği anlaşılmaktadır.

5.2.1.3.3 Öz Sermaye Çarpanı

Hisse senedi çarpanı, bir şirketin finansal kaldıracının önemli bir ölçüm aracıdır. Şirketler özkaynak veya borç yoluyla varlık alımlarını finanse eder. Yüksek özkaynak çarpanı, varlık finansmanının daha büyük bir bölümünün borç yoluyla yapıldığını göstermektedir.[335]

Bu oran (Toplam Varlıklar/ Öz Sermaye) formülüyle hesaplanmaktadır.

İşlem Öncesi

1997 yılında AOL için 5,95 düzeyinde yüksek çıkan söz konusu bu oran, şirketin varlıklarının % 16'lık bölümünün öz sermaye ile finanse edildiğini göstermektedir. 1998 yılına gelindiğinde bu oran düşüş göstermiş olup varlıkların % 34'lük bir kısmının öz sermaye ile finanse edildiği tespit edilmiştir. Diğer yıllarda düşen bu oran AOL'ün varlıklarının, öz sermaye tarafından finansmanında % 60 dolayında öz sermaye kullandığı ve öz sermaye kullanma kabiliyetinde artış sergilediği tespit edilmiştir.

Time Warner'ın yabancı kaynak ve öz sermaye dağılımını anlamak açısından bu oranın aynı dönemde AOL'e göre daha düşük olduğu tespit edilmiştir. 1998 yılında söz konusu oran düşüş gösterirken, 1999 yılında ise oranda bir artış söz konusudur.

İşlem Sonrası

[335] Goel, s.145.

AOL-TİME WARNER yabancı kaynak ve öz sermaye dağılımı açısından 2001 yılında düşük yüzdeli bir görünüm sergilemiştir. İzleyen yıllarda ise oranda 2001 yılına göre bir artış söz konusudur. 2002'de 2,19 olarak gerçekleşen oran, yeni şirketin varlıklarının % 45'inin, 2003'de ise varlıkların neredeyse % 50'sinin öz sermaye ile finanse edildiğini göstermiştir.

İlgili yıllar için bu durum yeni işletmenin yabancı kaynaklara oranla ilk faaliyet yılı ve takip eden yıllarda varlıklarını daha çok öz sermaye ile finanse ettiğini göstermektedir. Bu oran, 2004 ve 2005 yıllarında ise düşüş göstermiştir.

5.2.2 Karşılaştırmalı Analiz

"Karşılaştırmalı analizin en büyük üstünlüğü, incelenen firmanın yönü hakkında fikir verecek bilgiler sağlamasıdır."[336]

Birleşme öncesi her iki firmanın ve birleşme sonrasında ise AOL-TİME WARNER'ın bilanço ve gelir tablosu göstergeleri üzerinde uygulanan karşılaştırmalı analiz sonucunda, elde edilen yüzdelerde oluşan artış ve azalışlar, bir önceki döneme ait verilere göre hesaplanarak Tablo 17'de gösterilmiştir. Bilanço ve gelir tablosu göstergeleri üzerinde meydana gelen değişimlere yönelik analiz iki başlık altında aktarılmıştır.

Tablo 17. Karşılaştırmalı Analiz Tablosu

Milyon USD $, Hisse Başı Tutarlar Hariç	**KARŞILAŞTIRMALI ANALİZ TABLOSU**										
	AOL			TİME WARNER			AOL TİME WARNER				
	1997	**1998**	**1999**	**1997**	**1998**	**1999**	**2001**	**2002**	**2003**	**2004**	**2005**
Gelir Tablosu											
Gelirler											
Abonelikler	1.478	2.765	3.874	-	-	-	15.657	18.959	20.448	21.027	21.529
Büyüme		87,1%	40,1%					21,1%	7,9%	2,8%	2,4%
Reklam ve Ticaret	308	612	1.240	-	-	-	6.869	6.045	6.180	6.904	7.302
Büyüme		98,7%	102,6%					(-12,0%)	2,2%	11,7%	5,8%
İçerik ve Diğer	411	496	610	-	-	-	10.981	12.056	12.985	$13.062	13.004
Büyüme		20,7%	23,0%					9,8%	7,7%	0,6%	-0,4%

[336] Akgüç s.73.

Toplam Gelirler	2.197	3.873	5.724	13.294	14.582	27.333	33.507	37.060	39.563	40.993	41.835
Büyüme	-	76,3%	47,8%	-	9,7%	87,4%	-	10,6%	6,8%	3,6%	2,1%
Faaliyet Gelirleri	(485)	104	819	1.271	1.496	6.035	652	(37.414)	5.254	5.502	3.913
Büyüme		-121,4%	687,5%		17,7%	303,4%		(-5838,3%)	(-114,0%)	4,7%	(-28,9%)
FAVÖK	111	535	1.135	2.601	2.683	8.455	6.988	(36.844)	5.875	6.092	4.452
Büyüme		382,0%	112,1%		3,2%	215,1%		(-627,2%)	(-115,9%)	3,7%	(-26,9%)
Net Gelir	(485,00)	115	1.027	246	168	1.948	(4.934)	(97.217)	2.639	3.108	2.671
Büyüme		123,7%	793,0%		(-31,7%)	1059,5%		1870,3%	(-102,7%)	17,8%	(-14,1%)
Bilanço											
Şerefiye & Maddi Olmayan Varlık	59	17	439	12.572	11.919	15.458	172.417	77.530	83.344	83.215	80.982
Büyüme		(-71,2%)	2482,4%		-5,2%	29,7%		-55,0%	7,5%	-0,2%	-2,7%
Toplam Varlık	833	2.874	10.396	34.163	31.640	51.239	208.504	115.518	121.780	123.158	122.744
Büyüme		245,0%	261,7%		(-7,4%)	61,9%		(-44,6%)	5,4%	1,1%	(-0,3%)
Toplam Öz Sermaye	140	996	6.331	9.356	8.852	9.713	152.027	52.817	56.213	60.771	65.105
Büyüme		611,4%	535,6%		(-5,4%)	9,7%		(-65,3%)	6,4%	8,1%	7,1%
Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar	553	1.155	2.177	4.371	4.618	9.670	12.976	13.464	16.295	14.652	12.528
Büyüme		108,9%	88,5%		5,7%	109,4%		3,8%	21,0%	(-10,1%)	(-14,5%)
Uzun Vadeli Yabancı Kaynaklar	140	723	1.888	20.436	18.170	31.856	43.501	49.237	49.272	47.735	45.111
Büyüme		416,4%	161,1%		(-11,1%)	75,3%		13,2%	0,1%	(-3,1%)	(-5,5%)
Toplam Yabancı Kaynaklar	693	1.878	4.065	24.807	22.788	41.526	56.477	62.701	65.567	62.387	57.639
Büyüme		171,0%	116,5%		(-8,1%)	82,2%		11,0%	4,6%	(-4,9%)	(-7,6%)

5.2.2.1 Bilanço Göstergelerinin Analizi

Yüzyılın birleşmesi olarak kamuoyuna duyurulan işlemle 2001 yılında ortaya çıkan yeni şirketin maddi olmayan varlığı (şerefiye), 2002 yılında eksi % 55 oranında bir azalış gösterirken, tarafların işlem öncesi gösterge düzeyleri işlem sonrasında sürdürülememiştir.

İşlem öncesi dönemde özellikle AOL varlık yapısı yüksek bir performans düzeyi gösterirken, Time Warner ise aynı performansı gösterememiştir.

İşlem sonrasında yeni şirketin kavuştuğu varlık yapısı 2002 yılında eksi % 44

oranında büyük bir düşüş yaşanmıştır. İzleyen yıllarda ise yeni işletme performans yönünden durağan bir varlık yapısı sürdürmüştür.

Öz sermaye yapısı AOL açısından varlık yapısı ile kıyaslandığında işlem öncesi dönemde daha iyi bir performans düzeyi sergilemiş olup Time Warner açısından ise aynı düzeyde bir performans göstergesinden bahsetmek mümkün değildir.

Yeni şirketin 2002 yılı faaliyet sonuçlarında, 2001 yılına göre % 65 oranında bir azalış söz konusudur. Özellikle AOL'ün işlem öncesi gösterdiği performans düzeyini yeni şirket yakalayamamıştır.

AOL'ün toplam yabancı kaynaklarında meydana gelen artış, uzun vadeli yabancı kaynaklardan kaynaklanmaktadır. İşlem öncesi dönemde uzun vadeli yabancı kaynaklarda toplam yabancı kaynaklara göre büyük artış söz konusudur. Time Warner da öz sermaye performans düzeyleriyle örtüşen bir yabancı kaynak politikası izlemediği tespit edilmiştir.

İşlem sonrası şirketin yabancı kaynaklara ilişkin performans düzeyi, öz sermaye göstergesinde 2001 yılı itibariyle oluşan ve 2002 yılında meydana gelen azalışa göre, yabancı kaynak kullanımı açısından bir azalış söz konu değildir. Kısa vadeli yabancı kaynaklar 2002 yılında artarken uzun vadeli yabancı kaynak artışında 2002 yılında bir önceki yıla göre belirgin bir artış yaşanmamıştır. Yeni şirketin yabancı kaynak kullanımı açısından sergilediğil performans, işlem öncesi dönemle kıyaslandığında düşük kalmıştır.

5.2.2.2 Gelir Tablosu Göstergelerinin Analizi

Satış gelirleri açısından gerek AOL gerekse Time Warner işlem öncesinde olumlu bir satış geliri elde etmiştir. Ancak AOL'nın 1999 yılında elde ettiği satış gelirleri performans düzeyi oranı düşüş göstermiştir.

Yeni şirketin satış performansı, 2002 yılı itibariyle önceki yılların satış performansı açısından düşüşe geçmiştir. İşletmenin performans açısından gösterdiği bu izlenim işlem öncesi duruma göre kıyaslandığında çok fazla dinamik bir yapıda değildir.

AOL'ün faaliyet gelirleri 1998 yılında eksi % 121,4'lük azalış gösterirken, 1999 yılında % 687'lik bir büyüme gerçekleşmiştir. Time Warner açısından ise 1998 yılında %17 artış gerçekleşirken 1999'da bu değişim % 303 olarak gerçekleşmiştir. Yeni şirket faaliyet gelirleri açısından 2002 yılında tam bir felaket yaşamış, 2001 yılına göre eksi yönde % 5838 oranında artış göstermiştir. İşlem öncesi sergilenen performans düzeyi yeni şirket tarafından gösterilememiştir.

AOL işlem öncesi dönemde FAVÖK (EBITDA) açısından dinamik bir performans sergilemiştir. Time Warner ise performans açısından 1998 yılında yüksek düzeyde bir performans göstergesine sahip olmasa bile 1999 yılında geçen yıla göre %215'lik bir büyüme elde etmiştir. Yeni şirket, FAVÖK tutarı açısından 2001 yılında faaliyet yönünden olumlu bir performans elde ettiği gözükmekle birlikte 2002 yılında oran geçen yıla göre eksi % 627,2 oranında bir azalış göstermiştir. 2003 yılında geçen yıla göre iyileşme olmakla birlikte performans göstergesi azalış yönünde gerçekleşmiştir.

AOL net gelir açısından 1998 yılında geçen yıla göre bir artış elde etmiştir. 1999 yılında ise bu oran geçen yıla göre çok yüksek düzeyde bir performans ile sonuçlanmıştır. Time Warner açısından ise net gelirde 1998 yılında geçen yıla göre bir azalma meydana gelmiş olup işletme 1999 yılında % 1059'luk gibi olağanüstü bir başarı düzeyi sergilemiştir.

Yeni şirketin faaliyet sonucu açısından 2002 yılında geçen yıla göre %1870'lik bir eksi yönlü artış sonucunda 97 Milyar Dolar tutarında olağan üstü bir zarar gerçekleşmiştir. 2003 yılında ise işletme bunu tersine çevirmeyi başarmış olmakla birlikte şirketlerin işlem öncesi dönemde gösterdikleri performans düzeyi sergilenememiştir.

5.3. Değerlendirme

Yüzyılın birleşmesi olarak gösterilen AOL ve Time Warner örnek olay çalışması, işlem öncesi ve sonrasında bu işletmelerin finansal tablo göstergeleri, rasyo ve karşılaştırmalı analiz tekniği kullanılarak incelenmiştir.

AOL ana faaliyet alanı itibariyle Amerika'nın önde gelen internet hizmet sağlayıcısı iken, Time Warner ise hem eğlence sektöründe hem de medya sektöründe faaliyet gösteren bir konglomeradır. Bu bağlamda faaliyet alanları farklı olan iki şirketin birleşmesi konglomera tarzı bir birleşmedir.

Yeni şirketin faaliyet sonucu, 2002 yılında 97 milyar dolar tutarında olağanüstü bir zarar kaydetmiştir. Her iki işletmenin işlem öncesi dönemde gösterdikleri performans düzeyi sergilenememiştir.

Varlık yapısı açısından 2002 yılında büyük bir düşüş yaşayan yeni işletme, izleyen yıllarda durağan bir varlık yapısı izlenimini sürdürmüştür. Finansal göstergelerden yapılan çıkarsamalar işletmenin atıl bir varlık kapasitesinin olduğunu göstermiştir.

Yeni işletme maddi olmayan varlık açısından, 2002 yılında eksi % 55 oranında bir azalış göstermiş ve tarafların işlem öncesi gösterge düzeyleri işlem sonrasında sürdürülememiştir.

Şirketin öz sermayesinde 2001 yılından sonra azalış meydana gelmiş olup aktiflerin finansmanında öz sermayeden yararlanıldığı gözlenmiştir.

Araştırmanın literatür taramasında Amerikan basınında işleme yönelik verilen retrospektif yaklaşımların çoğunluğu başarısızlığın temelinde finansal bir neden olduğuna işaret etmektedir.

Durum tespitinin özellikle finansal açıdan gerçekleştirilecek işlemler sonucunda şirketlerin gelecek projeksiyonlarında yaratmayı planladıkları sinerjinin tahmini, isabetli bir şekilde gerçekleştirmek açısından durum tespiti (Due Diligence) işlem başarısı için en kritik faktör olarak tanımlanarak sınırları kesin ve net olarak belirlenmelidir.

America Online (AOL) ve Time Warner, Ocak 2000'de yüzyılın anlaşması olarak duyurulduğunda içerik üretiminde yetkin bir geçmişe sahip şirket Time Warner ile Amerika genelinde yaygın kullanıcı ağına ve yüksek dağıtım ve erişim kapasitesine sahip AOL arasında teoride büyük bir senteze imkân tanıyacak potansiyel uyum varsayımı, 2002 yılı faaliyet sonuçlarına göre toplam 97 milyar ABD Doları tutarında

bir zarar ile yılı kapatmasıyla bir felakete dönüşmüştür.

Bu zararın ve beraberinde hissedarlar açısından meydana gelen öz sermaye azalışının ekonomik boyutu tutar açısından birçok Üçüncü Dünya ülkesinin gayri safi milli hasılasının toplamına, ABD'nin 2002 yılında gerçekleşen gayri safi milli hasılasının ise yaklaşık %1'ine denk gelmektedir.

6. SONUÇ

Ekonomik küreselleşmede kaydedilen gelişmeler inanılmaz boyutlara ulaşmıştır. Teknolojik yakınsama alanında son yirmi yılda meydana gelen artış, üretimin küreselleşmesi ve tüketim anlayışlarının kolektif hale gelmesi, rekabetin artması, ülkeleri ve şirketleri düşük maliyetli iş gücü pazarlarına ve bölgesel bütünleşmelere yönlendirerek çok uluslu şirketleri küresel birer aktör haline getirmiştir. İlk birleşme dalgasının doğduğu dönemden itibaren kapitalist ekonomi yaklaşımı üzerine kurulu serbest pazar anlayışının birer enstrümanı olarak birleşme ve satın almalar (devralmalar) şirketlerin gelişmesi ve büyümesi ile faaliyet hacimlerinin sürekli artmasında önemli rol oynamıştır.

Küreselleşmenin ekonomik boyutunda ortaya çıkan değişim ve gelişmeler, ülke ekonomilerinin ticari alanda dışa açık olmalarını ve diğer ulusal ekonomilerle karşılıklı ilişki içinde bulunmalarını sağlarken, bütün ekonomik birimler gibi büyüme trendinde olan işletmeleri de faaliyetlerini küresel boyutta yaygınlaştırmalarını zorunlu kılmıştır.

Rekabetin yoğun olduğu küresel pazarlarda faaliyet gösteren şirketler, uluslararası arenada farklı ülkeler ve faaliyet gösterdikleri ülkenin rakip şirketleri ile rekabet etmek durumundadırlar.

İşletmeler, büyümeyi iç ve dış kaynaklı olmak üzere iki şekilde gerçekleştirebilmektedirler. İç kaynaklı büyüme, işletmelerin kendi kaynaklarına yönelerek büyümesini ve daha operasyonel hale gelmesini; dış kaynaklı büyüme ise bir işletmenin başka bir işletmeyi satın alması veya hedef şirketle birleşerek büyümesini ifade eder.

Dış kaynaklı büyümeler ise genellikle stratejik iş birliklerine yönelik büyüme stratejileridir ve elde edilecek ölçek büyüklüğü iç büyümeye göre elde edilecek büyümeden çok daha fazladır.

Bu nedenle günümüzde uluslararası alanda faaliyet gösteren işletmelerin stratejik iş birliğine dayalı büyüme yöntemlerini daha fazla tercih ettikleri söylenebilir. Bu bağlamda birleşme ve devralmalar, şirketlerin büyüme stratejileri arasında en çok

benimsedikleri yöntemlerin başında gelmektedir.

Birleşme, iki ya da daha fazla şirketin hukuki statülerinin ortadan kalkarak yeni bir çatı altında farklı bir isim ve unvanla yeni bir şirketin meydana gelmesidir. Satın alma ya da devralma, bir şirketin hedef şirketin aktiflerinin (pasifleriyle) ya da hisselerinin tamamının ya da bir bölümünün satın alınması olarak tanımlanmaktadır.

Satın alma özelinde eğer işlem hisse paylarında çoğunluk avantajı elde edecek düzeyde gerçekleşirse bu durum literatürde "hasım bir tutumla devralma" (hostile takeover) olarak tanımlanmaktadır.

Birleşmelerin başarısızlık oranlarının başarı oranlarından daha yüksek olduğu ortaya çıkmaktadır. Özellikle birleşme ve satın almaların başarısını ölçmeye yönelik yabancı literatürde yapılan çalışmalar esnasında elde edilen bulguların bazıları, uluslararası alanda gerçekleştirilen birleşme ve satın alma işlemlerinin sayıları ve tutarlarında yaşanan artışın işlemlerin başarı düzeyleri ile ters orantılı gerçekleştiğini tespit etmiştir.

Gerek ulusal düzeyde gerekse uluslararası alanda şirketleri birleşmeye yönelten pek çok neden bulunmaktadır. Bunlar genel olarak sinerji yaratmak, ölçek ekonomilerinden yararlanmak, çeşitlendirme, gelir artışı sağlama, finansal avantajlardan yararlanma, vergi tasarrufu sağlama, yeni pazarlara girme ve yönetim tercihleri olarak sıralanabilir.

Büyüme yöntemi olarak benimsenen birleşmenin gerçekleşmesi belirli bir süreç dâhilinde olmaktadır. Bu süreç içinde birleşmeyi gerçekleştirmek isteyen taraflar öncelikle piyasadaki rekabet durumunu değerlendirerek araştırma sonrası hedef şirketlerin listesini belirlemelidir.

Kısa liste içerisinde yer alan aday veya adaylar ile tarafların ilk temaslarını kurmalarını takiben bir uyum söz konusuysa durum tespiti süreci başlatılır. Sonrasında ise işlem karşılıklı antlaşma ile imza altına alınarak duyurusu yapılır ya da işlem gerçekleşmez.

Önceleri ağırlıklı olarak ulusal sınırlar içinde gerçekleşen şirket birleşmeleri,

küreselleşen ticaret ve rekabet koşulları, sektörel anlamda entegrasyon, sinerji yaratma, farklı pazarlara doğrudan yatırım ya da yeniden şirket kurmaktansa var olan şirketlerin devralınmasının daha kolay olması gibi çok farklı fırsatların elde edilebileceği gerekçeleriyle küresel düzeyde çok hızlı ve büyük işlem hacimleriyle şirket birleşmeleri gerçekleştirilmektedir.

Bu çalışmada, birleşme ve satın alma işlemlerinin başarısını ölçmede finansal göstergelerde gerçekleşen değişimler ölçü olarak ele alınmıştır.

Hem kârlılığı hem de satışları arttıran ve nihayetinde piyasaya nüfuz etmeyi kolaylaştıran işlemler "eşitlerin birleşmesi" (Merger of Equals) olarak gerçekleştiğinden, bu tarz bir birleşmenin başarı düzeyi satın alma yöntemleriyle elde edilen başarı düzeyine göre daha düşük olmaktadır.

Medya sektöründe gerçekleşen en büyük birleşme işlemi, 2001 yılında sonuçlanan AOL ve Time Warner birleşmesidir.

Örnek olayımız ekseninde AOL hissedarları yeni şirketin % 55 oranında hissesine sahipken, geri kalan orana ise Time Warner hissedarları sahip olmuştur.[337]

İşlem sonrası hâkim olunan oranlar işlemin eşitlerin birleşmesi olduğunu göstermektedir. Hisse değişimi yoluyla işlem bedeline ait ödemenin gerçekleştirilmesi de özellikle birleşme taraflarının birbiriyle denk olduğu durumlarda bazı olguların ileriye dönük projeksiyonlarda sağlıklı değerlendirilmesini zorlaştırabilir.

Birleşme ve satın alma işlemlerine ilişkin AOL ve Time Warner örnek olay çalışması, birleşme öncesi ve sonrasında işletmelerin erişilen finansal tablolarının detaylı analizi ile birlikte birleşmenin başarısızlıkla sonuçlanmasına ilişkin oransal ve yüzdesel analiz yöntemleri ile başarısızlığa ilişkin nedenlere dönük çıkarsamaların aktarılmasıdır.

Birleşme duyurusunun öncesinde ve duyurunun yapıldığı tarihi takip eden süre içerisinde şirket hisse değerlerinin borsada gösterdiği performans, esasında işletmeler

[337] https://abcnews.go.com/Business/Decade/aol-buys-time-warner-162-billion/story?id=9279138 (Erişim Tarihi 15.02.2019)

tarafından yaratılacak sinerjilerin tahmin edilebileceğini göstermektir.

Her iki şirketin de işlem öncesi pozisyonları dikkate alındığında, hipotezin temel dayanak noktasını, başarısızlığın temel momentumunun, tarafların kendi ekonomik bağımsızlıklarını işlem sonrasında ortak bir değer yaratmaya yönlendirememesi olduğu belirtilebilir.

Örnek olay sonucunda oluşan başarısızlığın ana nedeni işlemin ekonomik değer yaratamamasıydı. Gerçekleşen birleşme ya da evlilik eşitlerin birleşmesi olup ekonomik bağımsızlığın tarafların birbirine üstü örtülü gönderdiği üstünlük algısıydı.

Öncelikle, piyasadaki şirketlerin pozisyonunu göz önünde bulundurursak, gerçekleşme ihtimali yüksek bulunan ve yaratılmak istenen sinerji, çok iyimser bir tablo çiziyordu ve her iki şirket açısından da işlem sonrası için ayrıntılı olarak genel bir bölümlendirme yapılmamıştı.

İki farklı kültürün birleşmesi sonucunda gerçekleşen işlem özellikle internet segmenti açısından Amerikanın önde gelen şirketlerinden olan AOL'ün yeni yüzyılın küresel değeri olacak internetin yaratacağı ve ortaya çıkacağı belirtilen sinerjinin çok fazla iyi olacağı varsayımına dayandırılmıştır.

Bu bağlamda edinilen şirketin/şirketlerin yaratacağı ekonomik varlıkların envanterini çıkarmak, özellikle medya işletmeleri gibi taklit edilebilirliği yüksek düzeyde olan sektörlerde benzersiz bir içerik oluşturmak hayati derecede önemlidir.

İşlem sonucunda elde edilecek yeteneklerin yönetilmesinde yetkin olmak ve buna zaman ayırabilmek başarıyı getirecek anahtar bir unsurdur. Örnek olayımızın AOL tarafı, internetin geleceğine yönelik tahminlerini dar bir bakış açısı üzerine oturttuğu ve sunulan argümanların söylem düzeyinde kaldığı tespit edilmiştir.

Stephen Case tarafından yapılan ve "Bu birleşme gelecek internet devrimini başlatacaktır."[338] açıklaması, çok farklı ürün yelpazesine sahip tarafların birbirlerinin işlevini tamamlayacağı düşünülmediğinden veya ortaya çıkabilecek olan risklerin

[338]https://abcnews.go.com/Business/Decade/aol-buys-time-warner-162-billion/story?id=9279138 (Erişim Tarihi 15.02.2019)

öngörüsü gerçekleştirilmediğinden, işlem başarısı tahminine yönelik böylesi iddialı bir açıklama yapmak belki de daha kolaydı.

Birleşmeye ait verilerin değerlendirilmesi aşamasında taraf işletmelerin birleşme öncesi üç yıllık bilanço ve gelir tabloları ile birleşme sonrası yeni işletmenin beş yıllık bilanço ve gelir tablolarında meydana gelen değişmeler finansal analiz teknikleriyle incelenmiştir. Araştırmanın metodoloji bölümünde belirtilen finansal oranlar gelir tablosu verilerinden satışlar ve kârlılık, bilanço verilerinden ise varlık ve kaynak yapıları üzerinde uygulanmıştır.

Karşılaştırmalı analiz yönteminde ise satışlar ve faaliyet gelirlerine ilişkin değişmeler ile bilanço açısından varlık ve kaynak yapısının yanı sıra maddi olmayan duran varlık değişimleri hem yüzdesel hem ABD Doları bazında gösterilerek değişimler bir önceki yıla göre kıyaslanarak ortaya çıkan sonuçlar tabloda aktarılmıştır.

Çalışmada detaylı olarak incelenen örnek olaya taraf olan, AOL ve TİME WARNER şirketlerinden oluşan AOL-TİME WARNER şirketinin, birleşme öncesi ve birleşme sonrası bilanço ve gelir tabloları üzerinde özellikle işlem sonrası meydana gelen gösterge değişikliklerinin finansal etkileriyle ilgili olarak elde edilen bulgulara ilişkin çıkarımlar aşağıdaki gibi özetlenebilir.

İşlemin başarısızlığının önde gelen nedenleri arasında işlemin taraflarının, genel pazar büyümesi ve rekabet gerçekleriyle tutarlı olmayan pazar payı tahminlerine çok güvenmesi ve işlem değerlerinin ödenmesinde hisse senedi gibi likidite açısından piyasa koşullarının spekülatif hareketlerine hassas bir yöntemin seçilmesi sayılabilir.

Özellikle AOL açısından köklü bir medya şirketi olan Time Warner ile gerçekleştirilen birleşme, tarafların faaliyetleriyle uyumlu bir ekonomik değeri istenildiği gibi ortaya çıkarmamıştır. Bu dezavantajlı durumu şirket yönetimi işlem sonrası süreçte ortak bir değer yaratacak pozisyona getirememiştir.

Esasında "evlilik", 2003 yılında dezavantajlı durumdan kurtulmak için yeni işletmenin yönetim kurulunun aldığı kararla AOL Time Warner olan şirketin isminin

"AOL" kısmı kaldırılarak[339] Time Warner olmasıyla fiili olarak bitmiştir.

Birleşme ve satın alma işlemlerinin analizinde kullanılan finansal yaklaşım anlayışının, muhasebe kayıtlarına esas tabloların değerlendirilmesi ve hisse senedi fiyatlarının işlem duyurusunun takiben gösterdiği anormal değişikliklerin analiz edilmesi şeklinde kabaca iki farklı yönteme ayrıldığını belirtmiştik.

Stratejik yönetim persfektifinden, AOL-Time Warner birleşmesinin başarısızlığı sonucunda hisse senedi fiyatları aşırı kayba uğrarken, yeni şirketin mimarlarından ve Yönetim Kurulu Başkanı Stephen M. Case gelen baskılar sonucunda görevinden ayrılmak zorunda kalmıştır.

Araştırmanın karşılaştırmalı analiz bölümünde gösterildiği üzere yeni işletmenin 2001 yılı maddi olmayan duran varlık değeri 172 milyar ABD Doları iken, yeni şirketin 2002 faaliyet sonuçlarına göre piyasa değeri, özellikle bir medya şirketi inanılmaz boyutta bir değer kaybı yaşamış olup Amerikan şirketler tarihinde örneğine az rastlanır bir tablo çizmiştir. Toplamda 94 milyar ABD Dolar azalarak 77 milyar ABD Doları olarak gerçekleşmiştir.

Birleşmenin başarısında kültürel ya da yönetimsel bir etki yoktu. Sadece Time Warner, internet çağının ilk şahlanışını yaptığı dönem için aşırı fiyat ödemişti. Dünya, AOL'ün her yerde bulunan çevirmeli bağlantı servisini bir yana bırakarak hızlı bir şekilde yüksek hızlı internet erişimine geçmeye başladığı bir dönemde söz konusu işlem gerçekleştiğinden, AOL'ün sahip olduğu çevirmeli internet bağlantı altyapısı yeni yüzyılın internet altyapısına uyum sağlamada yeterli önlemi alamamıştır.[340]

İşlem performanslarının ölçülmesine ilişkin üç yaklaşımın da başarı düzeyine olan etkisi araştırma sonucunda çıkarsama yapmayı mümkün kılacak düzeyde tespit edilmiştir. İşlemlerin öncesi ve sonrasında başarı düzeylerine yönelik varsayımların doğru orantılı olduğu sonucuna varılmıştır.

Özetle, araştırmaya esas değişkenlerin performans düzeylerine yönelik tepkileri

[339] https://www.cnet.com/news/aol-time-warner-drops-aol-from-name/ (Erişim Tarihi 17.10.2018)
[340] https://www.nytimes.com/2010/01/11/business/media/11merger.html (Erişim Tarihi 16.10.2018)

işlem sonucuyla doğru orantılı olarak gerçekleşmiştir. Finansal göstergelerin birleşme ve satın alma performansı üzerinde oldukça önemli bir etkiye sahip olduğu; ayrıca finansal performans göstergelerinde stratejik yönetim, örgütsel davranış yaklaşımlarının dolaylı etkisi olduğu belirlenmiştir.

Ancak stratejik yönetim ve örgütsel davranış yaklaşımlarının uygulamaya konu değişkenleri de finansal sonuçları beraberinde getireceğinden, finansal yaklaşımın işlem başarı düzeylerinde temel başarı göstergesi olduğu kanıtlanmıştır.

Bu araştırma, birleşme ve satın almaların zaman içindeki değişiminin sonuçlarını analiz ederek, işlemlerin performans göstergesinin başarılı olabilmesinin temel şartının, finansal göstergelerin pozitif bir görünüm sağlaması halinde olacağı varsayımına dayanmaktadır.

Birleşme ve satın alma işlemlerinin başarı düzeylerinin incelenmesinde analiz alanı olarak belirlenebilecek diğer yaklaşımlar, örgütsel ve stratejik yönetim yaklaşımlarıdır. Bunun yanı sıra finansal yaklaşım başlığı altında yöntem açısından hisse senedi performans göstergeleri üzerine de araştırma yapılması mümkündür.

Bu bağlamda gerek araştırmanın metodolojik olarak dayandığı olgular, gerekse model olarak seçilen örneklem arasında doğru orantılı bir korelasyon olduğu önemli ölçüde ortaya çıkmıştır. İleriye dönük çalışmalara kaynak teşkil etmek üzere üç temel yaklaşım olan kültürel farklılık, pazar yapısı ve finansal persfektif açısından süreç yönetimi gibi çok çeşitli alt başlıklarda örnek olayların analiz edilebileceği literatür çalışmalarıyla tespit edilmiştir.

Araştırmada gerek stratejik yönetim gerekse örgütsel davranış bağlamında kurulabilecek hipotezlere ilişkin veriler, bulguların sınanmaları açısından öznel değerlendirme yapılmasına karşı daha hassas olup her işlem özelinde geniş bir faktörel olay envanterine olan ihtiyaç nedeniyle sektörel bazlı işletme enformatiği analizin sınanması için gereklidir.

Birleşme ve satın alma süreçlerinin performans düzeylerinde etkisi olduğu kanıtlanmış olup, bu bağlamda üç yaklaşım arasındaki pozitif korelasyon birleşme ve

satın alma işleminin mantığının stratejik olarak çok iyi yapılmış bir planlama üzerinden hayata geçirilmesi işlem performansı üzerinde kritik öneme sahiptir.

Örgütsel davranış ve stratejik yönetim yaklaşımlarının, metodolojik bir çalışmaya imkân vermesi halinde bu iki alana ilişkin işlem performans göstergelerine ait farklı alt değişkenlerin öne sürülmesi mümkündür.

İşletme enformatiği açısından farklı referans değerler elde edilebilir olup bu bağlamda diğer iki yaklaşımın işlemlerin nicel yönünden çok nitel yönlerine olan eğilimleri dolayısıyla gelecek araştırmaların nitel araştırma alanlarına genişletilmesi birleşme ve satın almalara yönelik farklı yaklaşımlara kapı aralayabilir.

Daha büyük bir örneklemle işlemlerin değerlendirilmesi için geniş bir referans havuzu oluşturulabilir. Detaylı bir analiz içeren büyük ölçekli bir araştırma gerçekleştirilirse bulguların güvenirliği de artacak, araştırmaların metodolojisinde tartışılan sınırlamalar kapsam dışı bırakılabilecektir.

İşlem tutarlarına ilişkin ödemenin nakit olarak gerçekleştirildiği birleşme ve devralmalar ile hisse senedi değişimi ile ödeme yöntemleri de işlemin sağlayacağı gelecek getiri açısından, işlem performansı üzerinde etkili olabilmektedir.

Bunun yanı sıra, birleşme ve devralma işlemleri gerek türleri açısından gerekse işlem hacimleri, işlem yapılan sektörler v.b. birçok farklı açıdan işlem sonucuna olan etkileri yönüyle detaylı olarak incelenebilir.

Stratejik yönetim yaklaşımı açısından, tarafların işlem sürecinde kültürel uyumu ve iş birliğine yatkınlıkları gibi alanlar da işlemin performansını pozitif yönde etkilerken, birleşme ve satın alma işlemlerinin insan kaynakları faktörleri de sonuç açısından ayrı bir önem taşımaktadır.

Hipoteze ilişkin yöntemin, özellikle örnek evren boyutu açısından, sektöre dönük kesin ve net olarak tanımlanabilecek sonuçlar ortaya koyması gerçekten zordu. Fakat işlem büyüklüğü açısından, medya sektöründe gerçekleştirilmiş en büyük işlem hacmine sahip söz konusu birleşme, onlarca yıllık birleşme ve devralma dalgalarının çizdiği grafiklerin makro düzeyde yorumlanmasına kaynak teşkil edebilecek çok farklı araştırmalara açıktır.

KAYNAKÇA

Kitaplar

Albarran, Alan B., The Media Economy, Routledge, 2010

Albarran, Alan B. Ed. Handbook of Media Management and Economics, Lawrence Erlbaum Associates 2006

Alexander, Alison. Media Economics: Theory and Practice, 3rd ed., Lawrence Erlbaum Associates, Inc. 2004

Altuğ, A. Murat, Global Oyuncu Çokuluslu Şirketlerin (MNEs) Rekabet Stratejileri ve Maliyet Yönetimleri EBSCO: eBook Collection (EBSCOhost- printed on 10/15/2018 6:12 AM via MARMARA UNIVERSITESI AN: 1256902; Hiperlink (Firm).; Account: s8391385 main ehost

Artz, Lee. Global Entertainment Media: a Critical Introduction, John Wiley & Sons, Incorporated, ProQuest Ebook Central, http://ebookcentral.proquest.com/lib/marmara/detail.action?docID=4040152. Created from marmara on 2018-04-24 03:03:33. 2015.

Akgüç, Öztin, Finansal Yönetim, İstanbul: Met/er Matbaası, 1976,

Adaklı, Gülseren. Türkiye'de Medya Endüstrisi "Neoliberalizm Çağında Mülkiyet ve Kontrol İlişkileri". 1.Basım. Ankara: Ütopya Yayınları, 2006.

Atılgan, Semra. Basın İşletmeciliği. İstanbul: Der Yayınları, 1998.

Benczes, Istvan. Trimming the Sails: The Comparative Political Economy of Expansionary Fiscal Consolidations, Central European University Press, ProQuest Ebook Central, http://ebookcentral.proquest.com/lib/marmara/detail.action?docID=3137251 Created from marmara on 2018-10-08 03:20:41. 2007

Bösecke, Kathrin, Value Creation in Mergers, Acquisitions, and Alliances, Gabler| GWV Fachverlage GmbH, Wiesbaden, 1st Edition, 2009

Bagdikian, Ben H., The New Media Monopoly, Beacon Press, 2004

Baytar, Orhan. Teorik ve Pratik Açıdan Medya Ekonomisine Bakış. 1. Basım. Konya: Çizgi Kitabevi, 2013.

Bohlin, E., Brodin, K., ve Lundgren, A., eds. Convergence in Communications & Beyond, New York, NY, USA, Elsevier Science & Technology, ProQuest ebrary., 2000, Web. 18 September 2015. 2000.

Bostancı, Meltem Editör. Uluslararası İletişimin Ekonomi Politiği, Chiviyazıları Yayın Evi, 2013

Brancato, Carolyn Kay. Merger Tactics and Public Policy, Northen Kentucky University Press, 1982

Bulut, Selda, Sermayenin Medyası Medyanın Sermayesi, Ankara, Ütopya Yayınevi, 2009

Chan-Olmsted, Sylvia M, Competitive Strategy for Media Firms: Strategic and Brand Management in Changing Media Markets, Lawrance Erlbaum Associates Routledge, 2006

Chakraborty, Lekha S.; Fiscal Consolidation, Budget Deficits and the Macro Economy, EBSCO: eBook Academic Collection (EBSCOhost)- printed on 10/8/2018 10:50 AM via MARMARA UNIVERSITESI AN: 1292443 Account: s8391385.main.eds

Dai, Uğur. Basın İşletmelerinin Finansal Yapısı, 1. Baskı, İstanbul, Beta, 2008

Das, Bhagaban, et al. Corporate Restructuring Merger, Acquisition and Other Forms, Himalaya Publishing House, ProQuest Ebook Central, http://ebookcentral.proquest.com/lib/marmara/detail.action?docID=618158. Created from marmara on 2018-07-06 04:57:32. 2009

De Man, Ard-Pieter, Alliance: Executive Guide to Designing Strategic Partnerships, John Wiley & Sons, Incorporated, ProQuest Ebook Central, http://ebookcentral.proquest.com/lib/marmara/detail.action?docID=1576325.Created from marmara on 2018-05-03 02:47:09, 2013

De Pamphilis, Donald, and Donald Depamphilis. Mergers, Acquisitions, and Other Restructuring Activities: An Integrated Approach to Process, Tools, Cases, and Solutions, ProQuest Ebook Central, Elsevier Science & Technology http://ebookcentral.proquest.com/lib/marmara/detail.action?docID=535090. Created from marmara on 2018-05-03 06:59:48, 2009

Doyle, Gillian. Understanding Media Economics, SAGE Publications, ProQuest Ebook Central, http://ebookcentral.proquest.com/lib/marmara/detail.action?docID=254761. Created from marmara on 2018-06-01 02:50:46. 2002

Dwyer, Tim. Media Convergence, McGraw-Hill Professional Publishing, 2010

Feedman, Des The Politics of Media Policy Polity Press 2008

Fitzgerald, Scott Warren. Corporations and Cultural Industries: Time Warner, Bertelsmann, and News Corporation, Lexington Books, ProQuest Ebook Central, http://ebookcentral.proquest.com/lib/marmara/detail.action?docID=836978. Created from marmara on 2018-04-25 04:19:41. 2011

Frensch, Florian The Social Side of Mergers and Acquisitions Cooperation Relationships After Mergers and Acquisitions https://doi.org/10.1007/978-3-8350-9576-2 Deutscher Universitäts-Verlag | GWV Fachverlage DUV GmbH, Wiesbaden 2007

Fortner, Robert S. and Fackler, P. Mark ed. Handbook of Media and Mass Communication Theory, Wiley. ProQuest Ebook Central, http://ebookcentral.proquest.com/lib/marmara/detail.action?docID=1650862. Created from marmara on 2018-06-01 04:38:34, 2014

Galpin, Timothy J. The Complete Guide to Mergers and Acquisitions: Process Tools to Support M&a Integration at Every Level, John Wiley & Sons, Incorporated, ProQuest Ebook Central, http://ebookcentral.proquest.com/lib/marmara/detail.action?docID=1727719. Created from marmara on 2018-10-16 22:50:13. 2014

Gaughan, Patrick A. Mergers, Acquisitions, and Corporate Restructurings, John Wiley & Sons, Incorporated, 2015. ProQuest Ebook Central, http://ebookcentral.proquest.com/lib/marmara/detail.action?docID=1896028 Created from marmara on 2018-05-02 03:06:44.

Goel, Sandeep. Financial Ratios, Business Expert Press, ProQuest Ebook Central, http://ebookcentral.proquest.com/lib/marmara/detail.action?docID=4307179.Created from marmara on 2018-12-10 01:56:34. 2015

Herrick, Dennis F. Media Management in the Age of Giants: Business Dynamics of Journalism, University of New Mexico Press, ProQuest Ebook Central, http://ebookcentral.proquest.com/lib/marmara/detail.action?docID=3039422. Created from marmara on 2018-06-26 02:45:18, 2012

Howson, Peter. Due Diligence: The Critical Stage in Mergers and Acquisitions, Routledge, ProQuest Ebook Central, http://ebookcentral.proquest.com/lib/marmara/detail.action?docID=3002184. Created from marmara on 2018-06-01 06:44:55., 2017

Holt, Jennifer. Empires of Entertainment: Media Industries and the Politics of Deregulation, 1980-1996, Rutgers University Press, ProQuest Ebook Central, http://ebookcentral.proquest.com/lib/marmara/detail.action?docID=858956. Created from marmara on 2018-10-10 00:06:34. 2011

Kenneth, George et al. Industrial Organization: Competition, Growth and Structural Change, Routledge, ProQuest Ebook Central, http://ebookcentral.proquest.com/lib/marmara/detail.action?docID=241933. Created from marmara on 2018-07-03 01:34:04. 1992

Kimmel, Paul D. Weygandt, Jerry J. Kieso, Donald E. Accounting Tools For Business Decision Making, John Wiley& Sons, 4th editon, 2011

Kuyucu, Michael. Türkiye'de Medya Ekonomisi. 1. Basım. İstanbul: Esen Kitap, 2012.

Lee, Sang M., and Olson, David L. Convergenomics: Strategic Innovation in the Convergence Era, Taylor & Francis Group, ProQuest Ebook Central, http://ebookcentral.proquest.com/lib/marmara/detail.action?docID=Created from marmara on 2018-04-25 23:59:15. 2010

Laabs, Jan-Peer, The Long-Term Success of Mergers and Acquisitions in the International Automotive Supply Industry, Dissertation European Business School, International University Schloss Reichartshausen, Oestrich-Winkel, 1st Edition Gabler | GWV Fachverlage GmbH, Wiesbaden, 2009

Mc Grath, Michael. Practical M&A Execution and Integration: A Step by Step Guide To Successful Strategy, Risk and Integration Management, Wiley, ProQuest Ebook Central, http://ebookcentral.proquest.com/lib/marmara/detail.action?docID=693291. Created from marmara on 2018-05-03 04:17:21, 2011

Mc Phail, Thomas L. Global Communication: Theories, Stakeholders and Trends, John Wiley & Sons, Incorporated, ProQuest Ebook Central, http://ebookcentral.proquest.com/lib/marmara/detail.action?docID=1563644. Created from marmara on 2018-06-06 06:20:13. 2013

Mc Quil Denis, Siune, Karen. Media Policy: Convergence, Concentration & Commerce, Research, Group, Euromedia. SAGE Publications, ProQuest Ebook Central, http://ebookcentral.proquest.com/lib/marmara/detail.action?docID=1001345. Created from marmara on 2018-07-03 01:23:02. 1998

Moeller, Scott, and Chris Brady. Intelligent M and A: Navigating the Mergers and Acquisitions Minefield, John Wiley & Sons, Incorporated, ProQuest EbookCentral, http://ebookcentral.proquest.com/lib/marmara/detail.action?docID=1690921.Created from marmara on 2018-04-25 04:05:53. 2014.

Morley David, Robins Kevin. Kimlik Mekânları: Küresel medya, Elektronik Ortamlar ve Kültürel Sınırlar, İstanbul, Ayrıntı Yayınları, 2. Basım 2011

Parasız, İlker. İktisadın ABC'si, 11. Baskı Ezgi Kitabevi, 2010

Picard, Robert G. Ed., Strategic Responses to Media Market Changes, JIBS Research Report Series No. 2004-2, Jönköping International Business School Ltd., 2004

Picard, Robert G. Economics and Financing of Media Companies, Fordham University Press, 2nd Edition, 2011.

Porter, Michael E. Rekabet Stratejisi, Çev. Gülen Ulubilgen, Sistem Yayıncılık Kasım 2000

Proctor, Tony. Strategic Marketing: An Introduction (1). London, US: Routledge, ProQuest ebrary. Web. 23 May 2016, 2002

Quiry, Pascal, et al. Frequently Asked Questions in Corporate Finance, John Wiley & Sons, Incorporated, ProQuest Ebook Central, http://ebookcentral.proquest.com/lib/marmara/detail.action?docID=819202. Created from marmara on 2018-10-09 23:45:56, 2011

Roehl-Anderson, Janice M. M&A Information Technology Best Practices, Wiley, ProQuest Ebook Central, http://ebookcentral.proquest.com/lib/marmara/detail.action?docID=1407866. Created from marmara on 2018-07-04 04:52:28. 2013

Sayılgan, Emine. Medya İşletmelerinde Pazarlama Yönetimi, İstanbul, Beta, 2010

Schade, Vincent. Successful Management of Mergers & Acquisitions: Development of a Synergy Tracking Tool for the Post Merger Integration, Diplomica Verlag, 2014. ProQuest Ebook Central, http://ebookcentral.proquest.com/lib/marmara/detail.action?docID=1640338. Created from marmara on 2018-10-15 06:40:49

Sherman, Andrew J. Mergers and Acquisitions from A to Z, AMACOM, ProQuest Ebook Central, http://ebookcentral.proquest.com/lib/marmara/detail.action?docID=631134. Created from marmara on 2018-05-03 03:32:39, 2010

Sönmez, Mustafa. Filler ve Çimenler, 3.Baskı, İletişim Yayınları, 2004

Straub, Thomas. Reasons for Frequent Failure in Mergers and Acquisitions, DOI https://doi.org/10.1007/978-3-8350-9637-0 Gabler Verlag | Springer Fachmedien Wiesbaden GmbH, Wiesbaden Deutscher Universitätsverlag, Wiesbade, 2007

Tunstall, Jeremy, Palmer, Michael. Media Moguls EBSCO: eBook Academic Collection (EBSCOhost)- printed on 5/18/2018 9:23 AM via MARMARA UNIVERSITESI AN: 173341 Account: s8391385 main.ehost

Uluç, Güliz. **Küreselleşen Medya: İktidar ve Mücadele Alanı-Olanaklar-Sorunlar-Tartışmalar. 2**. Basım. İstanbul: Anahtar Kitaplar Yayınevi, 2008.

Ülgen, Gülden. İktisada Giriş, 3. Basım, İstanbul, Der Yayınları, 2007

Vernimmen, Pierre, et al. Corporate Finance: Theory and Practice, John Wiley & Sons, Incorporated, ProQuest Ebook Central, http://ebookcentral.proquest.com/lib/marmara/detail.action?docID=1800877. Created from marmara on 2018-09-05 02:33:56. 2014

Velliotis Harold F., Media Ownership, New York Editor Nova Science Publishers, Inc. 2009

Tezler

Abrahamsson, Louise. Dufva, Malin. Management of the Potential Challenges in the Consolidation Phase A Case Study of a Scandinavian Company, Jönköping İnternational Business School, Master's Thesis within Business Administration May 2013 https://www.diva-portal.org/smash/get/diva2:624648/FULLTEXT01.pdf (08.10.2018)

Ardıç, İsmail Yücel. Yatay Yoğunlaşmalarda Potansiyel Rekabet, Rekabet Kurumu Uzmanlık Tezi, Rekabet Kurumu Yayın No 0149, 2004 https://www.rekabet.gov.tr/Dosya/uzmanlik-tezleri/57-pdf (20.05.2016)

Aydemir, Salim. Konglomera Birleşmeler Portföy Etkileri ve Ex-Ante Kontrol, Uzmanlık Tezi, Rekabet Kurumu, 2005 https://www.rekabet.gov.tr/Dosya/uzmanlik-tezleri/66-pdf (20.05.2016)

Baya, Adina. The concentration of media ownership in Romania Supporting or Challenging Pluralism and Media Freedom, Central European University Department of Public Policy Master of Arts Budapest Hungary 2007 http://sar.org.ro/wp-content/uploads/2012/12/The-concentration-of-media-ownership-in-Romania.-Supporting-or-challenging-pluralism-and-media-freedom.pdf (18.04.2014)

Dinçer, Ahmet. Bankacılık Sektöründe Konsolidasyon, Ülke deneyimleri ve Türkiye İçin Öneriler, Devlet Planlama Teşkilatı Uzmanlık Tezi Ekim 2006 http://www3.kalkinma.gov.tr/DocObjects/Download/3015/konsolid.pdf (09.10.2018)

Kuyucu, Mihalis. Türkiye'de Medya Ekonomisi (1980-2010), Marmara Üniversitesi SBE,2010 Doktora Tezi

Mc Cloy, Frank. The Propaganda Model: Corparate and Political Collusion In The Creation of An Oligopolistic Mainstream U.S. Media, Gonzaga University Media School of Professional Studies Master of Arts 2012, <http://web02.gonzaga.edu/comltheses/proquestftp/McCloy_gonzaga_0736M_10210.pdf> (14.10.2018)

Özeke, Billur. Birleşme ve Devralmalarda Due Diligence Kavramı ve Türk Hukukunda Satıcının Sorumluluğuna Etkisi, Bilgi Üniversitesi Yüksek Lisans Tezi 2006 http://openaccess.bilgi.edu.tr:8080/xmlui/handle/11411/1081?locale-attribute=tr (30.04.2018)

Sözeri, Ceren. Türkiye'de Medya Sektöründe Uluslara Arası Şirket Birleşmeleri, Doktora Tezi. Marmara Üniversitesi SBE, 2009

Yıldırım, Hasan. Medya İşletmeleri ve Yapısal Sorunları, Yüksek Lisans Tezi, Marmara Üniversitesi SBE, 2008

İnternette Yayınlanan Dergi Makalesi

Baytar, Orhan. Küreselleşme Dinamiklerinin Medya Sektörüne Etkileri, Karadeniz Teknik Üniversitesi İletişim Araştırmaları Dergisi Yıl 1 Sayı 1 Karadeniz Teknik 2011 http://www.ktu.edu.tr/dosyalar/iletisimarastirmalari_1fcea.pdf (08.10.2018)

Bakırtaş Doğan, Bir Kamu Politikası Olarak Mali Konsolidasyon: Kavramsal ve Teorik Çerçeve, Dokuz Eylül Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi 25.12.2015 Cilt:30, Sayı:2, Yıl:2015

Bruner, R. F. Does M&A Pay? A Survey of Evidence for the Decision-Maker. Journal of Applied Finance, 12(1), 48. Retrieved from http://search.ebscohost.com/login.aspx?direct=true&db=bth&AN=6808793&lang=tr&site=eds-live&authtype=uid

Bum Soo Chon, Junho H. Choi, George A. Barnett, James A. Danowski & Sung-Hee Joo, A Structural Analysis of Media Convergence: Cross-Industry Mergers and Acquisitions in the Information Industries, Journal of Media Economics, 16 (3) 141–157, 2003

Chan-Olmsted, S. and Shay, R. The New Digital Media Value Network: Proposing an Interactive Model of Digital Media Value Activities, Icono 14, volumen 14 (2), pp. 46-74. doi: 10.7195/ri14. v14i1.986, 2016

Dan Sullivan and Yuening Jiang, "Media Convergence and the Impact of the Internet on the M&A Activity of Large Media Companies," Journal of Media Business Studies, 7(4):21-40, 2010

Duchin Ran, Schmidt Breno. Riding The Merger Wave: Uncertainty, Reduced Monitoring, and Bad Acquisitions, Journal of Financial Economics, 107 69–88, 2013

Duncan N. Angwin, Maureen Meadows, New Integration Strategies for Post-Acquisition Management, Long Range Planning 48 235-251, http://dx.doi.org/10.1016/j.lrp.2014.04.001, 2015

Epstein, Marc J., The Determinants And Evaluation Of Merger Success, Business Horizons, Vol. 48 Issue 1, p37-46. 10p. 1 Diagram, 2 Charts., DOI: 10.1016/j.bushor.2004.10.001, 2005

Eyüboğlu, Kemal, Sevim, Uğur. Birleşme ve Satın Alma Faaliyetlerinin Finansal Oranlar Üzerindeki Etkisi: Aksaray Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi 9 (2) 111-122, Mayıs 2017

Firstbrook, Caroline Transnational mergers and acquisitions: how to beat the odds of disaster Journal Of Busıness Strategy VOL. 28 NO. 1, pp. 53-56, Emerald Group Publishing Limited, ISSN 0275-6668 DOI 10.1108/02756660710723215, 2007

Gadiesh, O., Ormiston, C., Rovit, S., Critchlow, J, The 'why' and 'how' of merger success. European Business Journal, 13(4), 187-193. 2001

Görmüş Alparslan Şahin, Ceylan Esin, Şirket Birleşmelerinin İnsan Kaynakları Açısından İncelenmesi ve Bir Uygulama Örneği Optimum Ekonomi ve Yönetim Bilimleri Dergisi, Cilt 3, Sayı 1- http://dergipark.ulakbim.gov.tr/usakoeyb/

Harcourt, Alison and Picard, Robert G. Policy, Economic, and Business Challenges of Media Ownership Regulation, Journal of Media Business Studies, 6(3):1-17, 2009.

Haransky, S.A., Merger Mania and Misunderstandings: Why the Merger and Acquisition Process Sometimes Fails. Journal of management in engineering, 15 (6), 1999

Law, Alan, Harvey, Jean, Kemp, Stuart. The Global Sport Mass Media Oligopoly The Three Usual Suspects and More, International Review for the Sociology of 37/ (3–4) DOI: 10.1177/1012690202037004025 http://irs.sagepub.com/content/37/3-4/279, 2002

Lehn, Kenneth M, Mengxin Zhao, CEO Turnover after Acquisitions: Are Bad Bidders Fired? ,Journal of Finance., Vol. 61 Issue 4, p 1759-1811. 12 Charts, 4 Graphs, Aug2006

Rolland, Asle. Convergence as Strategy for Value Creation, -JMM The International Journal on Media Management -Vol. 5- No. I (14- 24), 2002

Sayılgan Koyuncu, Emine. Basın İşletmelerinin Pazar Yapısı ve Okuyucu Davranışları, İstanbul Üniversitesi İletişim Fakültesi Dergisi | Cilt 1, Sayı 12 http://dergipark.gov.tr/download/article-file/213050

Sayılgan, Emine. Medya Sektöründe Rekabet Olgusu ve Medyaya Giriş Engelleri, Marmara İletişim Dergisi Sayı 15, 2009

Terzi, Serkan. Uluslararası Finansal Raporlama Standartları (UFRS 10) Açısından Konsolidasyon İlkeleri ve Kontrol Modeli, Afyon Kocatepe Üniversitesi İİBF Dergisi (C. XV, S. I, 2013)

Winseck, Dwayne. Corporation Financialization and the "Crisis of the Media": The Rise and Fall of (Some) Media Conglomerates in Canada, Canadian Journal of Communication, Vol 35 365-393. 2010

İnternet

AOL Time Warner Inc. Form S-4 24 Mart 2000 https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/1105705/0000940180-00-000341.txt (Erişim Tarihi 11.12.2018)

European Commison Green Paper On the Convergence Of The Telecommunications, Media and İnformation Technology Sectors, and The İmplications for Regulations COM (97) 623 1997,

Horizontal Merger Guidelines U.S. Department of Justice and the Federal Trade Commission August 2010 https://www.ftc.gov/sites/default/files/attachments/merger-review/100819hmg.pdf (Erişim Tarihi 02.05.2018)

İşccKanunuxxhttp://www.mevzuat.gov.tr/Metin1.Aspx?MevzuatKod=1.5.4857&MevzuatIliski=0&sourceXmlSearch=%C4%B0%C5%9E%20KANUNU&Tur=1&Tertip=5&No=4857

https://ec.europa.eu/digital-agenda/en/news/green-paper-convergence-telecommunications-media-and-information-technology-sectors-and (20.11.2017)

Non-Horizontal Merger Guidelines U.S. Department of Justice https://www.justice.gov/sites/default/files/atr/legacy/2006/05/18/2614.pdf (02.05.2018)

Mergers and Acquisitions, Competitive Analysis, Diversification Strategies: http://www.pondiuni.edu.in/storage/dde/downloads/mbaii_sm.pdf (09.10.2018)

Picard, Robert G. Measuring Media Content, Quality, and Diversity Approaches and Issues in Content Research 2000 http://www.robertpicard.net/files/Measuring_Media_Content_Quality_Diversity_Book.pdf (03.04.2015)

Radyo Ve Televizyonların Kuruluş Ve Yayın Hizmetleri Hakkında Kanun http://www.mevzuat.gov.tr/MevzuatMetin/1.5.6112.pdf (22.10.2018)

Türkiye'de Tahmini Medya ve Reklam Yatırımları Reklamcılar Derneği Raporu, 2017 Mart 2018 http://rd.org.tr/www/rd/assets/doc/RD-medya-ve-reklam-yatirimlari-2017-Raporu.pdf (08.10.2018)

Türk Ticaret Kanunu http://www.mevzuat.gov.tr/Metin1.Aspx?MevzuatKod=1.5.6102&MevzuatIliski=0&sourceXmlSearch=T%C3%9CRK%20T%C4%B0CARET&Tur=1&Tertip=5&No=6102 (22.10.2018)

https://www.iab.com/wp-content/uploads/2018/05/IAB-2017-Full-Year-Internet-Advertising-Revenue-Report.REV_.pdf s. 10 (Erişim Tarihi 30.05.2018)

https://www.rtuk.gov.tr/haberler/3787/158/6112-sayili-radyo-ve-televizyonlarin-kurulus-ve-yayin-hizmetleri-hakkinda-kanun-yururluge-girdi.html (10.10.2018)

https://www.rtuk.gov.tr/duyurular/3788/5096/medya-hizmet-saglayici-kuruluslarin-odeyecekleri-ticari-iletisim-geliri-ust-kurul-payinin-15a-dusurulmesi-hakkinda-duyuru.html (10.10.2018)

http://www.tdk.gov.tr/index.php?option=com_gts&arama=gts&guid=TDK.GTS.5bbc7e50ec3ec8.85616702 (09.10.2018)

https://abcnews.go.com/Business/Decade/aol-buys-time-warner-162-illion/story?id=9279138 (15.02.2019)

https://www.cnet.com/news/aol-time-warner-drops-aol-from-name/ (17.10.2018)

https://www.nytimes.com/2010/01/11/business/media/11merger.html> (16.10.2018)

http://www.ansiklopedi.biz/bankacilik/tahkim-konsolidasyon (08.10.2018)

http://dmi.thomsonreuters.com

http://dmi.thomsonreuters.com/Content/Files/4Q2013_Global_MandA_Financial_Advisory_Review.pdf (12.10.2018)

http://dmi.thomsonreuters.com/Content/Files/4Q2014_Global_MandA_Financial_Advisory_Review.pdf (12.10.2018)

http://dmi.thomsonreuters.com/Content/Files/4Q2015_Global_MandA_Financial_Advisory_Review.pdf (12.10.2018)

http://dmi.thomsonreuters.com/Content/Files/4Q2016_MA_Financial_Advisory_Review.pdf (12.10.2018)

http://dmi.thomsonreuters.com/Content/Files/Global%20MNA_Financial_Advisors%202017.pdf (12.10.2018)

http://dmi.thomsonreuters.com/Content/Files/4Q2018_MNA_Financial_Advisory_Review.pdf (19.02.2019)

https://www.sec.gov/Archives/edgar

https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/883780/0000883780-97-000014.txt

https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/883780/0001021408-98-000688.txt

https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/883780/000088378099000063/0000883780-99-000063.txt

https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/1021387/0000950117-98-000617.txt

https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/1021387

https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/1021387/000095011700000745/0000950117-00-000745.txt

http://ir.timewarner.com/phoenix.zhtml?c=70972&p=irol-irhome (Erişim Tarihi 16.10.2018)

https://www.rekabet.gov.tr/tr/Kararlar (Erişim Tarihi 05.12.2018, 14.12.2018 ve 28.02.2019)