T.C. Dokuz Eylül Üniversitesi İktisadi ve İdari
Bilimler Fakültesi Dergisi, Cilt:5, Sayı:1-2, Yıl:1990

GELİŞMİŞ ÜLKELERDE İŞLETMELERİN BİRLEŞME, SATIN ALMA VE ORTAK GİRİŞİM FAALİYETLERİNİN DEĞERLENDİRMESİ: BAŞARI ORANI VE TEMEL SORUNLAR

Mine UĞURLU(*)

ÖZET

Gelişmiş ülkelerde işletmeler arasında birleşme ve satın alma faaliyetlerinin yaklaşık yarısı başarısızlıkla sonuçlanmış, ortak girişimlerde ise bu değer %30 ile %50 arasında değişmiştir. Bu başarısızlık oranı birleşme türüne göre farklılık göstermekte ve çok yönlü dağılım stratejisini uygulayan firmalarda en yüksek olmaktadır. Birleşme ve satın alma girişimlerinin başarısında önemli olan başlıca faktörlerin, yeni iş alanı ya da endüstrinin seçimi, satın alınacak firmanın değerlendirmesi, birleşmenin yaratacağı sinerji yararlarının ölçülmesi ve yeni işletmenin entegrasyonu konularına ilişkin olduğu görülmektedir. Dışsal büyümenin örgüt stratejisinin bir parçası olarak görüldüğü ve önceden belirlenen ölçütler çerçevesinde değerlendirildiği işletmelerde başarı oranı yüksek olmaktadır. Bu durum işletmelerde kaynak ve ihtiyaçların sistematik olarak belirlenmesine ve en uygun işletmenin seçimine çerçeve oluşturacak planlama sürecinin önem kazandığını ortaya koymaktadır.

GİRİŞ

İşletmeler arası birleşme (merger), ortak girişim (joint venture) ve satınalma (acquisition) faaliyetleri günümüzde başta Avrupa ülkeleri olmak üzere tüm gelişmiş ülkelerde ulusal ve uluslararası boyutlarda yoğunluk kazanmıştır. İşletmeler yurtiçinde ve dış pazarlarda güçlü rekabetle karşılaşmaktadır. Avrupa'nın 1992 de tek pazar haline dönüşmesi ve giderek evrensel niteliğe kavuşması beklentileri tüm ülkelerde işletmeleri stratejik değişim sürecine sokmuştur. Büyüyen dış pazarda rekabet gücünü arttırmak, yeni pazarlara giriş engellerini aşmak, teknolojik yenilikleri hızlandırmak ve ölçek ekonomilerinden yararlanmak gibi amaçlarla gelişmiş ülkelerde işletmeler yurtiçinde ve yurtdışında işletmelerle birleşme

(*) Yrd. Doç. Dr., Boğaziçi Üniversitesi İ.İ.B.F.

ve satınalma faaliyetlerini hızlandırmıştır. Gelişmekte olan ülkelerde işletmeler bu değişime uyum sağlamak amacı ile uluslararası yatırımlarını arttırmaya yönelmektedir.

Bu çalışmada Amerika Birleşik Devletlerinde ve Avrupa ülkelerinde gerçekleştirilmiş olan birleşme, satın alma ve ortak girişim faaliyetlerinin başarı durumu gözden geçirilmektedir. Elde edilen bilgiler çok büyük ve deneyimli işletmelerin yer aldığı birleşme, satın alma ve ortak girişimlerde tasfiye edilen veya reoganizasyona giren işletme sayısının yapılan yatırımların yaklaşık yarısını oluşturduğunu ortaya koymaktadır. Bu durum işletmelerin karşılaştığı sorunların incelenmesini önemli hale getirmektedir.

Bu çalışmanın amacı birleşme, satın alma ve ortak girişimlerin uzun dönemde amacına ulaşması ve varlığını sürdürebilmesi için gerekli olan faktörlere dikkat çekmek ve bu yönde alınması gereken önlemleri vurgulamaktadır. Başarı oranının düşmesinde etkili olan unsurlar son günlerde daha da yoğunluk kazanan bu faaliyetlerin hedeflerinin yeniden tanımlanmasında büyük rol oynaması açısından da önem taşımaktadır.

Bu çalışmanın ilk kısmında Amerika Birleşik Devletleri ve Avrupa'da birleşme, satın alma ve ortak girişimlerin uygulamada başarı durumu özetlenmektedir. İkinci kısımda bu faaliyetlerin başarısını olumsuz yönde etkileyen faktörler birleşme ve satın alma faaliyetleri açısından incelenmekte ve ortak girişimlerin başarısını inceleyen unsurlara değinilmektedir.

I- BİRLEŞME, SATIN ALMA VE ORTAK GİRİŞİM FAALİYETLERİNİN BAŞARI DURUMU(1)

İşletmelerin birleşme ve satın alma faaliyetleri dalgalar halinde ortaya çıkmaktadır. Örneğin 1920'li yıllardaki birleşme dalgasından sonra 1967-1969 döneminde ve en son 1980'li yıllarda birleşme ve satın alma yoğunluk kazanmıştır. Her dönemde birleşen firmaların tipi ve birleşme yöntemleri farklılık göstermektedir.

---

(1) Yazında birleşme, satın alma ve ortak girişim terimlerinin tanımı üzerinde farklılıklar bulunmaktadır. Bu çalışmada birleşme geniş anlamda iki şirketin biraraya gelmesinden tek bir işletmenin doğması olarak tanımlanmakta, merger ve consolidation terimlerini kapsamına almaktadır. Satınalma acquisition karşılığı kullanılmaktadır. Bu kavram bir işletmenin varlıklarının kısmen veya tamamen satınalınması ve satınalınan işletmenin varlığını sürdürmesi şeklinde tanımlanmaktadir. Ortak girişimler ise joint venture karşılığı olarak kullanılmaktadır.

Amerika Birleşik Devletleri'nde yapılan bir araştırmada 33 adet büyük ve başarılı Amerikan firmasının 1950-1986 dönemi içinde yaptığı her satın alma, yeni yatırım ve ortak girişim izlenmiştir(2). Elde edilen bulgular bu kuruluşların satın aldıkları firmaların önemli kısmının faaliyetine son verdiğini göstermektedir(Porter, 1987:46). Bu çalışmada yer alan firmaların her biri 1950-1986 dönemi içinde ortalama 80 yeni endüstriye ve 27 yeni iş alanına girmişlerdir. Bunların %70'i satınalma, %22'si yeni yatırım ve %8'i ortak girişim şeklinde gerçekleştirilmiştir. Ancak firmaların bu girişimlerinden faaliyetlerine devam edenlerin sayısının tasfiye edilenlerden az olduğu ortaya çıkmıştır.

TABLO 1

A.B.D.'de Satın Alma Faaliyetlerinin Sonuçları

	1980 yılına kadar gerçekleştirilmiş olup Ocak 1987'de tasfiye edilmiş olan (%)	1975 yılına kadar gerçekleştirilmiş olup Ocak 1987'de tasfiye edilmiş olan (%)
YENİ ENDÜSTRİLERE GİRİŞ (Benzer iş alanlarında)	53.4	56.5
YENİ ENDÜSTRİLER VE YENİ İŞ ALANLARINA GİRİŞ	60.0	61.5

KAYNAK: Michael E. Porter, 1987, s.48'den derlenmiştir.

Yeni endüstrilere giren firmalar satın aldıkları firmaların %53'ünün faaliyetine son vermişlerdir. Tümü ile farklı iş alanlarına girmek amacı ile yapılan satın almalarda her firma yeni girişimlerinin ortalama %60'ını sona erdirirken %70'ini ya da daha fazlasını tasfiye eden işletmenin sayısı 14'ü bulmaktadır. Bu çalışmada yeni bir girişimin başarısının ortalama 5-10 yıllık bir faaliyet dönemi sonucunda belirlendiği varsayımı ile 1980 yılı sonrasında gerçekleştirilen girişimler değerlendirmeye alınmamıştır.

(2) Sözü geçen araştırmada satın alma kavramı (merger) faaliyetlerini de kapsamaktadır.

TABLO 2
Ortak Girişim, Yeni İşletmeler ve Satın Alma Faaliyetlerinin Sonuçları

	1980 yılına kadar gerçekleştirilmiş olup Ocak 1987'de tasfiye edilmiş olan (%)	1975 yılına kadar gerçekleştirilmiş olup Ocak 1987'de tasfiye edilmiş olan (%)
ORTAK GİRİŞİMLER	50.3	48.9
YENİ KURULAN İŞLETMELER	44.0	40.9
SATIN ALMALAR (Tümü ile farklı iş alanlarına giriş)	74.0	74.4

KAYNAK: Michael E. Porter, 1987, s.50-51'den derlenmiştir.

Bu dönemde yapılan şirket satın alma girişimlerinin %46'sı ana şirketlerin faaliyet alanlarından tamamen farklı yeni iş alanlarına yönelmek amacı ile gerçekleştirilmiştir. Bu amaçla satın alınan işletmelerde başarısızlık oranı en yüksek olmuş ve 1987 yılında her firma ortalama olarak satın alma faaliyetinin %74'lük kısmına son vermek zorunda kalmıştır. 1987 Ocak itibarı ile her firma ortalama olarak %50oranınında ortak girişimini tasfiye etmişve kendi bünyesinde kurduğu yeni işletmelerin ortalama %44'ünün faaliyetine son vermiştir.

Du Pont, IBM, Proctor and Gamble, ITT, General Electric, Tenecco ve Xerox gibi büyük ve deneyimli firmaları kapsamına alan bu çalışmanın ortaya çıkardığı sonuç düşündürücüdür.

Yapılan diğer bir çalışmada 1975-1985 döneminde Amerika Birleşik Devletleri kökenli işletmelerin yurtiçinde ve yurtdışında kurdukları ortak girişimler, birleşme ve satın alma faaliyetlerinin %57 oranında başarısızlıkla sonuçlandığı ortaya konulmaktadir(Kraar, 1989:60).

A.B.D.'de birleşme ve satın alma girişimlerinde bulunan 22 firmanın durumlarının değerlendirildiği bir çalışmada başarı durumunun yapılan birleşme türüne göre farklılık gösterdiği saptanmıştır(Kitching, 1967).

TABLO 3
Birleşme Türlerine Göre Başarısızlık Oranları

Birleşme Türü	Toplam İçinde Payı	Başarısızlık Oranı
Dikey Entegrasyon	% 3	% 0
Yatay	25	11
Pazarlama İlişkili	13	26
Teknoloji İlişkili	14	21
Çok Yönlü Dağılma[(a)]	45	42

[(a)] Conglomerate karşılığı kullanılmaktadır.

KAYNAK: J. Kitching, 1967, s. 96.

Yukarıda da görüldüğü gibi bu dönemde en sık görülen birleşme türü çok yönlü dağılma şeklinde olmuş ve bu grupta başarısızlığın %42 olduğu saptanmıştır. Sıklık açısından ikinci sırayı yatay birleşmeler almakta ve bu firmalarda başarısızlık oranı %11 olarak belirlenmektedir. En yüksek başarısızlık oranı sadece bir alanda ortak faaliyet içinde olan işletmelerin birleşmesinde ortaya çıkmıştır. Pazarlama alanında ilişkili olan diğer bir deyişle aynı müşteri grubuna yönelik çalışan firmaların işbirliğinde başarızlık oranı %26, sadece teknolojik işbirliğine dayalı girişimlerde ise %21 olmuştur. Ancak başarısızlık, birleşme türünün dışında, çeşitli etkenlerin sonucu olarak ortaya çıkmaktadır.

1980'li yılların ortalarında Avrupa ülkelerinde görülen birleşme ve satın alma faaliyetleri halen hızını korumaktadır. Bu konuda yapılan bir çalışmada Avrupa'da işletmelerin satın alma faaliyetlerinin %40'dan fazlasının başarısızlıkla sonuçlanmış olduğu ve beklenen yararları sağlamadığı ortaya konulmaktadır(Taki, 1987).

Ortak girişimlerin başarısı ile ilgili çeşitli araştırmalar bu alanda da başarının sınırlı olduğunu göstermektedir (Franko, 1971; Killing,1982). Örneğin 37 adet ortak girişimin incelendiği çalışmada bunların %31'nin tasfiye edildiği veya reorganizasyona gittiği belirlenmiştir. Çalışmanın bulguları başarı oranının yönetim türüne göre önemli ölçüde farklılık gösterdiğini saptamaktadır.

TABLO 4
Ortak Girişimlerin Başarısı

TÜRÜ	Girişim Sayısı	Başarısız (%)	Geçer (%)	İyi (%)	Tasfiye Edilen veya Reorganizasyona Giren (%)
Bir Ortak Ağırlıklı Yönetim	13	23	23	54	15
Ortak Yönetim	20	55	20	25	50
Bağımsız Yönetim	4	25	0	75	0
Ağırlıklı Yönetim	37	36		42	31

KAYNAK: J. Peter Killing (1982), s.122.

Başarı oranının en yüksek olduğu girişimler ortaklarının katılımı olmadan bağımsız bir yönetici ile yönetilenler olmaktadır. Başarı oranının en düşük olduğu grup ise ortakları tarafından yönetimin paylaşıldığı girişimleridr. Bu tür girişimlerde başarısızlık ve tasfiye oranının %50 civarında olduğu görülmektedir. Yönetimin paylaşıldığı girişimlerde büyüme hızı, pazar seçimi, örgütlenme gibi stratejik konularda ortaya çıkan fikir uyuşmazlıkları karar sürecini yavaşlatmakta ve girişimin rekabet avantajını yok etmektedir. Yönetimin paylaşıldığı girişimlere daha çok imalat sanayiinde rastlanmakta ve ortaklardan biri teknoloji getirirken diğeri de piyasa bilgisini ve deneyimini ortaya koymaktadır. Bu çalışmanın da ortaya koyduğu gibi ortak girişimin başarısı şartlara uygun yaklaşımın seçilmesi ve karşılaşılması olası olan problemlerin öngörülerek hazırlıklı olunmasına bağlı olmaktadır.

II- BİRLEŞME, SATIN ALMA VE ORTAK GİRİŞİMLERİN BAŞARISINI ETKİLEYEN FAKTÖRLER

A. Birleşme ve Satın Alma Faaliyetlerinin Başarı Etkenleri

Birleşme ve satın alma faaliyetlerini başarısızlığa götüren nedenlerin incelenmesi yeni girişimlere ışık tutması açısından önem taşımaktadır.

Dışsal büyümenın başarısı için kritik olan faktörler dört grupta toplanmaktadır. Firmalarda büyüme aracı olarak kullanılan çeşitlendirme stratejisinin seçiminde bazı yanılgılara düşülmekte olduğu görülmektedir. Örneğin birleşme ve satın alma sürecinin ana hedefini işletmenin riskini dağıtmak olarak tanımlamak ve bu nedenle mevcut faaliyet alanı ile ilgisiz iş alanlarında faaliyet gösteren firmalarla birleşme veya satın almaya

yönelmek başarısızlığı hazırlayan önemli etken olmuştur (Killing, 1969; Brealey and Myers, 1988; Porter, 1987; Salter and Weinhold, 1966). Ayrıca firma yöneticilerinin yeni finansmanın ana firmaya rekabet avantajı sağlaması gerekliliğini gözardı ederek yatay birleşmeleri en emniyetli strateji olarak tanımlaması başarısızlığın diğer bir nedenidir(Salter and Weinhold, 1966).

İkinci önemli faktör, satın alan firmanın, tecrübe ve becerilerini paylaşmasından doğması beklenen yararların (sinerji) gerçekleşmesi için gerekli önşartları iyi değerlendirmemesidir (Killing, 1969; Porter, 1987).

Satın alınacak firmanın yönetim becerisi, finansman ve zaman gibi kaynaklara olan ihtiyacının gerçekçi olarak değerdirilmemesinden doğan sorunlar önemli yer tutmaktadır (Kitching, 1967; Taki, 1982).

Yeni işletmenin entegrasyonu sırasında gerekli örgütsel değişimin önceden sistematik bir yaklaşımla planlanmamış olmasından kaynaklanan sorunların başarısızlığı hazırladığı görülmektedir. Diğer bir deyişle karşılıklı bilgi akımı, yetki dağıtımı, yönetim, istihdam politikalarının ve kontrol mekanizmalarının önceden belirlenmemiş olması işletmelerin dışsal büyüme girişimlerini olumsuz yönde kilemektedir (Howell, 1970; Kitching, 1967; Leighton and Tod, 1969).

Bu bölümde yukarıda değinilen faktörler incelenerek gerekli önlemlere yer verilmektedir.

1- Endüstri veya İş Alanının Seçimi

Birleşme ve satın alma girişimlerin sadece hisse sahiplerinin riskini azaltmak amacı ile yönelmek özellikle etkin sermaye piyasasının mevcut olduğu gelişmiş ülkelerde faaliyet gösteren işletmeler için hatalı bir yaklaşım olmaktadır. Etkin sermaye piyasasında her türlü bilginin yatırımcıya zamanında ve eksiksiz ulaşması ve işlem maliyetlerinin çok düşük düzeyde olması nedeni ile yatırımcılar kendi kâr ve risk tercihlerini yansıtan portföyleri işletmelere göre daha kolay ve ucuz şekilde oluşturabilmektedir. Bu nedenle işletmelerin başarı sağlaması için hizmetlerin tek başına yapamayacakları bir katkı veya değer yaratacak stratejiyi seçmeleri gerekmektedir. Satın alma, birleşme ve ortak girişimlere yönelmeden önce gözönünde bulundurulması gereken koşullar şöyle özetlenmektedir:

- Seçilen endüstrinin yapısal olarak çekici olması

2-Yeni bir endüstriye giriş maliyetlerinin beklenen getiriden az olması.

3-Yeni bir birim kurulacak veya satın alınarak bünyeye dahil edilecekse, ana kuruluşa özel bir rekabet avantajı sağlaması

Birleşme, satın alma ve ortak girişimleri başarısızlıkla sonuçlanan firmalarda bu ilkelerden en az birinin gözardı edilmiş olduğu saptanmıştır (Porter, 1987).

Endüstrinin çekiciliği yatırımın uzun vadeli getirisi ve rekabet ortamı ile belirlenmektedir. Bir sektörde beklenen getiri yapısının çekiciliğine bağlıdır. Sektörde rekabet düzeyini belirleyen en önemli unsurlar, sektöre giriş zorluğu, tüketici ve satıcıların baskı gücü, ikame malların varlığı ve rakiplerin tutumlarıdır (Porter, 1979). Bu güçlere rağmen büyüyebilmek için işletmelerin piyasadaki baskı güçlerinin niteliğini ve işletmeyi nasıl etkileyebileceğini araştırmaları gerekmektedir. Bir endüstriye girişi engelleyebilecek bazı unsurlar ölçek ekonomileri, marka bağlılığı, büyük sermaye ihtiyacı, büyüklüğe bağlı olmayan maliyet avantajları, dağıtım kanalları üzerinde bazı kuruluşların hakimiyet kurması olarak sıralanabilir. Büyüklüğe bağlı olmayan maliyet avantajlarının kaynaklarından birisi işletmelerin tecrübelerinin artması ile maliyetlerin düşmesidir(Hayes ve Wheelwright, 1979). Yeni işletmeler endüstriye ilk girişlerinde pazar payı yüksek maliyetlerle çalışacağından, bu firmalara yetişmekte zorluk çekeceklerdir (3). Bir endüstride değişim hızı yüksekse ya da ürün veya üretim sürecinde sık sık yenilikler yapılıyorsa, tecrübe ile sağlanan düşük maliyetlerin yararı kısa sürede sona erecek ve işletmeler yeni bir tecrübe eğrisi ile karşılaşacaktır. Bu nedenle işletmenin konumunu ve rekabet avantajını sadece yaptığı işte kazandığı deneyime dayandırması başarısız bir son hazırlamaktadır.

Çeşitlendirme stratejisinin firmaya ve hissedarlara ek değer yaratması için, yeni bir iş alanına giriş maliyetlerinin beklenen getirileri yoketmemesi gerekmektedir. Uzun vadede endüstrinin sağladığı getiri sermaye maliyetinin üstünde olmalıdır. Başarısızlığın önemli nedenlerinden biri, düşük bir maliyetle sektöre girme şansını elde eden bir işletmenin, uzun vadede kârlılığını etkileyeçek diğer güçleri gözardı etmesi olmaktadır. Örneğin yeni bir iş alanına girerken, bu sektörde faaliyet gösteren bir firmayı değerinin altında bir fiyatla ele geçirme şansını elde eden bir işletmede uzun vadede

---

(3) Tecrübe etkisi olarak da tanımlanan bu kavram öğrenme etkisinden biraz daha geniş kapsamlıdır. Buna göre işletmelerin tecrübesi veya ürettikleri miktar(birikimli toplamı) arttıkça ürün maliyetleri düşmektedir.

kârlılığını etkileyecek diğer faktörlerin ihmal edilmesi sonucu girişim başarısızlıkla sonuçlanabilmektedir. Özellikle borçlanarak yeni bir işletme satın alındığında bu işletmenin sabit varlıklarının yenilenmesi, işletme sermayesi ilavesi ek yatırımlar ilk girişte elde edilen maliyet avantajını yok edebilmekte, satın alan kuruluş finansal zorluklarla karşılaşmakta ve girişim başarısızlıkla sonuçlanmaktadır.

Birleşme ve satın alma faaliyetlerinin başarısını olumsuz yönde etkileyen faktörlerden biri de eklenen yeni birimin işletmeye sürekli bir avantaj sağlaması gerekliliğinin gözardı edilmesidir. Bazı durumlarda işletmenin yarattığı veya eklediği yeni birim endüstriye giriş kolaylığı sağlamak gibi sadece bir defaya özgü olan bir katkıda bulunmaktadır. Ancak başarının temelinde karşılıklı ve uzun vadeli yararlar sağlamak zorunluluğu yatmaktadır. Örneğin, satın alınan firmanın ürününün işletmenin mevcut dağıtım kanallarından yararlanılarak pazarlanabilmesi her iki tarafta uzun dönemli katkı sağlamaktadır. Bu nedenle sadece riski dağıtmak amacı ile birleşme veya satın alma hatalı olmaktadir. Riskin dağıtılması birleşmenin nedeni değil sadece bir yan ürünü olarak görülmelidir.

2. Satın Alınacak İşletmenin Değerlendirilmesi

Satın alma sürecinde ortaya çıkan sorunlardan biri firma seçimine ilişkin olmaktadır. Pazar payı yüksek veya teknolojik üstünlüğü veya başka nedenlerle cazip görünen bir işletmeyi satın alırken değerinin çok üzerinde bir fiyat ödemek veya firmanın verilerini iyi incelemeden uzun vadede kârlı olmayacak bir işletmeyi satın almak bu sürecin riskini arttırmaktadır. Bu hatalara yol açan unsurlardan biri ileriye dönük olarak yapılan satış ve gelir tahminlerine çok fazla güvenmektir. Bu verilere dayanarak fazla fiyat ödenmesi, aşırı borçlanarak veya büyük yatırımlar yapmak, satın alan işletmeyi önemli sorunlarla karşılaştırmaktadır.

Belirli bir büyüklüğe ulaşmış ancak pazar payı, ürün farklılaştırması veya maliyetler açısından sorunları olan firmaları satın alan işletmenin ileride beklenen büyümeyi satın alınan işletmenin yaratacağı nakit akımı ile finanse etmesi mümkün değildir. Bu durumda gerçekçi bir finansman stratejisi gerekmektedir. Bu yapılmadığı takdirde özellikle borçlanarak ve nakit ödeme yaparak satın alan işletme mali güçlüklerle karşılaşacaktır. Satın alınan işletmenin sabit varlıklarının bir kısmının değerinden satılamaması halinde, finansman giderlerini karşılamak için yeniden borçlanmak zorunda kalan bir işletmede maliyet düşürücü bazı önlemler alınması gerekecek, bu durum uzun dönemde işletmenin başarısını olumsuz yönde etkileyecektir.

Bu nedenle satın alma süreci içinde sağduyuya fazla güvenmemek ve acele etmemek gerekmektedir. Bu aşamada önem taşıyan diğer bir konu da

satın alınacak işletmenin değerinin sağlıklı ve gerçekçi olarak saptanmasıdır(Crowther, 1969; Rappaport, 1979; Smalter and Lancey, 1966; Taki, 1987).

3- Yeni İşletmenin Yapısal Değişimi ve Entegrasyonu

Satın alınacak işletmenin ana firmaya entegrasyonuna ilişkin sorunlar firmalararası birleşme ve satın alma faaaliyetlerinin başarısını önemli ölçüde etkilemektedir(Kitching, 1967; Porter, 1987). Uluslararası düzeyde gerçekleştirilen faaliyetlerde işletmelerarası kültür farklılığından doğan yönetim sorunlarının değerlendirme aşamasında gözönüne alınmaması sonucu entegrasyon sırasında çeşitli sorunlarla karşılaşılmaktadır(Leighton and Tod, 1969). Satın alma sürecinin planlanmasında sistematik bir yaklaşımın° eksikliği ileride başarısız bir uygulamaya dönüşmektedir(Howell, 1970; Kitching, 1967).

4- Beceri ve Faaliyetlerin Paylaşılması

Yapılan çalışmalar beklenilenin aksine sinerjik etkinin en kolay finans alanında ve en zor teknolojik işbirliği veya üretim becerilerinin ve faaliyetlerinin paylaşılmasından elde edildiği ortaya çıkarmıştır(Kitching,1967). Ayrıca, başarısız olan girişimlerde yönetim becerilerinin paylaşılmasının birleşme sonrası yeni firmanın ihtiyaçlarını karşılamaya yeterliği olmadığı görülmektedir.

Beceri transferi ile rekabet avantajı yaratmak üç şartın yerine getirilmesi ile mümkün olmaktadır (Porter, 1987):

1- Faaliyetlerin beceri paylaşılmasını anlamlı kılacak kadar benzer olması gerekmektedir.

2-Rekabet avantajını direkt olarak etkileyecek faaliyetlerin paylaşılması önemlidir. Dolaylı etkileri olan faaliyetlerde becerilerin paylaşılması beklenen sonucu getirmemektedir.

3-Paylaşılan becerilerin rakiplere göreli olarak avantajı veya üstünlüğü olması önemlidir.

Satış ve üretim faaliyetlerinin entegrasyonu son yıllarda çok önem kazanmasına rağmen uygulamada beklenen yararların sağlanamadığı ve çeşitli örgütsel engellerin oluştuğu görülmektedir.

B. Ortak Girişimlerin Başarısını Etkileyen Faktörler

Ortak girişimlerin başarısını arttıran ve genelde ihmal edilen unsurlardan birisi girişimin yönetim ve istihdam politikasının planlama aşamasında belirlenmesidir. Bu konuda yapılan bir çalışmada iş ortaklığının kurulma aşamasında yöneticilerin zamanın %50'sini yasal çerçeveyi oluşturmak, %30'unu üretilecek ürün tiplerine karar vermek ve %20'sini pazara ne şekilde girileceğini kararlaştırmak için ayırdığı görülmektedir(Killing, 1982). Bu durumda planlama aşamasında daha ileride karşılaşılabilecek bazı sorunlar gözardı edilmekte ve girişimin başarısı azalmaktadır.

Ortakların yönetimi paylaşması veya tek bir ortağın yönetime hakim olması konusunda verilecek kararlar girişimin amacına göre belirlenmelidir. Örneğin teknolojiyi sağlayan tarafın girişime ortak olduğu halde yönetimde pasif kalmak yerine lisans anlaşmasını tercih etmesi beklenebilir. Ancak uygulamada yönetime katılmasa da bir işletmenin teknoloji temini karşılığında hisse istemesinin bazı yararları görülmektedir (Killing, 1980). Yönetimin paylaşıldığı bir iş ortaklığı, tarafların katkıları ve becerilerinin ortak girişimin başarısı için büyük önem taşıması ve sürekli olarak deneyimlerine ihtiyaç duyulması halinde yararlı olmakta ve başarılı sonuç vermektedir. Ancak ortaklardan biri sadece finansman sağlıyorsa ve işin yürütülmesi için bilgi ve deneyimden yoksunsa diğer ortağın yönetimde hakim olması doğru olmaktadır.

Ortak girişimlerde yönetim kadroları her iki tarafın personeli istihdam edilerek belirlenmektedir. Bu tür ortaklıkların yönetimi daha güç olmaktadir. Uluslararası girişimlerde farklı diller kullanılmasının yarattığı iletişim güçlüklerinin yanı sıra değer ölçüleri, değişime karşı yaklaşımlar farklılık göstermektedir.

Yapılan araştırmalar doğru olan tek bir istihdam politikası olmadığını ortaya koymuştur. Tarafların personeli ortak olarak istihdam ettiği girişimlerle, tek bir ortağın personelinin istihdam edildiği girişimlerde başarı yönünden farklılık gözlenmemiştir. Ancak uygulamada başarısızlığı hazırlayan önemli etkenlerden biri üst düzey yöneticisine gerekli bağımsızlığın verilmemesidir. Özellikle ortakların yönetimi paylaştığı durumlarda üst düzey yöneticisinin karar vermekte ve uygulamaya koymakta bağımsız hareket edememesi, girişimin başarısını önemli ölçüde olumsuz yönde etkilemektedir.

Son yıllarda ortaya çıkan bir girişim türü olan çok ortaklı konsorsiumların da uygulamada karşılaşılan sorunlar nedeni ile başarı oranının düşük olduğu gözlenmektedir. Bunun başlıca nedenleri şöyle

sıralanabilmektedir (Smith, 1989):

1- Ortak olan işletmelerin personelinin istihdam edildiği konsorsiumlar kültür faklılığından doğan uyuşmazlıklar nedeni ile yönetim sorunları yaşamaktadır.

2- Ortakların ticari menfaatlerinde çatışmalar ortaya çıkmaktadır.

3- Çok sayıda ve rakip işletmelerin oluşturduğu konsorsiumlarda karşılıklı güven ortamı yaratılması güç olmakta ve sırlarını vermek istemeyen kuruluşların şüpheci tutumları ortaklığı riske sokmaktadır.

4- Çok büyük harcamalar gerektiren projelerin bir kısmı hükümet tarafından desteklenmektedir. Ancak ortakların finansal katkıları yetersiz kaldığında konsorsium amacına ulaşmamaktadır.

5- Aynı anda çok sayıda yabancı ortaklar ayrı konsorsiumlara katılmak başarısızlığa hazırlamaktadır.

SONUÇ

Amerika Birleşik Devletleri'nde 1987 yılına kadar gerçekleştirilen birleşme, satın alma ve ortak girişimlerin, başarı oranının %50'nin altında kaldığı görülmektedir.

İşletmelerin satın alımlarının yaklaşık %46'sının mevcut faaliyetlerinin tamamen dışında kalan alanlarda gerçekleştirildiği ve bu tür girişimlerin %74'ünün faaliyetine son verildiği ortaya konulmaktadır. Diğer bir deyişle çok yönlü dağılmaya yönelik birleşme ve satın alma(conglomerate mergers) faaliyetlerinde başarı oranı daha düşük olmuştur.

Avrupa ülkelerinde birleşme ve satın alma girişimlerinin başarı oranı %50 civarında olduğu görülmektedir. Ortak girişimlerle ilgili bulgular bu faaliyetlerin ortalama %31'inin tasfiye edildiğini saptamaktadır. Ortakların yönetimi paylaştığı girişimlerde bu oran %50' ye ulaşmaktadır.

Birleşme, satın alma ve ortak girişimlerin başarı oranının düşmesi önemli ölçüde planlama aşamasında yapılan hatalardan kaynaklanmaktadır. Yeni iş alanının seçimi, endüstrinin alt yapısının işletmenin kaynakları ile uyumunun değerlendirilmesi ve giriş maliyetinin hesaplanmasında yanılgılara düşülmesi başarısızlığı hazırlayan önemli nedenler arasında yer almaktadır. Yeni iş alanının çekiciliği arttıkça giriş maliyetleri yükselmektedir. Özellikle etkin sermaye piyasalarında iyi yönetilen

işletmelere çok yüksek primler ödenerek satın alınması maliyetleri yükseltmekte ve beklenen gelirleri yoketmektedir.

Satın alınması planlanan işletmenin değerlendirilmesinde hatalar ortaya çıkmaktadır. Aday işletmenin ileriye dönük nakit akımı tahminleri, gerektirdiği ek yatırımlar yeterli derecede incelenmeden aşırı primlerle işletmeyi satın almak başarısızlığı hazırlamaktadır. Ayrıca güçlü bir işletmeyi düşük primlerle satın alma fırsatınının çekiciliğine kapılarak uzun dönemde karşılıklı katkıların ölçülmemesi, ileride ortaya çıkacak maliyetlerin bir defaya özgü olan yararı yoketmesi ile sonuçlanmaktadır.

Portföy yönetimi, iyi durumda olan işletmeleri değerinin altında satın almayı gerektirmektedir. Etkin sermaye piyasalarında bilgilerin tüm yatırımcılara kolayca ulaşması sonucu cazip durumda olan işletmelerin satın alınmasında rekabet artmakta ve primler yükselmektedir. Bu nedenle portföy yönetimi gelişmiş ülkelerde satın alma faaliyetlerinde beklenen yararı sağlamamaktadır.

Uygulamada karşılaşılan diğer bir sorun, birleşme ve satın alma sonucunda kurulan işletmelerde beceri ve kaynakların paylaşılmasında beklenen etkinin(synergy) yaratılamamasıdır. Özellikle çok yönlü dağılma yaklaşımı ile gerçekleştirilen birleşme ve satın alma faaliyetlerinde bu sorun daha önemli boyutlardadır. Bu nedenle son yıllarda ortak faaliyet alanlarında işbirliğine yönelik birleşme, satın alma ve ortak girişimler artmaktadır.

Satın alınan işletmelerin ana şirkete entegrasyonu ve yönetimi ile ilgili politikaların degerlendirme aşamasında belirlenmemesi uygulamada çeşitli sorunların ortaya çıkmasına neden olmaktadır.

Ortak girişimlerin başarısını tehdit eden sorunların başında yönetim ve istihdam politikasına planlama aşamasında gerekli önemin verilmemesi gelmektedir. Yönetimin paylaşıldığı ortak girişimlerde başarısızlık oranı, tek ortağın yönetime hakim olduğu girişimlere göre daha yüksektir. Son yıllarda yaygınlaşan konsorsiumlarda yönetim ve entegrasyon aşamasında sorunlar çıkmaktadır. Buna ek olarak ortakların ticari çıkarlarının çatışması, finansman kaynaklarının yetersiz kalması ve rakip işletmelerin yer aldığı bu girişimlerde karşılıklı güven ortamının kurulamamasının başarı oranınını düşürdüğü görülmektedir.

Bulgular birleşme, satın alma ve ortak girişimlerde amaçların, yöntemlerin ve politikaların belirlenmesi aşamasında değişen çevre koşullarının işletmelerin mevcut kaynakları ile birlikte değerlendirilmesinin önemini ortaya koymaktadır. Rekabet koşullarındaki değişme, bu

girişimler için uzun dönem stratejik planlamayı çok önemli kılmakta ve bu aşamada yapılan hataların veya gözardı edilen faktörlerin uygulama aşamasında başarısızlığı hazırladığını ortaya koymaktadır.

THE PERFORMANCES OF MERGERS, ACQUISITION AND JOINT VENTURES IN DEVELOPED COUNTRIES: SUCCESS RATE AND ITS MAIN DETERMINANTS

Previous research reveal that almost half of the mergers, acquisitions and joint ventures in the United States is divested or reorganized. The rate of failures of acquisitions in Europe is approximately 40 percent. The failures mostly result from misconceptions related to adopting diversification strategy as a means of risk pooling, underestimating the future finan-cing requirements and managerial needs of the acquired firm, payment of too high acquisition premiums, lack of release of synergy throught transfer of skills and failure to plan for the integrations of acquisitions. These factors emphasize the need to plan growth strategy consistent with corporate objectives and adopt an acquisition process which makes use of predetermined acquisition criteria and allows successful organization and integration of the new companies.

KAYNAKÇA

Braley, Richard A. ve Stewart C. Myers, (1988); **Principles of Corporate Finance**, 3.B, Mc Graw Hill, Singapore.

Crowther, J.F., (Eylül-Ekim, 1969); "Peril-Point Acquisition Prices". **Harvard Business Review**, s.58-62.

Franko, Lawrance G., (1971); **Joint Venture Survival in Multinational Corporations**, New York: Praeger.

Gönenli, Atilla, (1988); **İşletmelerde Finansal Yönetim**, 6. Bası, İstanbul .

Hayes, Robert H. ve Stevan G. (Ocak-Şubat 1979); Wheelwright, "The Dynamics of Process-Product Life Cycles", **Harvard Bussines Review**, s. 127-136.

Howell,Robert , (Kasım-Aralık 1970); "Plan to Integrate Your Acquisitions", **Harvard Business Review**, s.66-76.

Killing, Peter J., (Mayıs-Haziran 1982); "How To Make A Global Joint Venture Work ", **Harvard Business Review**, s.120-127.

Killing, Peter J., 1980; "Technology Acqusition: License Agreement

or Jonit Venture", **Colombia Journal of Business**, Güz.

Kitching, John., (Kasım-Aralık 1967); "Why Do Mergers Miscarry?" **Harvard Business Review**, s.84-101.

Kraar, Louis, (Mart 1989); Your Rivals Can Be Your Allies",**Fortune**, s.56-60

Leighton, Charles ve G.R.Todd, (Mart-Nisan 1969); "After the Acqusition:Continuing Challenge", **Harvard Business Review**, s.90-102

Mariotti, S. ve E. Ricotta, (198); "Diversification: The European Versus the U.S. Experience", **Multinational Business**, No1, s.23-32.

Newport, John P., (Nisan 1989 . "A New Era of Rise and Ruin", **Fortune**, s.55-58.

Porter, Michael E., (Mayıs-Haz an 1987); "From Competitive Advantage to CorporateStrategy", **Harvard Business Review**, s.43-59.

Porter, Michael E., (Mart-Nisan 1979); "How Competitive Forces Shape Strategy", **Harvard Business Review**, s.137-145.

Rappaport, Alfred, (Temmuz-A ustos 1979); "Strategy Analysis for More Profitable Acquisitions", **Harvard Business Review**, s.99-110.

Satter, Malcolm S., (Temmuz-Ağustos 1966); ve W.A. Weinhold, "Diversification via Acquisition: Creating Value", **Harvard Business Review**, s. 84.

Smalter, Donald J. ve R.C. Lancey, (Kasım-Aralık 196.); " P/E Analysis in Acquisistion Strategy". **Harvard Business Review**, s.85-95.

Smith, Lee, (Haziran 1989): "Can Consortiums Defeat Japan", **Fortune**, s.117-125.

Taki, S.J., (1987); "Limiting the Risks in European Acquisition Bids", **Multinational Business**, s. 7