

**T.C.
BAŞKENT ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İŞLETME ANABİLİM DALI
MUHASEBE FİNANSMAN YÜKSEK LİSANS PROGRAMI**

**ŞİRKET BİRLEŞME VE SATIN ALMALARI:
TÜRKİYE'DE BANKA BİRLEŞMELERİ VE
SATIN ALMALARI ÜZERİNE BİR
UYGULAMA**

YÜKSEK LİSANS TEZİ

**HAZIRLAYAN
MELİKE AKTAŞ**

**TEZ DANIŞMANI
DOÇ. DR. GÜRAY KÜÇÜKKOCAOĞLU**

**OCAK - 2014
ANKARA**

ÖZET

Dünya genelinde yaşanan her değişiklik, ekonomik ve sosyal açıdan işletme bilimine yansımakta, yenilik arayışı ekonominin tüm aktörlerini derinden etkilemektedir. Özellikle küreselleşme ile birlikte, finansal pazarların dev bir sermaye havuzu haline gelmesi şirketleri; ortaklıklara, birleşmelere ve satın almalara yöneltmiştir.

Ekonominin işleyişinde, finansal sistemin omurgasını oluşturan bankalar da değişen pazar ve rekabet koşullarına ayak uydurmak amacıyla, son yıllarda daha sık gündeme gelen birleşme ve satın almalarda önemli rol üstlenmektedirler. Tüm dünyada olduğu gibi Türkiye’de de finans sektörü başta olmak üzere çeşitli sektörlerde satın almalar gerçekleştirilmektedir. Özellikle yaşanan finansal krizler sonucunda bankaların yeniden yapılandırma yöntemlerinden biri olan birleşme ve satın almalar Türk Bankacılık Sektörü’nde de gündeme gelmiştir.

Bu çalışmada Türkiye’de 2001-2012 yıllarında birleşen, satın alınan veya hisse devrine taraf bankaların performanslarının ne yönde etkilendiğinin tespiti amaçlanmıştır. Probit Model uygulanılarak, araştırmaya konu 9 bankanın, birleşme tarihinden sonra, performans değişim farkları belirlenmiştir. Araştırma modelinde banka analizlerinde önemli göstergelerden Özkaynak Yeterlilik Rasyosu, Duran Varlık / Toplam Aktif, Finansal Varlıklar / Toplam Aktif, Faiz Geliri / Toplam Aktif, Likit Aktifler / Kısa Vadeli Yükümlülükler, Dönem Karı/ Özkaynaklar, Dönem Karı / Toplam Aktifler, bağımsız değişken olarak kullanılmıştır. Analiz sonucunda bankaların rasyolarında satın alma işleminin gerçekleşmesinden sonra istatistiksel açıdan, Duran Varlık/ Toplam Aktif, Faiz Geliri / Toplam Aktif, Likit Aktifler / Kısa Vadeli Yükümlülükler rasyolarında azaltıcı etki olduğu tespit edilmiştir.

Anahtar Kelimeler: Türk Bankacılık Sektörü, birleşme, satın alma, Probit Model

ABSTRACT

Global economic and social changes have direct influence on the management science while search for innovation affect all the actors of the financial markets. Globalization has made the financial market a large capital pool where a lot of companies now consider partnerships, mergers and acquisitions.

Banks, which act as the backbone of the financial system, intervene with mergers and acquisitions at a higher rate in order to better meet the considerations of the industry and the competition. Like all around the world, in Turkey especially in financial sector, acquisitions carried out in various sectors. The post-crisis restructuring efforts include merger and acquisition strategies for Turkish Banking Sector.

This study aims to identify the effect of mergers acquisitions and share transfers on the performances of the Turkish Banks between 2001-2012. Probit Model has been used in order to identify the performance changes of the 9 banks that were subject to merger and acquisition. Independent variables within the study include Capital Adequacy Ratio, Fixed Assets/Total Assets, Financial Assets / Total Assets, Interest Income / Total Assets, Liquid Assets/Short-term liabilities, Net Profit / Assets (ROA), Net Profit / Equity (ROE) . Based on the analysis, ratios such as Fixed Asset / Total Asset, Interest Income / Total Asset, Liquid Assets / Short Term Liabilities face a decreasing effect after the merger/acquisition activity.

Key Words: Turkish Banking Sector, mergers, acquisitions, Probit Model

İÇİNDEKİLER

ÖZET	II
ABSTRACT	III
İÇİNDEKİLER	IV
TABLOLAR LİSTESİ	VII
ŞEKİLLER LİSTESİ	VIII
KISALTMALAR	IX
GİRİŞ	1
BİRİNCİ BÖLÜM	4
BİRLEŞME VE SATIN ALMA KAVRAMLARININ TEMELLERİ	4
1.1. ŞİRKET BİRLEŞMELERİ	4
1.2. ŞİRKET BİRLEŞMELERİNİN ÇEŞİTLERİ	4
1.2.1. Yatay Birleşmeler	4
1.2.2. Dikey Birleşmeler	5
1.2.3. Karma Birleşmeler	5
1.3. ŞİRKET SATIN ALMALARI.....	6
1.3.1. Altın Paraşüt	7
1.3.2. Zehir Hapları.....	7
1.3.3. Ana Sözleşme Değişiklikleri	7
1.3.4. Yeşil Mektup	7
1.3.5. Diğer Yöntemler	8
1.4. YENİDEN YAPILANMA; BİRLEŞME VE SATIN ALMANIN NEDENLERİ	8
1.4.1. Ölçek ve Faaliyet Ekonomileri	9
1.4.2. Sinerjik Etkiler.....	10
1.4.3. Çeşitlendirme	12
1.4.4. Vergisel Avantajlardan Faydalanma	12
1.4.5. Yönetsel Nedenler.....	12
1.5. BİRLEŞME VE SATIN ALMALARIN FİNANSAL DEĞERLENDİRİLMESİ	14
1.5.1. Birleşme ve Satın Almalarda Prim ve Prime İlişkin Özellikler	15
1.5.2. Birleşme ve Satın Almalarda Değer Tespiti	16
1.5.2.1. İndirgenmiş Nakit Akımları	17

1.5.2.2.	Fiyat - Kazanç Oranı	18
1.5.2.3.	Piyasa Değeri - Defter Değeri	19
İKİNCİ BÖLÜM		21
TÜRKİYE'DE BANKA BİRLEŞMELERİ VE SATIN ALMALARI		21
2.1.	BANKA BİRLEŞMELERİNİN NEDENLERİ.....	21
2.1.1.	<i>Sinerji Hipotezi</i>	21
2.1.2.	<i>Çeşitlilik Hipotezi</i>	21
2.1.3.	<i>Pazar Payı Hipotezi</i>	21
2.1.4.	<i>Yönetici Fayda Maksimizasyonu Hipotezi</i>	21
2.2.	TÜRK BANKACILIK SEKTÖRÜNDE BANKA SATIN ALMALARI.....	22
2.3.	BANKALARIN BİRLEŞME VE SATIN ALMA PERFORMANSLARI ÖLÇÜMÜNDE ÜLKE UYGULAMALARI.....	23
2.3.1.	<i>ABD Uygulamaları</i>	24
2.3.2.	<i>Almanya Uygulamaları</i>	25
2.3.3.	<i>Yunanistan Uygulamaları</i>	25
2.3.4.	<i>Tayland Uygulamaları</i>	25
2.3.5.	<i>Nijerya Uygulamaları</i>	25
2.3.6.	<i>Türkiye Uygulamaları</i>	26
2.3.7.	<i>Dünya Genelindeki Uygulamalar</i>	27
ÜÇÜNCÜ BÖLÜM.....		28
YÖNTEM		28
3.1.	ARAŞTIRMANIN AMACI.....	28
3.2.	ÖRNEKLEM SEÇİMİ	28
3.3.	ARAŞTIRMADA KULLANILAN ÖLÇÜTLER VE VERİLER.....	29
3.3.1.	<i>CAMELS Analizi</i>	29
3.3.2.	<i>Faktör Analizi</i>	30
3.4.	SEÇİLMİŞ BANKA PERFORMANS GÖSTERGELERİ İLE BANKA BİRLEŞME VE SATIN ALMALARI ANALİZİ.....	38
3.4.1.	<i>Seçilmiş Rasyolarla Muhasebe Verilerine Dayanan Yöntem</i>	43
3.4.1.1.	Sermaye Yeterlilik Rasyosu	43
3.4.1.2.	Karlılık Rasyoları	45
3.4.1.3.	Finansal Varlıklar / Duran Aktifler	47
3.4.1.4.	Duran Aktifler / Toplam Aktifler	48
3.4.1.5.	Likidite	49

3.4.1.6.	Faiz Gelirleri / Toplam Aktifler	50
3.4.2.	<i>Probit Model Yöntemi</i>	51
SONUÇ	58
KAYNAKLAR	61

TABLÖLAR LİSTESİ

Tablo 1. Faktör Analizinde Kullanılan Rasyolar

Tablo 2. KMO ve Bartlett Testleri

Tablo 3. Açıklanan Toplam Varyans

Tablo 4. Dönüştürülmüş Faktör Matrisi.

Tablo 5. Seçilen Rasyolar

Tablo 6: Akbank T.A.Ş. için kullanılan rasyolar (devir tarihi 2006)

Tablo 7: Şekerbank T.A.Ş. için kullanılan rasyolar (devir tarihi 2006)

Tablo 8: Türkiye Ekonomi Bankası.A.Ş. için kullanılan rasyolar (devir tarihi 2004 ve 2011)

Tablo 9: Türkiye Garanti Bankası.A.Ş. için kullanılan rasyolar (devir tarihi 2005)

Tablo 10: Yapı ve Kredi Bankası A.Ş. için kullanılan rasyolar (devir tarihi 2006)

Tablo 11: Denizbank A.Ş. için kullanılan rasyolar (devir tarihi 2006)

Tablo 12: Eurobank Tekfen A.Ş. için kullanılan rasyolar (devir tarihi 2007)

Tablo 13: Finansbank A.Ş. için kullanılan rasyolar (devir tarihi 2006)

Tablo 14: ING Bank A.Ş. için kullanılan rasyolar (devir tarihi 2007)

Tablo 15: Modeldeki Değişkenlerin Tanımlayıcı İstatistik Değerleri

Tablo 16. İkili Probit

ŞEKİLLER LİSTESİ

Şekil 1: Birleşmeler

Şekil 2: Ölçek Eğrisi

Şekil 3: Alıcı ve Hedef Firma Değerleri

Şekil 4: Sermaye Yeterlilik Rasyosu

Şekil 5: Karlılık, ROA

Şekil 6: Karlılık, ROE

Şekil 7: Finansal Varlıklar / Duran Aktifler

Şekil 8: Duran Aktifler / Toplam Aktifler

Şekil 9: Likit Aktifler / Kısa Vadeli Yükümlülükler

Şekil 10: Faiz Gelirleri / Toplam Aktifler

KISALTMALAR LİSTESİ

ABD	:	Amerika Birleşik Devletleri
AOSM	:	Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti
BDDK	:	Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu
BİS	:	Borsa İstanbul
FKO	:	Fiyat Kazanç Oranı
İNA	:	İndirgenmiş Nakit Akımı
OYR	:	Özkaynak Yeterlilik Rasyosu
ROA	:	Aktif Karlılık Oranı
ROE	:	Özkaynak Karlılık Oranı
SPK	:	Sermaye Piyasası Kurumu
TBB	:	Türkiye Bankalar Birliği

GİRİŞ

Küreselleşme ile değişen ekonomik konjonktür, şirketlerin kar maksimizasyonu, likidite ve büyüme stratejilerini kısıtlamakta, bölgesel çabaların yetersiz kalmasına sebep olmaktadır. Bu durum uluslararası boyutta çözüm arayışı içine girilmesini zorunlu hale getirmektedir. Ancak bu sayede günümüzün katı finansal koşullarında yerel rakiplere karşı çeşitli üstünlüklere sahip olmak mümkün olabilmektedir.

Firmaların uluslararası piyasalarda kendilerini gösterebilmesinin bir yolu da birleşme ve satın alma olarak kabul edilmektedir. Ekonominin en önemli aktörlerinden biri olan bankalar da bu değişimden ister istemez etkilenmektedir. Türk bankacılık ve finans sektöründe son yıllarda gözlenen yabancılar tarafından gerçekleştirilen satın almalar ve hisse devirleri, bu tespit için önemli bir kanıt oluşturmaktadır. Ayrıca türev piyasaların gelişmesiyle ortaya çıkan ürün çeşitliliği ve beraberinde getirdiği risk yönetimi kavramı küresel açıdan bakıldığında sınır ötesi işlemlerdeki artışı hızlandırmaktadır.

Banka ve bankacılık kapsamı, değişik coğrafyalarda farklılık göstermekle birlikte, bu sektörün, yoğun bir değişimi yaşıyor olması ortak payda olarak gözlenmektedir. Serbestleşme eğilimi, bankacılık sektörünün öncülüğünde sürerken, bir taraftan da bu eğilimin doğurduğu zorunlu sonuçlara uyumu beraberinde getirmektedir. Bu durum bankaları; ortaklıklara, birleşmelere ve satın almalara götüren bir sürecin başlangıcı olmaktadır. Bu süreç, Amerika ve Avrupa'da Türkiye uygulamalarından önce başlamış, küreselleşme olgusuyla gelişmekte olan ülkeleri ve tüm dünyayı etkisi altına almıştır.

Bu süreci daha önce yaşamış gelişmiş ülkelerde, birleşme, satın alma ve hisse devri işlemlerinin özellik arz eden konuları üzerine farklı alanlarda çalışmalar yapılmış ve bu çalışmaların literatüre yoğun ölçüde yansımaları olmuştur. Bu tip işlemler finans, muhasebe ve hukuk gibi pek çok disiplini ilgilendirmesi ve başarısızlık riski yüksek, kapsamlı bir süreci içermesi sebebiyle akademisyenlerin ilgisini çekmektedir. Tüm bu çalışmalar içerisinde, en fazla ilgilenilen husus bu işlemler sonrasında başarı elde edilip, edilmediği konusu olmaktadır.

Türkiye'de gerçekleşen banka birleşme, satın alma ve hisse devri faaliyetleri işlem sayısı ve uzun vadeli analiz açısından küresel olarak karşılaştırma yapmayı engellemektedir. Ayrıca verilere ulaşma konusunda bazı zorluklarla karşılaşmaktadır.

Türkiye Bankalar Birliği'nden alınan rasyolar Türkiye'de faaliyet gösteren tüm bankaları içermektedir. Bankaların, birleşme, satın alma veya hisse devirlerine ilişkin toplu bir veri seti olmaması çalışmada karşılaşılan zorluklardan birisidir. Ayrıca bu faaliyetlerin yoğun olarak 2006 ve 2007 yıllarında karşılaşılmaması uzun vadeli analiz yapılmasına olanak vermemektedir.

Bu çalışmada birleşme, satın alma ve hisse devirlerinin, Türkiye'de en çok uygulamasının görüldüğü finansal hizmetler sektöründe en önemli paya sahip bankalara olan etkisi ortaya konması amaçlanmıştır. Bu amaç doğrultusunda, gerek analistler, gerek yöneticiler ya da sermayedarlar açısından anlamlı olan oranların yorumlanması ve istatistiksel açıdan anlamlılığının ölçülebilmesi gibi konular incelenmiştir. Özellikle bankalar incelenirken, bankaların özkaynaklarının yeterliliği, yükümlülüklerini yerine getirme gücü (likidite durumu), varlıklarının yapısı ve kalitesi, kaynak kullanımında etkinliği, personel verimliliği, faaliyet sonuçları ve karlılığı konularındaki soruları yanıtlayacak ve geleceğe ilişkin tahminlere yardımcı olacak olan oranlar incelenmiştir.

Çalışma dört bölümden oluşmaktadır. Çalışmanın birinci bölümünde, firmaların büyüme stratejileri üzerinde durulmuş; bir dışsal büyüme seçeneği olan birleşme ve satın almalar hakkında kavramsal çerçeve oluşturulmuştur. Bu kapsamda şirket satın almalarının nedenleri, birleşme ve satın almaların finansal açıdan değerlendirilmesi araştırılmıştır.

İkinci bölümde birleşme, satın alma veya hisse devri konularının, bankalar açısından değerlendirilmesi yapılmıştır. Özellikle bu işlemlerin bankalar açısından gerçekleşme nedenleri ve amaçları açıklanmıştır. Ayrıca yine bankalar genelinde birleşme, satın alma veya hisse devri işlemlerinden sonra finansal açıdan yaşanan değişiklikleri tespit etmek amacıyla, bankaların başarımının değerlendirilmesi için, Amerika'da önemli gözetim araçlarından biri olarak kullanılan, bileşik performans değeri, 'CAMELS' tekniği teorik olarak açıklanmıştır.

Üçüncü bölüm tezin yöntem kısmı olup 2001-2012 döneminde analiz kapsamına alınan 9 adet birleşen, satın alınan veya hisse devri işlemine taraf olan bankalar için iki metot kullanılmıştır. Birinci metot 'muhasabe verilerine dayalı çalışma yöntemi' ile birleşme, satın alma ve hisse devirlerinin, karlılık, mali yapı ve etkinlik düzeyleri üzerindeki etkileri raporlanmıştır. İkinci yöntem ise, Probit model oluşturularak, kukla değişken yardımıyla birleşme, satın alma veya hisse devri işlemlerinin, banka rasyoları

üzerindeki etkileri araştırılmıştır. Çalışmada satın almaların, bankaların performansına olan etkisi; birleşme, satın alma ve hisse devri öncesi ve sonrasında gerçekleşen değerleri analiz edilmiş, bu işlemlere taraf olan bankaların finansal yapısını etkileyip etkilemediği, etkilemişse ne ölçüde etkilediği sorularına yanıt aranmıştır. Her iki metot için kullanılacak olan oranlar, Türkiye Bankalar Birliği resmi sitesinden alınan ‘Seçilmiş Rasyolar’ bölümündeki toplam 56 adet oran arasından faktör analizi ve CAMELS tekniğinden faydalanılarak elde edilmiştir.

Son bölümde ise çalışmanın ölçüm sonuçlarının değerlendirmesine ve bulguların yorumlarına yer verilmiştir.

BİRİNCİ BÖLÜM

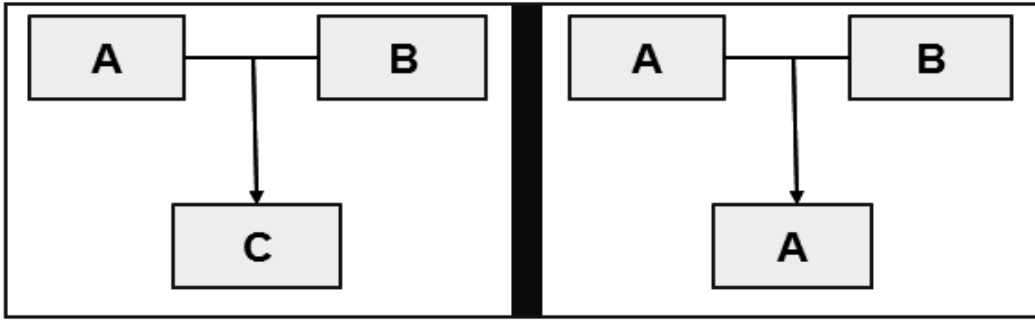
BİRLEŞME VE SATIN ALMA KAVRAMLARININ TEMELLERİ

Terim olarak uygulamada, satın alma ve birleşme, birbirlerinin yerine kullanıldığı durumlarla karşılaşılsa da genel tanım; bağımsız yönetilen birden fazla şirketin tek bir çatı altında toplanması olarak literatürde yer almaktadır.

1.1. ŞİRKET BİRLEŞMELERİ

Birleşme: Genel olarak; hukuksal bir birliktelik sağlamak amacıyla, hukuken birbirinden bağımsız iki veya daha fazla firmanın bir araya gelmesi birleşme olarak tanımlanmaktadır. Bu durumdaki şirketlerin tüm mal varlıkları, hakları ve yükümlülüklerinin sevk ve idaresi, ya hukuken birliktelik altına girdikleri şirket tarafından veya kurmuş oldukları yeni şirket eliyle yerine getirilecektir (Straub, 2007:82). Bu durumda hem devralan hem de devralınan şirketler daha önceki tüzel kişiliklerini yitirir ve yeni bir şirketin birer parçası haline gelirler. Şekil 1 de şirket birleşmeleri şematik olarak gösterilmektedir.

Şekil 1: Birleşmeler



1.2. ŞİRKET BİRLEŞMELERİNİN ÇEŞİTLERİ

Birleşme faaliyetleri firmaların faaliyet alanlarına göre çeşitlilik göstermektedir. Temelde üç tür birleşme vardır: Yatay Birleşme (Stratejik Birleşme), Dikey birleşme ve Karma Birleşme.

1.2.1. Yatay Birleşmeler

Aynı sektörde faaliyet gösteren firmalar arasında gerçekleşmektedir. Bu tip birleşmelerin ardında temel olarak, üretim ve dağıtım alanındaki ölçek ekonomilerinden ve

piyasa gücündeki yükselişlerden yararlanabilmek amacı yatmaktadır (Johnson, 1999:8). Yatay birleşmelerin altında yatan amaçlar şu şekilde sıralanabilir (Akay, 1997:19).

- a) Kaynakların etkin kullanımını sağlamak
- b) Üretimde uzmanlaşma ve üretim maliyetlerinde tasarruf sağlamak,
- c) Pazarlama ve dağıtım kanallarında avantajlı konuma geçmek,
- d) Üretim teknolojisinde işbirliği sağlamak,
- e) Rekabetçi avantaja sahip olmak,

Yatay birleşmelerin, rekabet yapısı üzerinde negatif etkiler oluşturması nedeniyle, hükümetler tarafından belirli düzenlemelere tabi tutulmaları söz konusu olmaktadır. Bu alanda düzenlemenin yapılmaması durumunda, sektördeki firma sayısının azalmasına ve firmaların monopolistik güç elde etme çabalarına zemin hazırlaması durumu söz konusu olmaktadır (Weston ve diğerleri, 2004:5).

1.2.2. Dikey Birleşmeler

Şirketler ürün ve servislerinin kalitesinden, üretimden, satışa ve servise kadar tüm aşamalardan emin olmak, bu süreçteki katma değer karlara sahip olmak, maliyetlerini azaltmak veya satışlarını güvence altına almak için dikey entegrasyon yoluyla birleşmeyi tercih edebilirler. Firmalar sundukları mal veya hizmetin kullanıcılarını (aşağı dikey entegrasyon) veya hammadde veya hizmet satın aldıkları tedarikçilerini (yukarı dikey entegrasyon) satın alma yoluyla büyüyebilirler. Dikey birleşmelere daha çok kaynaklarda kıtlık, ara malı konusunda sıkıntı yaşanması gibi durumlar olduğunda başvurulmaktadır (Johnson, 1999:8).

1.2.3. Karma Birleşmeler

Faaliyet alanları açısından aralarında benzerlik bulunmayan firmaların birleşmeleridir. İki önemli özelliğinden bahsedilebilir. İlki, çeşitli sektörlerde firmalar için gerekli olan ve işletme fonksiyonları arasında yer alan araştırma, üretim ve pazarlama gibi konularda farklı uzmanlık gerektiren konularda kontrol gücü sağlanmasıdır. Bir diğeri ise kazançlardaki ve satışlardaki dalgalanma azaltılmaya çalışarak riski dağıtmak için çeşitlendirme olanağı taratılmasıdır (Weston ve Diğerleri, 2004:5). Temelde karma olarak görülen birçok birleşme faaliyetinin aslında dikey birleşme olduğu öne sürülmektedir. Bu görüşe dayanak olarak, karma birleşme olarak görülen anlaşmaların aslında hedef firmanın dağıtım kanallarının kullanılması ile beraber dikey birleşme tanımının içine giriyor olması

gösterilmektedir. Dolayısıyla karma birleşmelerin birer gizli dikey birleşme olduğu ifade edilmektedir (Gabrielsen, 2003).

Karma birleşmeler üç alt gruba ayrılmaktadır.

a) Ürün Genişletme: Üretilen ürünler arasında rekabet yoktur. Birleşen firmaların üretim ya da dağıtım bölümleri, fonksiyonel olarak benzerlik göstermektedir.

b) Coğrafi Piyasa Genişletme: Birleşen firmalar aynı ürünü üretmekte ancak farklı coğrafi piyasalarda pazarlamasını yapmaktadırlar. Böylece ürünleri daha geniş alanlara ulaştırma olanağı yaratmış olmaktadır.

c) Saf Karma Birleşmeler: Firmalar arasında ne üretim ne de pazarlama alanında bir ilişki bulunmaktadır. Farklı alanlarda faaliyette bulunan şirketler arasında birleşme gerçekleştirilmektedir.

1.3. ŞİRKET SATIN ALMALARI

Satın Alma: Küçük bir işletmenin büyük bir işletme tarafından ya da büyük bir işletmenin daha büyük ve daha karlı bir işletme tarafından, varlıklarının ya da hisselerinin önemli bir kısmının devralınması yoluyla gerçekleşen yapılanma operasyonuna satın alma denir (Gedikkaya, 1999: 1). Satın almalar; satın alan firmanın amacına göre değişiklik arz etmektedir. Amacına göre yapılacak bir ayırım ise dostça yapılan satın almalar ve dostça olmayan satın almalar olarak ikiye ayrılabilir. Uygulamada şirket satın alma hedef şirket ortaklarına pay senetlerini satma yönünde teklif götürerek veya pay senetleri sermaye pazarında işlem gören şirketlerin pazardan kontrolü sağlayacak miktarda pay senedi satın almak suretiyle gerçekleştirilebilir. Nadiren görülen diğer bir uygulama ise çok ortaklı şirketlerde ortakların oy kullanma haklarını vekâletname ile devir alarak genel kurulda yönetim kurulunu değiştirerek şirketlerin ele geçirilmesi mümkün olabilmektedir.

Dostça yapılan satın almalarda, hedef şirket ile anlaşma yoluna gidilerek hedef şirket ortaklarına satın alma bedeli nakit veya pay senedi verilerek gerçekleştirilebilir. Dostça olmayan satın almalarda genelde hedef şirket satın almaya karşı çıkmakta olup değişik yöntemlerle bazı önlemler almaya çalışmaktadır. Bu önlemleri şu ana başlıklar altında toplanabilir. Altın Paraşüt, Zehir Hapları, Ana Sözleşme Değişiklikleri, Yeşil Mektup ve Diğer Yöntemler.

1.3.1. Altın Paraşüt

Hedef firmanın kendisini koruma yöntemlerinden en çok karşılaşılanı altın paraşütler yöntemidir. Yöntem, firma kontrolü ele geçirdikten sonra firma çalışanlarının işsizlik sorununun azaltılması ve çalışanların çıkarlarında yarattığı zararın azaltılmasına yardımcı olmak amacıyla yönelik olarak gelişmiştir. Yöntemde özetle satın alma sonrası işten çıkarılacak olan çalışanlara belirli bir ödemenin yapılacağı taahhüt edilmektedir. Bu şekilde yapılacak olan ödemelerin hedef firmayı elde etme maliyetini arttıracığından faaliyetin net karının azalacağı ve bu durumda alıcı firma için caydırıcılık yaratacağı düşünülmektedir (Johnson, 2003).

1.3.2. Zehir Hapları

Firma pay sahiplerine ek paylara sahip olmalarını sağlamaya yönelik haklar vermek için kullanılan yöntemdir. Yöntemde hedef firmanın pay sahiplerine, hedef firmanın (flip-in pill) ya da alıcı olan firmanın (flip-over pill) paylarını oldukça büyük indirimlerle alma olanağı sağlanmaktadır. Dolayısıyla, hedef ve alıcı firmaların pay senedi sayısı artırılarak hedef firma pay sahipleri için daha az maliyet oluşturulurken, alıcılar için ise bu faaliyetin maliyetini artırıcı etki yaratılmaktadır (Sudarsanam, 2000).

1.3.3. Ana Sözleşme Değişiklikleri

Satın alınma olasılığını en aza indirebilmek için, örneğin yönetim kurulu üyelerinin üyelik süreleri ve değişimlerine ait kurallar oluşturulmaya çalışılmaktadır. Ana sözleşmede değişiklik yaparak tasfiye için genel kurulda oylama oranı değiştirilmesi, pay senetleri sınıflara ayrılarak belirlenen bir sınıf pay senedi sahiplerinin genel kurulda bir pay için kullanacakları oy sayısı artırılması veya sözleşmeye konacak bir madde ile altın pay senedi yaratılarak, bu payı elinde bulunduran ortağa ana sözleşmeye konacak hükümlerle belirli imtiyazlar tanınabilmesi mümkün olmaktadır (Sarıkamış 2003:137).

1.3.4. Yeşil Mektup (Green Mail)

Hedef firma tarafından, oldukça büyük bloklar halinde hisse senedinin, belirli pay sahiplerinden yüksek fiyat ödenerek satın alınması söz konusudur. Piyasadan hisse senetlerini toplayarak şirketteki sahiplik oranını arttırmak isteyen bir ortağa elinde bulundurduğu hisseler için daha yüksek bir fiyattan alma teklifinde bulunulmasıdır.

Böylelikle ortağın şirketteki sahiplik oranının artmasının önüne geçilmesi planlanmaktadır (Weston, 2003).

1.3.5. Diğer Yöntemler

Beyaz Şövalye (White Knight) yöntemi, hedef şirketin kendisi için daha uygun bir aday bularak kendisini zorla ele geçirmek isteyen firma ve kendi bulduğu firma arasında rekabet ortamı hazırlamasıdır (Gitman vd, 1998:827).

Bir diğer yöntem ‘süper çoğunluk (super majority)’ yöntemidir. Bu yöntemde birleşmenin onaylanması için hisse senetlerinin büyük bir kısmına (yaklaşık %80) sahip olunması gerekmektedir. Etkisi hafif olarak nitelendirilse de caydırıcılığı da bulunmaktadır. ‘Gerçeğe Uygun Değer (Fair Value)’ diğer bir yöntem olarak adlandırılır. Burada da alıcı firmanın bütün hisse senedi sahiplerine aynı fiyattan ödemede bulunması sağlanmaya çalışılır. Gerçekleşirse süper çoğunluk koşulundan vazgeçilebileceği açıklanmaktadır. Bu yöntemin etkisi de hafif olarak nitelendirilmektedir.

Dördüncü bir yöntem olarak, yeni sınıf menkul kıymetlerin önemli oy hakkı ile ama daha düşük kar payı ya da pazarlanabilirlik özellikleri ile pay sahiplerine dağıtılması söz konusudur. Bununla aynı zamanda, hisse senedi sahiplerine yeni payların, mevcut hisseler ile değiştirme olanağı sağlanmaktadır. Böylece yöneticiler adi hisse senetlerinin çoğunluğuna sahip olmadan oyların çoğunluğuna sahip olmaktadırlar. Söz konusu yöntemin caydırıcılık özelliğinin güçlü olduğu kabul edilmektedir. Bunların yanında alım sonrasında da kullanılacak bazı yöntemler söz konusudur. Örneğin antitröst ya da sermaye piyasası kanunlarının ihlal edildiği gerekçesi ile açılan davalar en azından alım işlemlerini geciktirmeye yönelik olarak uygulanmaktadır (İçke, 2007:47). Ayrıca hisse senetlerinin prim üzerinden mevcut hissedarlara satılması da başka bir yol olarak geliştirilmiştir (Bhaumik, 1999:39-58).

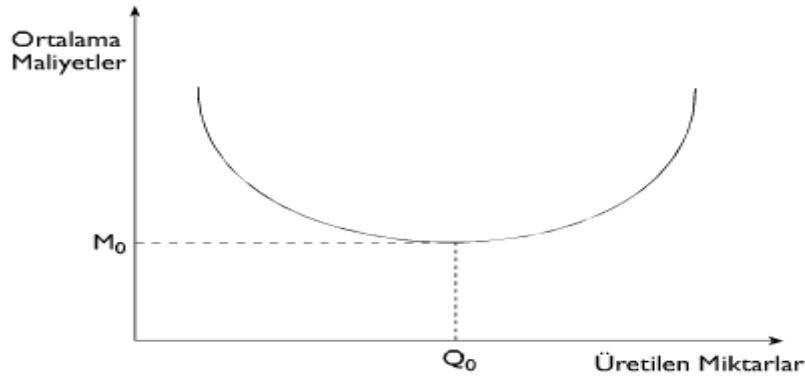
1.4. YENİDEN YAPILANMA; BİRLEŞME VE SATIN ALMANIN NEDENLERİ

Literatürde, firmaların birleşme ve satın alma nedenleri ile ilgili pek çok teori bulunmaktadır. Firmaları birleşme ve satın alma faaliyetine teşvik eden unsurlar ölçek ve faaliyet ekonomileri, sinerjik etkiler, çeşitlendirme, vergisel avantajlardan faydalanma ve yönetsel nedenler olarak sıralayabiliriz.

1.4.1. Ölçek ve Faaliyet Ekonomileri

Birleşme ve satın alma faaliyetinde bulunan firmalar; üretim maliyetini azaltmak, çıktı miktarını arttırmak, ürün kalitelerini geliştirmek, yeni teknolojilere ulaşmak ya da yeni ürünlere sahip olma amacı taşımaktadır. Ölçek ekonomileri, tüm girdilerin optimal dağıtıldığı varsayımı ile firmanın ölçeği büyüdüğü takdirde, her bir birim ürünün üretimindeki maliyetinde uzun dönemde azalması durumunu ifade eder (Pautler, 2003:119-208). Bu ilişkiyi belirten önemli ölçek eğrileri bulunmaktadır. Şekil 2’de mikro iktisatta kullanılan uzun dönem ortalama maliyet eğrisi üzerinde ölçek eğrisi gösterilmektedir.

Şekil 2: Ölçek Eğrisi



Kaynak: Ertek, T. 2003. Mikroekonomiye Giriş. Beta Basım Yayım Dağıtım. İstanbul.191

Birleşme ve satın almalarda ölçek ekonomileri iki şekilde gerçekleşmektedir. İlk durumda önceden ayrı olan firmaların sahip oldukları fiziksel sermayenin koordinasyonu sayesinde ortaya çıkan ölçek ekonomileridir. Buna uzun vadeli ölçek ekonomileri adı verilmektedir. Bir diğeri ise kısa vadeli ölçek ekonomileri olup ölçek ekonomilerinde bölünmez unsurlarda meydana gelen mükerrer maliyeti önlemek ve rasyonalizasyon olarak yine ikili bir ayrıma gidilmektedir. İlk durumda firmanın faaliyetlerini sürdürebilmek için kaçınılmaz olan sabit maliyetlerden söz edilmektedir. Birleşme sonucu bir araya gelen firmaların bu maliyetlerinin ortak maliyet olarak tek bir çatı altında toplamaları mümkün olabilmektedir. Diğer durumda ise fabrikalar arasındaki üretimin yeniden dağıtılması sonucu rasyonelleşme mümkün olabilmektedir.

Uzun vadeli ölçek ekonomilerinde ise fiziki sermayede dahil olmak üzere bütün girdilerin ikiye katlanması halinde, toplam çıktı miktarının iki kattan daha fazla arttığı ortaya çıkmaktadır.

Faaliyet ekonomilerinde ise genel olarak ölçek ekonomileri durumunun çok ürünlü firmalardaki hali olarak ortaya çıkmaktadır. Çok ürünlü bir üretim sürecinde ortak kullanılacak her girdi sayesinde faaliyet ekonomilerinin artması söz konusu olabilmektedir.

Faaliyet ekonomisi aynı üretim faktörleri ile iki veya daha fazla ürün üretilerek maliyet avantajı sağlama durumunu ifade eder. Faaliyet alanı ekonomilerinin hesaplanma şekli aşağıda gösterilmektedir.

$$E = [C(q_a) + C(q_b) - C(q_a, q_b)]/C(q_a, q_b)$$

Burada E faaliyet ekonomisini; $C(q_a)$, sadece q kadar A malı üretildiğinde toplam maliyeti, $C(q_b)$, sadece q kadar B malı üretildiğinde toplam maliyeti ve $C(q_a, q_b)$ ise q kadar A ve B malının birlikte üretilmesi durumunda toplam maliyeti ifade etmektedir. (Dinler, 2005:189-190) Pozitif faaliyet alanı ekonomileri ($E > 0$), birden fazla çıktığında, üretim maliyetinin her çıktının ayrı ayrı üretilme maliyetinden küçük olması durumu ifade etmektedir. Negatif faaliyet alanı ekonomileri ise ($E < 0$), birden fazla çıktı üretmenin maliyetinin her çıktının ayrı ayrı üretilmesi maliyetinden büyük olması demektir. Eşitliğin sıfır çıkması durumu ise pozitif veya negatif faaliyet alanı olmadığını göstermektedir.

Faaliyet ekonomisini faaliyet sinerjisi olarak da adlandırmak mümkündür.

1.4.2. Sinerjik Etkiler

Sinerji; birleşme veya satın alma sonucunda oluşan şirketin veya şirketlerin finansal, faaliyetssel ve yönetsel etkinlikleri, firmaların ayrı ayrı sahip oldukları etkinliklerden fazla olacağı için yeni oluşan şirketin veya şirketlerin özvarlığının pazar değeri, şirketlerin birleşme ve satın alma öncesindeki pazar değerinden daha yüksek olacağı varsayımına dayanır. $1+1 > 2$ olarak da literatürde ifade edilmektedir.

Şirket birleşme ve devralmalarında ortaya çıkan sinerji şu nedenlere bağlanabilir.

- 1) Faaliyet etkinliğinin artmasına bağlı olarak işletme giderlerinin azalması ve kar marjının artması,
- 2) Firmanın finansal yapısının düzelmesine bağlı olarak sermaye maliyetinin düşmesi,
- 3) Birleşen firmaların birinin veya ikisinin birleşmeden önceki yönetim etkinliklerindeki zayıflığın giderilmesi,
- 4) Pazar etkinliğinin arttırılması,
- 5) Dikey veya yatay birleşmenin avantajlarının ortaya çıkması,

Sinerji terimini iki başlık altında incelemek mümkündür: Faaliyet sinerjisi ve Finansal sinerji. Faaliyet sinerjisi faaliyet ekonomisi açıklanırken de değinildiği gibi üretim ve faaliyet giderlerinin üretilen mal ve hizmet başına düşmesi sonucu artan kar marjı Şeklinde ortaya çıkmasıdır (Sarıkamyş, 2003).

Finansal sinerji devralma ve birleşmeden sonra oluşan şirketin veya şirketlerin finansal yapılarında sağlanan iyileşme sonucu firma değerinde ortaya çıkan artış olarak tanımlanabilir. Bu sinerji finansal yapıda iyileşmeye bağlı olarak, firmanın sermaye maliyetinin düşmesi, finansal riskin azalması ve finansal kaldıraçtan yararlanılarak zvarlık karlılığının yükselmesi Şeklinde üç birbirine bağlı değişken altında özetlenebilir.

Sermaye maliyetinin düşmesi, birleşme ve devralmadan sonra oluşan şirketin mali bünyesinde, yönetim etkinliğinde ve karlılığında oluşan iyileşmeye bağlı olarak daha ucuz kredi alabilmesi ve ortakların güvenlerinin artmasına bağlı olarak daha az verim elde etmeye razı olmalarına bağlanabilir.

Finansal riskin azalması şirketin finansal yapısının iyileşmesi kapsamında, eğer devir almadan önce var olan şirketlerin dönemseller nakit akışları mevsimsel dalgalanmalara maruz kalıyorsa ve bu dalgalanmalar her iki şirkette değişik mevsimlere göre ise birleşme iki şirketin nakit akışlarını düzenli hale getirerek bazı dönemlerde nakit sıkışıklığının önüne geçmiş olacağı dşnlmektedir.

Bunların yanında devir alma ve birleşme sonucunda oluşan şirketin ekonomik ve mali yapısında ortaya çıkan iyileşme finansal riski düşürebilecektir. Mali gücü fazla olan bir firmanın mali yn düşük olan başka bir firmayı devralması sonucu, mali açıdan zayıf olan firmanın finansal sıkıntısını gidererek değerinin artması sonucu ile karşı karşıya kalınabilmekte, birleşme ve satın alma finansal kaldıraç görevi görebilmektedir.

1.4.3. Çeşitlendirme

Birleşme ve satın almaların bir diğer nedeni olan çeşitlendirme, bir firmanın kendi faaliyet alanı dışında olan bir diğer firmayı satın alması yolu ile firma kazançları üzerinde dönemsellik veya diğer bazı unsurlardan faydalanarak riski dağıtması söz konusu olabilmektedir (Van Horne,1986).

Çeşitlendirme, ekonomik kazancın ölçülmesinde kullanılan önemli bir değişkendir. Farklı risk gruplarında bileşen iki firma, tek tek ele alındığında, birleşmiş hallerinin sahip olduğu riskten daha fazla riske sahip olabilmektedirler. Bir diğer ifade ile riskin azaltılması, çeşitlendirmenin bir etkisi olarak ortaya çıkmaktadır.

Örneğin bir banka için birleşme yöntemi seçimindeki en önemli unsurlardan birisi, o bankanın potansiyel ortağından ne kadar farklı olduğu durumudur. Yöneticiler açısından, tamamen farklı firmaların bir araya gelmesi içerisinde çeşitli güçlükleri taşıyabilmektedir. Ancak bu durum, çeşitlendirmenin yaratacağı kazançları da beraberinde getirebilecektir. Birbirinden tamamen farklı firmalar ile kıyaslandığında az yük getirirken, çeşitlendirme etkisini sınırlı tutmaktadır (Estrella,2001:37-46).

Delong'un (2003) sadece banka birleşmeleri üzerinde yaptığı çalışmasında, çeşitlendirme yolu ile firmalar değer arttırma fırsatları bulabilecek ve maliyetlerinde azalma sağlayabileceklerdir. Örneğin birleşme faaliyeti, bir maliyet sinerjisi yaratmış ise, bu durumda harcamalar azalmış olacaktır. Benzer şekilde çeşitlendirme de iflas olasılığını azaltacağı için, kazançlarındaki dalgalanmalar da aynı etkiye yol açacağı beklenmektedir.

1.4.4. Vergisel Avantajlardan Faydalanma

Vergisel avantajlara bakıldığında ise, 1980'lerin ortalarına kadar, birleşme ve satın alma faaliyetleri ile ilgili olmak üzere, vergi azalmaları sayesinde önemli faydalar elde edildiği görülmektedir. Ancak ampirik çalışmalara göre, birçok birleşme faaliyetini motive eden en önemli unsurun vergisel avantajlar olduğu söylenememektedir.

1.4.5. Yönetsel Nedenler

Alıcı firma yöneticilerinin amaçlarından biri yönetim hırsı ve kişisel itibarlarını yükseltme çabalarından kaynaklanan, hedef firma yönetimini ele geçirmektir. Temelinde etkin olmayan bir firmanın elde edilip, etkin hale getirilmesi sağlanarak, o firma içinde var

olan potansiyelden yararlanma isteği yatmaktadır. Yöneticilerin firma ortaklarının çıkarlarını düşünmek yerine veya birleşme ve satın almanın firma için en iyi çözüm olup olmadığına bakmadan, sosyal statü ve yönetim gücü sağlama amaçları doğrultusunda karar almayı tercih etmeleridir.

Bunun yanında firma yöneticileri firma büyüklüğünü arttırmak ve hedef firma olma olasılığını azaltmak amacı ile de birleşme ve satın alma faaliyetlerine yönelmektedirler.

Bir diğer unsur ise pazar gücü oluşturma isteği olarak değinilebilir. Bu faktör 19. yüzyılın son çeyreğinden 20.yüzyılın ilk yarısına kadar birincil motivasyon unsuru olarak görülmektedir. Bu sebeple yaşanan birleşme ve satın almalarındaki artış tekelleşmenin engellenmesi amacı ile sınırlar konulmasına sebep olmuştur. Özellikle piyasadaki yoğunlaşma derecelerinin ölçüldüğü ve işlemlerin bu açıdan takip edildiği görülmektedir (Pautler, 2003:125-126).

Gerek alıcı, gerekse de hedef firmaların birleşme ve satın alma faaliyetlerinde en önemli neden, firmanın hisse senetlerinin değerin dolayısıyla firma değerin yükselmesi olduğu söylenebilmektedir. Rhodes-Kropf ve Viswanathan (2004), firma değerin, alıcı ve hedef firma ayırımından hareketle bir modele oturtmaktadır. Öncelikle V_i (Hedef Firmanın Değeri) belirlenmesinde sinerjinin etkili olduğu görülmektedir. Sinerjinin değerin (S_i) bağlı olarak V_i 'nin hedef firmanın gerçek değerin (X_T) daha büyük ya da daha küçük sonuçlanması mümkün olacaktır. Kendi varlıklarının gerçek değerin bilen alıcı firma (X_i), hedef firmanın gerçek değerin (X_T) ve sinerjinin değerin tam olarak bilememektedir. Sinerjinin piyasa tarafından bilinen ve firmaya özgü olmak üzere iki unsurdan oluştđu belirtilmektedir $[(1+s_i)=(1+\lambda)x(1+w_i)]$. Alıcı firma açısından bakıldığında yine iki değerin varlığından söz edilmektedir. Birincisi, alıcı firmanın piyasa değeri (M_i) ve alıcı firmanın sahip olduğu gerçek değeri (X_i). Bu iki değerin çoğu zaman birbirine eşit olmaması değerlendirme hatalarından kaynaklanmaktadır. Ya piyasa çapında yanlış değerlendirme ya da firmaya özgü unsurlardan kaynaklanan yanlış değerlendirme olarak iki boyutta incelenebilir. Bu durumda alıcı firmanın gerçek değeri: $[X_i = M_i \times (1-\epsilon_i) \times (1-\rho)]$ olacaktır. Burada, ρ , her firma için aynı olan piyasa çapında yanlış değerlendirme unsuru ve ϵ_i ise, firmaya özgü yanlış değerlendirme unsuru olarak tanımlanmaktadır. Bu iki unsurun pozitif olması firmanın aşırı değerlendirildiği; negatif olması ise firmanın düşük değerlendirildiğini göstermektedir.

Alıcı firmada olduğu gibi hedef firmanın da bir piyasa değeri vardır. (M_T). Bu değer alıcı firma tarafından bilinmemektedir. Ancak hedef firma varlıklarının gerçek değeri (X_T) ile piyasa değeri sadece hedef firma tarafından bilinmektedir. Hedef firmanın gerçek değeri ve piyasa değeri arasındaki farklılık alıcı firmadaki durum ile aynıdır [$X_T = M_T \times (1-\epsilon_T) \times (1-\rho)$] (Rhodes-Kropf ve Viswanathan, 2004:2690-2693).

Şekil 3: Alıcı ve Hedef Firma Değerleri

ALICILAR			HEDEF					
Sadece Hedefin Sahip Olduğu Bilgi	Bilinmeyen Değişkenler		Alıcı, Hedef ve Piyasanın Sahip Olduğu Bilgiler		Bilinmeyen Değişkenler		Sadece Hedefin Sahip Olduğu Bilgi	
Firma Değeri	Firmaya Özgü Hata	Piyasa Çapında Hata	Piyasa Fiyatı	Alış	Piyasa Fiyatı	Piyasa Çapında Hata	Firmaya Özgü Hata	Gerçek Değer
$X_i =$	$(1-\epsilon_i)$	$(1-\rho)$	M_i	a_i	M_T	$(1-\rho)$	$(1-\epsilon_T)$	$=X_T$
i Firması								
Hedef Firmanın Değeri	Sinerji	Hedefin Gerçek Değeri						
$V_i =$	$(1+S_i)$	X_T						

Kaynak: Rhodes-Kropf, M. Ve Viswanathan, S. 2004. Market Valuation and Merger Waves. **The**

Journal of Finance . 59(6):2693

Bu modelde ifade edildiği üzere, firma değerinin yükselmesinin istenmesi dışında bir diğer unsur da, büyüme ile ilgilidir. Hedef firmalar açısından bakıldığında, genellikle yönetim ile ilgili yaşanan sorunların birleşme kararında etkili olduğu görülmektedir.

1.5. BİRLEŞME VE SATIN ALMANIN FİNANSAL AÇIDAN DEĞERLENDİRİLMESİ

Birleşme ve satın almalarla ilgili olarak üzerinde en çok durulan ve en fazla zaman harcanan konu 'işletme değerinin belirlenmesi' olmaktadır. İster birleşme ister satın alma olsun bu tür kararlar uzun vadeli, yüksek riskli stratejik kararlardır. Bu tür kararlarda yapılacak hatalar uzun yıllar etkisini sürdürmekte ve maliyetleri yüksek olmaktadır. Bu

bağlamda çalışmanın bu bölümünde ödenecek primin belirlenmesi, değerlendirme yöntemleri üzerinde durulmaktadır.

1.5.1. Birleşme ve Satın almalarda Prim ve Prime İlişkin Özellikler

Yapılan araştırmalarda birleşme ve satın almalarda başarısızlıkların nedenlerinden birisi de, birleşilen ya da satın alınan işletmelere yapılan fazla ödemelerden kaynaklandığı ortaya konulmuştur (Eccles ve Diğerleri 1999:136-137).

Birleşme ve satın almalarda primin oluşmasına temel oluşturan üç değer bulunmaktadır. Bunlar karşı tarafın kabul edebileceği en düşük değer olan tasfiye değeri, pazarlığa taban oluşturacak objektif değer ve asıl farklılığın ortaya çıkabileceği karşı tarafın subjektif ölçütleridir. Bu değer her bir aday için farklılık göstermektedir. subjektif değer doğru tahmini için, birleşme veya satın alma ardından doğacak hacim artışı, pazar genişlemesi, ürün çeşitlenmesi ve değer artışı ile ilgili tahminlerde bulunulacaktır. Ayrıca işlem sonrasında beklenen toplam sinerji de, ödenecek prim için belirleyici olacaktır (Sümer, 2000:1).

Ödenecek primi etkileyen çok sayıda faktör bulunmaktadır. Bu faktörlerin başında sinerji gelmektedir. Bunun yanında, firmanın geçmişteki performansı, yönetimin kalitesi, hedef firmanın piyasadaki konumu, piyasadaki rekabet ortamı, hedef firmaya yapılacak ödemenin çeşidi, vergi boyutu gibi pek çok unsur primin belirlenmesinde etkili olmaktadır. Her bir unsur fiyatın belirlenmesinde etken olarak gösterilmektedir. Ancak sinerji faktörü üzerinde en çok durulan konular arasındadır. Primin içinde bulunan sinerjik kazançlar ya da kayıplar hesaplanırken gelecekte olması muhtemel durumlar göz önüne alınarak hesaplanmaktadır. Tahmine dayanan, hedef firmadan beklenen subjektif performans şu şekilde ifade edilebilmektedir (Sirower,1997).

$$\text{Net Bugünkü Değer} = \text{Sinerji-Prim}$$

Bu durumda sinerji ve prim ilişkisinde üç potansiyel sonuç ortaya çıkmaktadır.

a) Sinerji \geq Prim: İskontolanmış pozitif sinerjinin prime eşit ya da primden büyük olması durumunu göstermektedir. Başarılı bir satın alma faaliyetinin göstergesidir. Alıcı firma pay sahipleri için değer yarattığı görülmektedir.

b) $0 \leq \text{Sinerji} \leq \text{Prim}$: İskontalanmış sinerjinin pozitif olması ancak miktarının ödenen primden daha az olması durumunu göstermektedir. Satın alma faaliyetlerinde en sık rastlanan durum olduğu bilinmektedir. Aslında başarısızlıkla sonuçlanan bir faaliyettir. Pozitif sinerji mevcuttur. Fakat alıcı firmanın hissedarları açısından bakıldığında, yöneticilerin fazla ödeme yaptığı ve bunun sonucunda servetlerinde azalma yaşandığı ifade edilmektedir.

c) $\text{Sinerji} < 0$: Faaliyetin sonucunun ekonomik olmaması (negatif sinerji) durumunu göstermektedir. Bir değer azalması söz konusudur. Alıcı firma açısından bakıldığında, hedef firma pay sahiplerine bir servet transferi olduğu açıktır.

Birçok satın alma faaliyetinde, hedef firma pay sahipleri için piyasa değerinin üzerinde prim olduğu bilinmektedir. Goldberg ve Godwin'in (2001) çalışmasının sonuçlarına göre, birleşme ve satın alma faaliyetlerinde hedef firmanın pay senedi sahipleri dostça birleşmelerde ortalama %20, zorla ele geçirmelerde ise %35 prim elde ettikleri ortaya konulmuştur. Bu durumda primin doğru ve tam olarak hesaplanan bir fiyata ulaşması, hesapların içinde bulunan subjektiflik unsurları değerlendirme kavramının önemini ortaya koymaktadır.

1.5.2. Birleşme ve Satın Almalarda Değer Tespiti

Değerleme, şirket birleşme ve satın alımlarında üzerinde en çok araştırma yapılan konulardan birisidir. İşletmelerin doğru değerinin bilinmesi yanında ödenecek fiyatın da bu değere uygun olmasına çalışılması, başarı açısından son derece önemli olduğu görülmektedir. İyi bir değerlemeden beklenti, kesin sonuca yakın bir değer elde edilebilir olması yönündedir. Yeniden yapılanma adına yapılan, birleşme veya satın alma kararında, firmanın defter değeri, işleyen teşebbüs değeri, tasfiye değeri, gerçek değeri, indirgenmiş nakit akımları değeri ve hisse başına karlılığı çok iyi analiz edilmelidir.

Alıcı firma için, pozitif net bugünkü değere sahip projeler caziptir.

$$\text{Net Bugünkü Değer} = \text{Kazanç} - \text{Net Maliyet}$$

Kazancın Net Maliyeti aşması durumunda pozitif Net Bugünkü Değere ulaşmak mümkün olabilmektedir. Bu durumda iki önemli faktör öne çıkmaktadır. Bunlardan birincisi hedef firmanın değerinin tespit edilmesi, diğeri de bu faaliyetten elde edilecek olan kazancın tespit edilmesidir. Hedef firmanın borsada işlem görmesi durumunda,

menkul değerlerinin piyasa kapitalizasyonu ile değerinin bulunması mümkündür. Asıl önemli olduğu düşünülen birleşme veya satın alma faaliyetinin büyüyen nakit akımı (net nakit akımı) etkisinin hesaplanmasıdır. Bu etki hem nakit girişlerinin hem de nakit çıkışlarının etkisini içinde barındırmaktadır. Ancak bu nakit akışları içerisinde farklı risk gruplarını barındırması sebebi ile farklı iskonto oranları ile bugünkü değere indirgenmesi gerekebilir (Peirson ve Diğerleri, 2011).

Değerleme yöntemleri içinde uygulamada en çok kullanılan üç temel yöntem bulunmaktadır. İndirgenmiş Nakit Akımları, Fiyat/Kazanç Oranı, Piyasa Değeri/ Defter Değeri.

1.5.2.1. İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA)

Birleşme ve satın almalarda temel değerlendirme yaklaşımı sermaye bütçelemesi teorisinden hareketle 'İndirgenmiş Nakit Akımları' yöntemidir (Eccles ve Diğerleri 1999). Diğer yöntemler işletmenin cari ya da geçmiş performansına, İNA ise işletmenin gelecekteki performansına dayalıdır. Bu nedenle İNA yöntemi ile işletmenin değeri daha doğru ölçülebilmektedir.

Birleşme ve satın almalarda en çok kullanılan model olan bu yaklaşımla değer belirlenirken, gelecekte beklenen nakit akışlarının tahmin edilmesi gerekmektedir. Bu tahminler Serbest Nakit Akışları olarak da bilinmektedir. İşletmelerin geçmişteki faaliyet sonuçları ve mali tabloları yardımıyla hazırlanan proforma tabloların yanı sıra sektör ve piyasa koşulları da dikkate alınmaktadır. Serbest nakit akışları vergi sonrası faaliyet gelirlerinden, çalışma sermayesindeki ve sabit varlıklardaki artışın indirilmesi, amortismanın eklenmesi ile bulunur.

Nakit akışının tahmininden sonra bu nakit akışlarının bugünkü değeri hesaplanırken kullanılacak iskonto oranı önem kazanmaktadır. Birleşme ve satın almalarda işletme değerlemesinde uygun iskonto oranı olarak genellikle Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti (AOSM) kullanılmaktadır. Ancak değerlendirilecek işletmenin halka açık olup olmamasına, hisse senetlerinin sık sık işlem görüp görmemesine, sermaye piyasalarının gelişmişlik düzeyine bağlı olarak AOSM'yi hesaplamak farklı zorluklar taşımaktadır.

Sermaye piyasaları gelişmiş olan ülkelerde halka açık işletmelerin AOSM'yi hesaplamak, gelişmekte olan piyasalara göre daha kolaydır. Bu tür piyasalarda AOSM şu şekilde formüle edilerek hesaplanabilir (Copeland, 2000).

$$AOSM = K_d(1-t)B/V + K_o(S/V)$$

K_d = Yabancı Kaynakların Vergi Öncesi Maliyeti

K_o = Özsermaye Maliyeti

t = Vergi Oranı

B = Yabancı Kaynak

S = Özsermaye

V = Toplam Varlıklar

Eşitlikte yer alan özsermaye maliyeti ise Finansal Varlıklar Değerleme Modeli'nden hareketle belirlenebilir. Özsermaye maliyeti; risksiz menkul kıymetlerin getiri oranına, işletmenin sistematik riskinin (β), piyasa risk primiyle çarpılarak ilave edilmesiyle bulunur. Özsermaye maliyeti K_o ile ifade edilirse;

$$K_o = R_f + [E(R_m) - R_f] * \beta_o$$

R_f = Risksiz Getiri Oranı

$E(R_m)$ = Pazar Portföyünün Beklenen Getiri Oranı

$E(R_m) - R_f$ = Pazar Risk Primi

- β_o = işletmelerin Hisse Senetlerinin Sistematik Risk Primi

1.5.2.2. Fiyat-Kazanç Oranı

Fiyat-Kazanç oranı (FKO) pay senedinin dönem başı veya sonunda sahip olduğu fiyatının o döneme ait pay başına kazancı (PBK) kaç defa karşıladığını gösteren bir orandır. Pay senedinin pazar fiyatı (PF) ve pay başına kazanç (PBK) sembolleri ile gösterildiğinde;

$$FKO = PF/PBK$$

Bu yöntem aynı sektörde faaliyet gösteren şirketlerin çoğunlukla birbirlerine yakın FKO'lara sahip oldukları varsayımından hareket etmektedir. Pazarda işlem görmeyen bir şirketin hisse senedinin pazar değerini, eğer şirketin pay başına kazancı biliniyorsa, bu yöntemle hesaplamak olanaklı olmaktadır.

Firma değerinin hesaplanmasında FKO'nun kullanılması firmaya ait tarihsel verilerin veya sektöre ait standart oranın firmanın gelecek döneme ait tahmini pay başına kazancına uygulanması şeklinde de olabilir. Pay başına gelirin tahmini, şirketin geçmiş dönemlere ait geliri ve gelirin büyüme trendi incelenerek, gelecek döneme ait ekonomik ve firmaya ait performansların ne olacağı tahmin edilerek yapılabilir.

Standart oranın var olmaması veya benzer şirketlere ait oranların elde edilememesi halinde yöntemin uygulanması, eğer şirketin pay senetleri ikincil piyasada işlem görüyorsa, olanaklı olabilir. Fiili verilere dayalı FKO gelecek döneme ait pay başına kazançta uygulanarak pay senedinin bugünkü değeri hesaplanabilmektedir. Bu yöntemle bulunacak firma özvarlık değeri üç nedenle yanıltıcı olmaktadır. Birinci neden; fiili FKO'nun gelecek dönemde değişmeyeceği var sayımı doğru olmayabilir. İkinci neden; sadece gelecek yıla ait pay başına kazanç geleceği temsil etmeyebilir. Üçüncü neden; firmanın gelecek dönemlerde sahip olduğu riskin de dikkate alınması gerekmektedir.

1.5.2.3. Piyasa Değeri-Defter Değeri

Bu yöntemde, menkul kıymetlerin defter değerleri ve piyasa değerleri arasında oluşan farklılığın telafisi için kullanılmaktadır. Defter değeri, bir işletmenin bilançosundaki varlıklarının değerinden borçlarının düşülmesi ile bulunabilir. Ancak maddi olmayan varlıkları bu şekilde hesaplamak doğru sonuç vermeyebilir. İşletme değeri belirlenirken, sınırlı durumlar dışında, defter değerinin kullanılması anlamlı sonuçlar vermeyebilir. Bunun nedeni, işletmenin cari değeri ve defter değeri arasındaki ilişki çoğu zaman zayıf olabilmektedir. Defter değeri işletmeye yapılmış tarihi yatırımları gösterdiği için işletmenin cari değerinden uzak olabilir (Gabehart, 1998). Bu eksiklik 'düzeltilmiş defter değeri' ve bilançoda bulunan varlıkların benzer varlıkların elde edilme maliyetleri ele alınarak 'yerine koyma değeri' ile bir ölçüde giderilebilir.

Defter değerinin işletme değeri olarak alınmasının sakıncası da farklı muhasebe yöntemlerinin kullanılması ile ortaya çıkabilmektedir. Muhasebe yöntemlerindeki farklılık aynı işletmede bile değerini farklı kılabilir.

Defter değerinin kullanımı enflasyonun yüksek olduğu ülkelerde daha büyük sorun yaratmaktadır. Ancak defter değeri işletmenin piyasa değerinden önemli ölçüde yüksekse kullanılabilir. Ayrıca eğer birleşme ve satın almanın amacı diğer işletmenin varlıklarını elde etmekse defter değerini kullanmak uygun olabilir.

Defter değerinin önemli olabileceği diğer bir durum ise bankalar gibi varlıklarının önemli bir bölümünün parasal varlıkların oluşturduğu işletmelerdir. Bu tür işletmelerde varlıklar nakit veya nakit benzeri olmaları sebebiyle defter değeri cari değere daha yakın olduğu düşünölmektedir.

Bir işletmenin piyasa değeri genellikle, hisse senetlerinin pazar değeri ile ölçölür. Bir işletmenin piyasa değeri, piyasa koşullarında arz ve talebe bağlı olarak oluşan değerdir.

Piyasa Değeri / Defter Değeri genellikle firmanın düşük değerlenip değerlenmediğini göstermede kullanılan bir yöntemdir. Değerin formöl ifadesi şu şekildedir.

Piyasa Değeri/Defter Değeri= Hisse Senetlerinin cari fiyatı / her bir hissenin defter değeri

Deęerleme birleşme ve satın alma işlemlerinde en önemli konular arasındadır. Birleřme ve satın almada doğru değere yakın bir değer elde edilmesi için koşullara uygun dūřecek yöntem veya yöntemler, karar alma süreci için veri sağlamaktadır. Yapılan araştırmalarda 1970’li yıllarda gerçekleşen birleşme ve satın alma başarısının daha yüksek olduğu, daha sonra bu başarının dūřtüęü tespit edilmiştir. Bu dūřmenin temel nedenleri arasında birleşme ve satın alma işlemlerine yapılan fazla ödemedden kaynaklandığı ortaya konulmuştur (Eccles, 1999).

Banka birleşme, satın alma veya hisse devri işlemlerinde de değerlemenin önemi büyüktür. Değerlemede amaç işletmelerin ekonomik değerlerinin gerçeğe en yakın şekilde belirlenmesi ve gelecekteki kazançların ölçümünü ifade etmesi sebebiyle bankaların değerinin en doğru şekilde tespiti önem arz etmektedir.

İKİNCİ BÖLÜM

TÜRKİYE'DE BANKA BİRLEŞME VE SATIN ALMALARI

Dünya'da işletmeler arasında yaşanan birleşme ve satın almalara paralel bir gelişme Türkiye'de de yaşanmaktadır. Türkiye'de işletme birleşmeleri ve satın almalar; daha çok zor durumda olan işletmelerin ekonomiye tekrar kazandırılması amacıyla başlamış olup daha sonra, kamu kurumlarında ve bankacılık sektöründe gerçekleşmiştir. Banka birleşmelerinin temelinde diğer sektörlerle uyumlu olarak büyüme ve pazar payının artırılma isteği yatmaktadır. Günümüzde, Türkiye'nin ekonomik göstergeleri doğrultusunda yabancı yatırımcılar için uygun bir pazar olması, özellikle bankacılık sektörüne yapılan stratejik yatırımların artmasına olanak tanımıştır.

2.1. Banka Birleşmelerinin Nedenleri

Her ne kadar bankacılık sektörü, diğer sektörlerle karşılaştırıldığında, içinde özellik arz eden konular bulunsa da temelde, birleşme ve satın alma nedenleri veya çeşitleri olarak bakıldığında farklılık bulunmamaktadır.

Banka birleşmelerinin nedenleri ve amaçları; çeşitlilik, sinerji, pazar payı ve yönetici fayda maksimizasyonu olmak üzere dört ana hipotez ile açıklanmaktadır.

2.1.1. Sinerji Hipotezi' ne göre, birleşen bankalar ölçek ekonomisi sağlayarak sinerji yaratabilirler. Bu sayede hem hisselerin fiyatları hem de bankaların karı artacaktır.

2.1.2. Çeşitlilik Hipotezi' ne göre, banka birleşmeleri ürün ve hizmet yelpazesini çeşitlendirip, daha geniş bir coğrafi alana yayarak riski azaltır. Risk azaltıcı çeşitlilik, banka satın alımlarında hem alıcı banka hem de hedef bankanın hisse fiyatlarının artmasını sağlar.

2.1.3. Pazar Payı Hipotezi' ne göre, bankalar piyasadaki rakiplerinden biriyle birleşirse piyasadaki fiyat rekabeti azalacaktır ve birleşenlerin pazar payı artacaktır. Hem ürün fiyatı artacağından hem de gözetim maliyetleri azalacağından iki bankanın da hisse fiyatları artacaktır.

2.1.4. Yönetici Fayda Maksimizasyonu Hipotezi' ne göre, bir banka yöneticisi banka birleşmesini yalnızca hisse sahiplerinin karlarının artması için değil;

kendi iş güvenliğini sağlamak ve kendisinin faydasını maksimize etmek amacıyla da isteyebilmektedir. Bu durumda toplumsal refahta artış yoktur (Palombo, 1997:3-4).

Bankacılık faaliyetini düzenleyen ayrı bir yasanın varlığı, bu yasa çerçevesinde Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu'nun (BDDK) yayınladığı yönetmelikler, tebliğler, muhasebe standartları; çizilen yasal çerçeve içinde birleşme ve satın alma işlemlerinin değerlendirilmesinde farklılık oluşturan konular arasındadır.

2.2. Türk Bankacılık Sisteminde Banka Satın almaları

Modele dahil edilen bankalar, birleşmelerin en yoğun olarak gözlemlendiği 2001-2012 döneminde satın alma işlemlerinde taraf olmuştur.

a) Türk Ekonomi Bankası A.Ş. - BNP Paribas: TEB'in %42 hissesi BNP Paribas tarafından 2004 yılında satın alınmıştır. Sinerji ve pazar payı hipotezleri ile uyumludur.

b) Türkiye Garanti Bankası A.Ş. - General Electronics CF : GE 2005 yılında Doğu Grubu'na ait Garanti Bankası hisselerinin bir kısmını satın alarak stratejik finansal varlık yatırımı gerçekleştirmiştir. GE'in strateji değişikliğine giderek finansa küçülme hedefi doğrultusunda banka hisselerini satma kararı aldığı anda, 2 milyar 470 milyon liraya satın almış olduğu hisselerin Borsa İstanbul'da oluşan fiyatına göre değeri yaklaşık 5.85 milyar TL'ye ulaşmıştır.

c) Koçbank A.Ş. - Yapı ve Kredi Bankası A.Ş. : 2006 yılında Unicredit-Koçbank, Yapı Kredi Bankası'nın tamamını satın alarak Yapı Kredi Bankası ve Worldcard marka değerleri göz önünde bulundurularak, Yapı Kredi çatısı altında faaliyetlerine devam etme kararı almıştır. Koç grubunun birleşme sonrası oluşacak sinerji ile hizmet verdikleri her alanda lider olmayı hedeflediklerini kamuoyuna duyurduğu bu operasyon sinerji ile pazar payı hipotezleriyle uyumludur.

d) Finansbank A.Ş. - National Bank of Greece: Finansbank'a ait çoğunluk hisseleri National Bank of Greece (NBG)'e 2006 yılında devredilmiştir. Bu satın alma sinerji ve pazar payı hipotezlerine uygun, yatırım yapılan ülkenin lokasyonuna özgü avantajların gerçekleştiği bir işlemdir.

e) **Denizbank A.Ş. - Dexia PB**: Denizbank'ın yüzde 75 hissesi 2006 yılında Avrupa'nın en büyük 15 bankasından biri olan Dexia'ya satılmıştır. Bu satın alma ile hızlı büyüyen bireysel ve perakende bankacılık pazarlarından biri olan Türkiye piyasasına girilmesi ve her iki grup arasında karşılıklı bilgi ve tecrübe transferi ile sinerji sağlanması amaçlanmıştır. Çeşitlilik, sinerji ve pazar payı hipotezlerine uygundur. 2013 yılında Dexia PB hisselerini Rus Bankası olan Sberbank'a satmıştır.

f) **Şekerbank T.A.Ş. - Bank Turan Alem Securities JSC**: Şekerbank ödenmiş sermayesinin yaklaşık % 34 kısmını 2006 yılında Orta Asya'nın en büyük bankalarından biri olan Bank Turanalem'e satmıştır. Şekerbank'ın yurtiçi pazar payını artırmayı, yurtdışı hedef pazarlarında iş potansiyeli elde etmeyi, Bank Turan Alem ise hızlı büyüme stratejisine uygun olarak yönünü batıya çevirdiği bu satın alma çeşitlilik ve pazar payı hipotezleri ile uyumludur. Lokasyona özgü avantajlar söz konusudur.

g) **Akbank T.A.Ş. - Citigroup**: Akbank'ın % 20'lik hissesinin 2006 yılında Citigroup tarafından 3,1 milyar ABD Dolarına satın alınması Türk bankacılık sektöründe gerçekleşen en büyük satış işlemlerinden biri olmasına karşın, Citigroup bu stratejik ortaklıkta azınlık hissedarı olmayı ve yönetim kurulunda oy hakkı bulunmayan tek üyeye temsil edilmeyi kabul etmiştir. Citigroup bunun riskli bir piyasaya girmek için uygun bir yöntem olduğunu ancak yapılan anlaşmanın Sabancı Grubundan yeni Akbank hisseleri alımına da izin verdiğini belirtmiştir.

h) **OYAK bank A.Ş – INGBANK A.Ş. :** INGBANK, OYAK Bank'ı 2007 yılında satın almıştır. Çeşitlilik, sinerji ve pazar payı hipotezlerine uygundur.

i) **Tekfenbank A.Ş. - Eurobank EFG Holding S.A. :** 2007 yılında satın alma işleminin gerçekleştiği bir diğer işlem Tekfenbank'ın %70 'ine denk gelen 700.000 adet kurucu hisse senedinin Eurobank EFG Holding'e satılmasıdır. Çeşitlilik, sinerji ve pazar payı hipotezlerine uygundur.

2.3. Bankaların Birleşme ve Satın Alma Performansları Ölçümünde Ülke Uygulamaları

Banka birleşmelerini ve satın almalarını motive eden temel nedenlerinden biri olan ölçek kavramının, tek başına birleşme veya satın alma stratejisini sağlamasının doğruluğu akademik çevrelerce kabul edilmektedir. Ancak yine yapılan araştırmalarda

entegrasyon, ister birleşme ister satın alma şeklinde gerçekleşsin, sadece büyük ölçekte faaliyette bulunmanın avantajlarından yararlanmanın, hem faaliyetler hem de yatırımcılar açısından beklenen hedeflere ulaşamadığını göstermektedir. Banka birleşme, satın alma ve hisse devri işlemlerinin nedenleri ve sonuçları bakımından akademik çevrelerce kabul edilmiş tam bir görüş birliği bulunmaması sebebiyle, dünya genelinde pek çok ampirik çalışma yapıldığı görülmektedir.

2.3.1. ABD Uygulamaları

Mehra (2011) banka birleşme ve satın alımlarını Amerikan Bankacılık Sistemi içinde değerlendirmiştir. 1986-2008 döneminde çeyreklik veri setini logit model kullanarak analiz etmiştir. Daha önce satın alma ve birleşmelerde taraf olmuş olan bankaların konsolidasyonu tercih ettiğini ve bankalar üzerindeki yasal düzenlemelerin satın almalara çoğunlukla yön verdiğini açıklamıştır. Büyük bankaların pazar payını daha da arttırmaları için, satın almaları bir araç olarak görmeleri, satın alma aşamasında likidite sorunu ile karşı karşıya kalmalarının kazançlarını olumsuz yönde etkilemesine sebep olduğu sonucuna varmıştır.

Regresyon modeli kullanan Piskula (2011) Amerika'da gerçekleşen banka satın almalarını, bankalarının yönetim gücü açısından ele almıştır. Güçlü yönetime sahip bankalar güçlü yönetime sahip bankaları satın almayı tercih ettiklerini; pazar katılımcılarının da iki tarafın yönetiminin güçlü olduğu anlaşmalara olumlu tepki verdiğini belirtmiştir.

Al-khasawneh (2005) Amerika'da gerçekleşen, banka birleşme duyurularının pazar reaksiyonları ve bankaların verimlilik dinamikleri üzerinde etkisi konusunda bir araştırma yapmış olup verimi düşük olarak tespit edilen hedef ve alıcı bankaların birleşmeden sonra ancak 4 yıl sonra kar etkinliklerinin arttığını tespit etmiştir. İkinci bulgu olarak, verimi düşük olan iki bankanın birleşmesi sonucunda kümülatif kazancın pozitif diğerlerinin ise negatif olduğu sonucuna varmıştır. Üçüncü bulgu olarak da piyasada büyük olarak nitelendirilen bankaların etkinlik performansları satın alınan ve satın alma veya birleşme işlemi gerçekleşmemiş bankaların performansından fazla olduğunu tespit etmiştir.

Lee (2010) çalışmasında 1994-2006 döneminde Amerika'da meydana gelen banka birleşmelerinde, şubecilik ağı güçlü olan bankaların daha iyi performans sergilediklerini

açıklamıştır. Bankaların şube başına elde ettiği karlılık rasyoları ortalamasının altında kalan bankaların satın alma anlaşmalarının başarısız olduğu sonucuna varmıştır

Shawver (2001) birleşme ve satın almalarda ödenen primler üzerine bir araştırma yapmıştır. 1996-2001 döneminde Amerika’da meydana gelen 178 işlem araştırmasının veri setini oluşturmaktadır. Satın alınan bankalara ödenen primlerin ROE üzerinden tespit edildiği sonucuna varmıştır. Satın alınan bankalar için ödenen primin yüksekliği, satın alma işleminin likidite açısından başarısız olabileceği sonucuna varmıştır. Hiyerarşik Regresyon Analizi kullanmıştır.

2.3.2. Almanya Uygulamaları

Koetter (2008) banka birleşmelerini karlılık ve maliyet açısından iki sınıfa ayırarak Almanya’daki banka birleşme ve satın almalarının başarısını değerlendirmiştir. Panel veri kullanarak maliyet açısından başarı sayılabilecek tutarda bir veri elde edememiş olup kar açısından az da olsa olumlu sayılabilecek sonuçlar tespit etmiştir.

2.3.3. Yunanistan Uygulamaları

Halkos ve Tzeremes (2012) 2007-2011 yılları arasında Yunanistan’da meydana gelen 45 banka birleşme ve satın alma işlemlerindeki etkinlik derecesini Veri Zarflama Yöntemi ile araştırmıştır. Araştırmalarının sonucunda iki etkin bankanın birleşmesi sonucunda oluşan yeni bankanın etkin olamayabileceği ve etkin maliyet yapısına sahip olabilmek için yapılan satın alma işlemleri sonucunda maliyetler açısından etkinlik sağlanamayabileceği sonuçlarına varmışlardır.

2.3.4. Tayland Uygulamaları

Tayland’da birleşen beş bankanın analizini yapan Leeamornsiri (2005) insan kaynaklarının önemine değinmiştir. Birleşmeden sonra banka personellerinin yeni kurum kültürüne adapte olabilmeleri için insan kaynakları politikalarını uygulayabilen bankaların başarılı olduğu sonucuna varmıştır.

2.3.5. Nijerya Uygulamaları

Okoro (2010) yaptığı araştırmada Nijerya’da birleşen bir bankanın başarısızlıklarının nedenlerini ve bu nedenlerin sonuçlarını regresyon modeli ile

araştırmıştır. Bulduğu sonuçlar, kültürel farklılıkların en önemli başarısızlık nedenlerinden biri olduğu yönündedir.

2.3.6. Türkiye Uygulamaları

Yağcılar (2010) Türk Bankacılık Sektöründe faaliyet gösteren ticari bankaların rekabet dinamiklerini araştırmıştır. 1992-2008 yılları arasında faaliyet gösteren bankaların rekabetçi davranışlarını belirlemiştir. Ayrıca rekabet stratejisi olan birleşme ve satın almaların rekabet yapısı üzerindeki etkileri ele alınmıştır. Bankacılık sektörüne olan yabancı sermaye girişlerini rekabeti hangi yönde etkilediğini tespit edebilmek amacıyla parametrik olmayan Kruskal-Wallis ve Mann-Whitney U testlerini uygulamıştır. Çalışmasından elde edilen bulgular, Türkiye’de şube açan yabancı bankaların yüksek piyasa gücüne sahip oldukları, kamu bankalarının ise düşük marjla çalışarak rekabet çabasına girdikleri yönündedir.

Demiral (2009) Türkiye’deki banka birleşmeleri ve birleşme sürecinin bankalara etkisi konulu araştırmasında Veri Zarflama Analizi kullanarak Türkiye’de gerçekleşen banka birleşmelerini incelemiştir. Türkiye’de 2002-2007 yılları arasında gerçekleşmiş anlamlı büyüklükteki isteğe bağlı banka birleşmelerinin, birleşen on iki bankanın altısında performans artışı, üçünde performans düşüşü ve üçünde değişiklik olmadığı gözlemlenmiştir.

2002-2008 döneminde faaliyet gösteren, satın alınan ve alınmayan bankalar üzerinde veri zarflama analizi kullanan Kılıç (2008) satın alınan bankalarda ölçek etkinsizliği sonucu toplam etkinlik değerinin düşük olduğu sonucuna varmıştır. Yaptığı analiz sonucunda satın alınan on adet bankanın yedisinin etkinlik değişim yüzdesinin negatif olduğunu saptamıştır. Satın alınan ve satın alınmayan bankaların etkinlik değerleri incelendiğinde satın alma öncesi, süreci ve sonrasında satın alınmayan bankaların etkinlik ortalamalarının satın alınan bankalara göre daha yüksek olduğunu belirlemiştir. Ayrıca satın alınan bankalarda ölçek etkinsizliğinin söz konusu olduğu, bu durumda toplam etkinlik değerini olumsuz etkilediğini tespit etmiştir.

2.3.7. Dünya Geneline

Literatürde tek bir ülke geneline bakmak yerine tüm dünyadan alınan örneklerle oluşturulan modeller de bulunmaktadır. Bunlardan bazılarında aşağıda yer verilmektedir.

1994-2003 döneminde uluslararası banka satın almaları konusundaki Correa'nın (2006) araştırma sonuçları probit model yardımıyla elde edilmiştir. Çalışmasında kullandığı bankalar; Amerika, Almanya, Fransa, Brezilya, Arjantin, Panama gibi ülkelerden seçilmiştir. Sınır ötesi bu işlemlerde satın alınan bankaların tercihi; ülke ekonomisi geliştirmekte ise tercih edildiği tespit edilmiştir. Ayrıca satın alımlarda, ancak iki yıl sonra bankaların performanslarında iyileşme gözlemlendiği açıklanmıştır. Bunun sebebinin de Net Faiz Marjı ve Sabit Maliyet kalemlerindeki artıştan kaynaklandığını savunmaktadır.

Lin (2009) çalışmasında banka birleşmelerini satın alan ve hedef banka açısından büyüklük ölçütünü temel alarak değerlendirmiştir. Dünya Bankası'ndan aldığı veriler doğrultusunda, lojistik regresyon model kullanarak yüksek kar sağlayan büyük bankaların satın alma eğiliminin daha küçük bankalara göre daha fazla olduğunu saptamıştır. Ayrıca düşük maliyetin hedef banka seçiminde önem arz ettiğini belirtmiştir. Çalışmasının veri setini tüm dünya genelinde birleşme, satın alma veya hisse devri işlemlerinde taraf olmuş bankalar bulunmaktadır.

Araştırmalardan elde edilen bilgiler, banka birleşme, satın alma ve hisse devri işlemlerinin önemli bir kısmının başarı ile sonuçlanmadığını göstermektedir. Çalışmalarda bankalara ait incelenen rasyolar farklılık göstermektedir. Başarılı olarak nitelendirilen araştırmalarda, bazı rasyolarda olumsuzluklar elde edildiği belirtilmektedir.

Türkiye ve dünya uygulamaları incelendikten sonra, 2001-2012 yılları arasında Türkiye'de birleşme, satın alma ve hisse devri işlemlerine taraf olan bankaların rasyoları incelenmiştir. Gerek finansal, gerek istatistiksel analiz ile yapılan değerlendirmelerde birleşme, satın alma veya hisse devri işlemlerinin bankalar için seçilen aktif kalitesi, yönetim yeterliliği, piyasa riski ve likidite için kullanılan rasyolar üzerinde olumlu etkisi bulunup, bulunmadığı test edilecektir.

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

YÖNTEM

Son dönemlerde güçlenen ekonomik ve politik küreselleşme olgusu çerçevesinde, ulusal ve uluslararası banka sistemlerinde bir yoğunlaşma süreci yaşanmaktadır. Bankaların, artan rekabet koşullarında, birleşme ve satın alma yollarıyla, ölçek ekonomilerinin avantajlarından faydalanarak, varlıklarını güçlü bir şekilde sürdürmeye çalıştıkları gözlemlenmektedir.

3.1. ARAŞTIRMANIN AMACI

Bankacılık sektörünün, ekonominin istikrarı açısından stratejik rol oynaması, bu sektörde yaşanan gelişmelerin tüm sektör genelinde etkilerinin hissedilmesi sebebiyle, Türkiye’de meydana gelen satın alma, birleşme veya hisse devri şeklinde karşılaşılan gelişmelerin, bankaların rasyoları üzerindeki etkileri bu araştırmanın amacını oluşturmaktadır.

3.2. ÖRNEKLEM SEÇİMİ

Bu çalışmadaki örneklem grubunu Türk bankacılık sektöründe faaliyet gösteren satın alma, birleşme veya hisse devri işlemlerine konu olmuş dokuz özel ve yabancı sermayeli banka oluşturmaktadır. Yabancılar tarafından hisselerinin bir kısmı veya tamamı satın alınan bankalar çalışmaya dahil edilmiştir.

Analizde Türkiye Bankalar Birliği tarafından yayınlanan ‘Seçilmiş Rasyolar’ isimli veri setinden faydalanılmıştır. Analiz dönemi, (2001-2012) toplam 12 dönemi kapsamaktadır. Analize konu olan bankalar; Akbank T.A.Ş., Şekerbank T.A.Ş., Türkiye Ekonomi Bankası A.Ş., Türkiye Garanti Bankası A.Ş., Yapı ve Kredi Bankası A.Ş., Denizbank A.Ş., Eurobank EFG Holding S.A. (Burganbank A.Ş.), Finansbank A.Ş. ve ING Bank A.Ş. olarak sıralanmıştır.

3.3. ARAŞTIRMADA KULLANILAN ÖLÇÜTLER VE VERİLER

Çalışma için iki yöntem kullanılmıştır. Birinci yöntem, birleşen, satın alınan veya hisse devri işlemlerine konu olan özel ve yabancı sermayeli dokuz bankanın bilanço verilerine dayalı rasyo analizidir. İkinci yöntem ise, E views 7 programı ile Probit Model yöntemidir.

Modelde kullanılmak istenen rasyoların sayısı 56 olarak seçilmiştir. Çok sayıda değişkenden daha az ve tanımlanabilir nitelikte anlamlı değişkenler elde etmek amacıyla, rasyoların seçimi için banka performans ölçümlerinde yararlanılan CAMELS Analizi rasyoları temel alınarak, SPSS programı ile Faktör Analizi kullanılmıştır.

3.3.1. CAMELS Analizi

Çalışmanın bu bölümünde Türkiye’de satın alınan bankalar için CAMELS sistemi üzerinde kullanılan bazı bileşenler kullanılarak; Türkiye Bankalar Birliği internet sitesinden sağlanan ‘Seçilmiş Rasyolar’ aracılığı ile satın alma faaliyetinin banka rasyoları üzerindeki etkisi analiz edilmiştir. Veri seti 2001-2012 tarihleri arasındaki dokuz adet bankanın (Akbank T.A.Ş, Şekerbank T.A.Ş, Türkiye Ekonomi Bankası A.Ş., Türkiye Garanti Bankası A.Ş., Yapı ve Kredi Bankası A.Ş., Denizbank A.Ş., Eurobank EFG Holding S.A. (Burganbank A.Ş.), Finansbank A.Ş. ve ING Bank A.Ş.) rasyolarından hazırlanmıştır.

Bankacılık sektörü ülke ekonomilerinin önemli yapı taşlarından birisi olması sebebiyle, sektörün denetimi, izlenmesi ve performansının ölçülmesi önem arz etmektedir. Bankacılık gözetim ve denetim uygulamaları ülkeden ülkeye farklılıklar göstermekle birlikte, temelde uygulanan iki sistem söz konusudur. Bu sistemler yerinde denetim (on-site) ve ‘uzaktan gözetim (off-site)’ sistemleridir (Çinko ve Avcı, 2008:26).

1970’li yılların başında ABD’deki federal düzenleyici kuruluşlar banka denetim sürecinde birlik sağlamak amacıyla, uzaktan gözetim araçlarından biri olan CAMEL Derecelendirme Sistemi’ni geliştirmişlerdir.

CAMEL Sistemi ismini kendini oluşturan beş bileşenin baş harflerinden almıştır.

C-Sermaye Yeterliliği (Capital Adequacy)

A-Aktif Kalitesi (Asset Quality)

M-Yönetim Kalitesi (Management Quality)

E-Kazançlar (Earnings)

L-Likidite (Liquidity)

Değişen piyasa koşulları çerçevesinde, türev ürünlerin artması ile model revize edilerek, bankanın piyasa riskine duyarlılığını gösteren S harfi (Sensitivity to Market Risk) eklenerek altı bileşenli CAMELS haline dönüşmüştür (Kaya, 2001:1). CAMELS dereceleri, bir bankanın finansal durumunun, aktif kalitesinin, risk ve genel performansının sayısal olarak değerlendirilmesidir (Hirtle, 1995:3). Erken uyarı sistemi olarak kullanılabilir.

CAMELS değerlendirme sistemi oluşturulurken ilk olarak bankalar her bir CAMELS bileşeni için değerlendirilmektedir. Bunun için çeşitli finansal rasyolar kullanılmakta ve değerlendirme 1-5 arası bir ölçek üzerinden yapılmaktadır. Buna göre “1” ilgili bileşende en iyi performans gösteren bankaları temsil etmekte ve artan not kötüleşen durumu göstermektedir. Her bir bileşen bu şekilde hesaplandıktan sonra bu bileşenlerin ağırlıklı bir ortalaması o bankanın genel notunu vermektedir. Bu değerlendirme yapılırken ağırlıklar tamamen analistin ve denetçinin kontrolünde olup; bankanın yapısı, büyüklüğü, genel ve bankaya özel konular dikkate alınmaktadır. Bankaların hesaplanan CAMELS notu da yine 1 ile 5 arasındadır.

3.3.2. Faktör Analizi

Faktör analizi, birbirleriyle orta düzeyde ya da oldukça ilişkili değişkenleri birleştirerek az sayıda ancak bağımsız değişken kümeleri elde etmede ampirik bir temel sağlayan bir tekniktir. Böylece pek çok değişkenin birkaç küme ya da boyuta indirgenmesi mümkün olmaktadır. Bu boyut ya da kümelere her birine faktör adı verilir (Borg ve Gall, 1989).

Faktör analizi, aynı yapıyı ya da niteliği ölçen değişkenleri bir araya toplayarak ölçmeyi az sayıda faktör ile açıklamayı amaçlayan bir istatistiksel tekniktir. Faktör analizi ortak faktörleri (değişkenleri) ortaya çıkarma ya da maddelerin faktör yük değerlerini kullanarak kavramların işlevsel tanımlarını elde etme süreci olarak da tanımlanmaktadır (Büyüköztürk, 2009).

Çalışmada, oran analizi ve probit model için kullanılacak olan değişkenlerin seçimi için, Türkiye Bankalar Birliği tarafından yayımlanan ‘Seçilmiş Rasyolar’ veri setinde bulunan 56 adet rasyodan, istatistiksel olarak anlamlı olanların kullanılması amacıyla faktör analizi yapılmıştır. Tablo (1)’de 56 adet rasyonun detayı bulunmaktadır.

Tablo 1. Faktör Analizinde Kullanılan Rasyolar

1	Özkaynak Yeterlilik Rasyosu	29	YP Likit Aktifler / YP Pasifler
2	Özkaynaklar / Toplam Aktifler	30	Net Dönem Karı (Zararı) / Toplam Aktifler
3	(Özkaynaklar-Duran Aktifler) / Toplam Aktifler	31	Net Dönem Karı (Zararı) / Özkaynaklar
4	Özkaynaklar / (Mevduat + Mevduat Dışı Kaynaklar)	32	Vergi Öncesi Kar / Toplam Aktifler
5	Bilanço içi Döviz Pozisyonu / Özkaynaklar	33	Net Dönem Karı (Zararı) / Ödenmiş Sermaye
6	Net Bilanço Pozisyonu / Özkaynaklar	34	Özel Karşılıklar Sonrası Net Faiz Geliri / Toplam Aktifler
7	(Net Bilanço Pozisyonu + Net Nazım Hesap Pozisyonu) / Özkaynaklar	35	Özel Karşılıklar Sonrası Net Faiz Geliri / Toplam Faaliyet Gelirleri
8	TP Aktifler / Toplam Aktifler	36	Faiz Dışı Gelirler (Net) / Toplam Aktifler
9	YP Aktifler / Toplam Aktifler	37	Faiz Dışı Gelirler (Net) / Diğer Faaliyet Giderleri
10	TP Pasifler / Toplam Pasifler	38	Diğer Faaliyet Giderleri / Toplam Faaliyet Gelirleri
11	YP Pasifler / Toplam Pasifler	39	Kredi ve Diğer Alacaklar Değer Düşüş Karşılığı / Toplam Aktifler
12	YP Aktifler / YP Pasifler	40	Faiz Gelirleri / Faiz Giderleri
13	TP Mevduat / Toplam Mevduat	41	Faiz Dışı Gelirler / Diğer Faaliyet Giderleri
14	TP Krediler ve Alacaklar* / Toplam Krediler ve Alacaklar*	42	Toplam Gelirler / Toplam Giderler
15	Toplam Mevduat / Toplam Aktifler	43	Faiz Gelirleri / Toplam Aktifler
16	Alınan Krediler / Toplam Aktifler	44	Faiz Giderleri / Toplam Aktifler
17	Finansal Varlıklar (Net) / Toplam Aktifler	45	Faiz Gelirleri / Toplam Gelirler
18	Toplam Krediler ve Alacaklar* / Toplam Aktifler	46	Faiz Giderleri / Toplam Giderler
19	Toplam Krediler ve Alacaklar* / Toplam Mevduat	47	Toplam Aktifler
20	Takipteki Krediler (brüt) / Toplam Krediler ve Alacaklar*	48	Toplam Krediler ve Alacaklar*
21	Takipteki Krediler (net) / Toplam Krediler ve Alacaklar*	49	Toplam Mevduat
22	Özel Karşılıklar / Takipteki Krediler (brüt)	50	Şube Başına Toplam Aktif
23	Duran Aktifler / Toplam Aktifler	51	Şube Başına Toplam Mevduat
24	Tüketici Kredileri / Toplam Krediler ve Alacaklar*	52	Şube Başına TL Mevduat
25	Likit Aktifler / Toplam Aktifler	53	Şube Başına YP Mevduat
26	Likit Aktifler / Kısa Vadeli Yükümlülükler	54	Şube Başına Krediler ve Alacaklar*
27	TP Likit Aktifler / Toplam Aktifler	55	Şube Başına Personel (kişi)
28	Likit Aktifler / (Mevduat + Mevduat Dışı Kaynaklar)	56	Şube Başına Net Kar

Kaynak: Türkiye Bankalar Birliği ‘Seçilmiş Rasyolar’

İlk olarak değişken değerlerinin tutarlılığı için geliştirilen ölçüt olan Kaiser-Meyer-Olkin istatistiğine ve Barlett Küresellik test istatistiğine bakılmıştır.

Tablo 2.KMO ve Bartlett Testleri

Kaiser-Meyer-Olkin ölçü yeterliliği örnekleme.		,595
	Yaklaşık Ki-Kare	3615,542
Bartlett küresellik testi	df	231
	Sig.	,000

$KMO > 0,50$ ve Barlett testi $Sig. < 0,05$

Her bir değişkenin tek tek faktör analizine uygun olup olmadığının kontrolü için yapılan Anti-image matrisindeki çapraz ilişki katsayıları 0,5'in altında olan değişkenler modelden çıkarılmıştır.

Tablo (3)'de görüldüğü gibi iki değişken arasındaki korelasyonu gösteren Eigenvalues birden büyük olan 7 adet faktör tespit edilmiştir. Yedi faktör toplam varyansın yaklaşık %87'sini açıklamaktadır.

Tablo 3. Açıklanan Toplam Varyans

Faktör	Başlangıç Özdeğerler			Yükleme Karelerinin Rotasyonlu Toplamları		
	Toplam	% Varyans	Kümülatif %	Toplam	% Varyans	Kümülatif %
1	5,140	23,362	23,362	3,658	16,626	16,626
2	4,281	19,459	42,821	3,486	15,848	32,474
3	3,739	16,996	59,817	3,072	13,964	46,439
4	2,100	9,544	69,361	3,026	13,756	60,194
5	1,538	6,990	76,351	2,236	10,162	70,356
6	1,234	5,611	81,962	2,063	9,376	79,732
7	1,038	4,718	86,681	1,529	6,949	86,681
8	,725	3,296	89,976			
9	,600	2,726	92,703			
10	,404	1,838	94,540			
11	,377	1,712	96,252			
12	,265	1,205	97,457			
13	,157	,713	98,170			
14	,129	,587	98,756			
15	,102	,463	99,220			
16	,075	,342	99,561			
17	,043	,195	99,757			
18	,029	,131	99,888			
19	,016	,074	99,962			
20	,005	,021	99,984			
21	,003	,014	99,998			
22	,000	,002	100,000			

Çıkarma Yöntemi: Ana Faktör Analizi

Tablo 4. Dönüştürülmüş Faktör Matrisi.

	Faktör						
	1	2	3	4	5	6	7
Net Dönem Karı Zararı / Toplam Aktifler	,940						
Net Dönem Karı Zararı / Ödenmiş Sermaye	,922						
Vergi Öncesi Kar / Toplam Aktifler	,865						
Net Dönem Karı Zararı / Özkaynaklar	,758						
Şube Başına Toplam Aktif		,975					
Şube Başına Toplam Mevduat		,970					
Şube Başına Krediler ve Alacaklar		,749					
Şube Başına Net Kar		,710					
Faiz Dışı Gelirler / Net Diğer Faaliyet Giderleri			,969				
Faiz Dışı Gelirler / Diğer Faaliyet Giderleri			,968				
Faiz Dışı Gelirler / Net Toplam Aktifler			,895				
Özkaynaklar / Mevduat Mevduat Dışı Kaynaklar				,929			
Özkaynaklar / Toplam Aktifler				,926			
Toplam Gelirler / Toplam Giderler				,559			
Likit Aktifler / Toplam Aktifler					,963		
Likit Aktifler / Mevduat Mevduat Dışı Kaynaklar					,939		
Alınan Krediler / Toplam Aktifler						,785	
Toplam Krediler ve Alacaklar / Toplam Mevduat						,739	
Faiz Gelirleri / Toplam Aktifler						-,525	
Finansal Varlıklar / Net Toplam Aktifler							,511
Likit Aktifler / Kısa Vadeli Yükümlülükler							,833
Özkaynak Yeterlilik Rasyosu				,591			,643

Çıkarma Yöntemi: Ana Faktör Analizi.

Rotasyon Metodu: Kaiser Normalizasyonu ile Varimax.^a

a. Rotasyonda yedi yinelenen sonuç .

Sonuç olarak Tablo (4) den alınan verilerle, toplam 56 rasyo içinden 22 adet tanımlanabilir, anlamlı nitelikte değişken elde edilmiştir. Bu veriler ışığında, banka rasyolarının analizinde kullanılan CAMEL Analiz Tekniği'nde kullanılan, belli başlı rasyolardan 6 tanesi modele dahil edilmiştir. Ayrıca Aktif yapısı ile ilgili Duran Varlık / Toplam Aktifler rasyosu yine CAMEL Analizi göz önüne alınarak modele eklenmiştir.

CAMEL Analiz tekniği ve Faktör Analizi ile seçilen rasyolar Tablo (5) de gösterilmektedir.

Tablo 5. Seçilen Rasyolar

Sermaye Yeterliliği (C) 1) <u>Özkaynak Yeterlilik Rasyosu (OYR)</u> 2) <u>Dönem Karı/ Toplam Aktifler (ROA)</u>
Aktif Kalitesi (A) 3) <u>Finansal Varlıklar/ Toplam Aktifler (FVTA)</u> 4) <u>Duran Varlık/ Toplam Aktifler (DATA)</u>
Yönetim Yeterliliği (M) 5) <u>Faiz Geliri/ Toplam Aktifler (GTA)</u>
Gelirler (E) 2) <u>Dönem Karı/ Toplam Aktifler (ROA)</u> 6) <u>Dönem Karı/ Özkaynaklar (ROE)</u>
Likidite (L) 7) <u>Likit Aktifler/ Kısa Vadeli Yükümlülükler (LAKY)</u>
Piyasa Riskine Duyarlılık (S) 5) <u>Faiz Geliri/ Toplam Aktifler (GTA)</u>

Bağımsız Değişkenler ve Analizde Kullanılan Kısaltmaları:

1) Özkaynak Yeterlilik Rasyosu (OYR)

$$\text{ÖZKAYNAK YETERLİK RASYOSU} = \text{Sermaye Tabanı} / (\text{Kredi Riski} + \text{Piyasa Riski} + \text{Operasyonel Risk})$$

Bu rasyoya ‘BIS’ (Bank of International Settlement – Uluslararası Ödemeler Bankası) rasyosu, ‘BASEL’ veya ‘COOKE’ rasyosu da denilmektedir. Bu rasyonun %8

veya üzerinde olması beklenmektedir. Bankalar tanımlanmış riskleri ölçerek, her biri için ayrı ayrı sermaye gereksinimi hesaplayarak, %8 olan sermaye koşulunu sabit tutmaya çalışmaktadırlar. BDDK (Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu), yerinde denetim ve gözetim sistemleri ile bankaların denetimini gerçekleştirmekte ve %8 oranını sağlayamayan bankalar için sermaye artırımı önerisinde bulunmaktadır. Bu rasyoyu %8'e ulaştırılamayan bankalar için yaptırımlar uygulanmaktadır.

Her ne kadar bu rasyonun resmi oranı %8 olarak belirlenmişse de, BDDK'nın Türkiye'deki bankalar için, bu rasyonun %12 olmasını istediği bilinmektedir. Bankaların üstlendiği risklerden doğacak muhtemel veya olağanüstü zararların karşılanmasını sağlaması, likidite gücünü arttırarak kriz ve panik anında acil mevduat çıkışlarını kompanse etmesi, kredibilitesini arttırması, ekonomik ve yasal bir sermaye oranının faaliyetlerin daha etkin gerçekleşmesinde rol oynaması gibi sebeplerle sermaye yeterlilik rasyonunun yüksek olması hedeflenmektedir. BDDK, bankalar için yaptığı sürekli denetimlerde, murakıplar aracılığıyla uyarılarda bulunmakta ve denetim sonuçları doğrultusunda gerekli gördüğü işlemlerin tesisini sağlamaktadır.

2) Dönem Karı/ Toplam Aktifler (ROA)

Bankacılıkta amaç, bu rasyoyu maksimuma çıkarmaktır. Bu rasyo, bankanın mevcut aktiflerini ne ölçüde sağlıklı değerlendirdiğinin bir göstergesi olmaktadır.

3) Finansal Varlıklar/ Toplam Aktifler (FVTA)

Bu oranda bulunan Finansal Varlıklar; Gerçeğe Uygun Değer Farkı Kar-Zarar'a Yansıtılan Finansal Varlıklar (net) + Satılmaya Hazır Finansal Varlıklar (net)+ Vadeye Kadar Elde Tutulacak Yatırımlar (net) + Riskten Korunma Amaçlı Türev Finansal Varlıklar kalemlerinden oluşmaktadır.

4) Duran Varlık/ Toplam Aktifler (DATA)

Bu oran hesaplanırken bankanın finansal kiralama yoluyla kullandığı donanımlar, taşıt araçları, demirbaşlar, yine uzun süreli kiralama sözleşmeleri ile kiralamış olduğu taşınmazlar iktisadi değerlerini arttırıcı, özel maliyet bedelleri olarak aktifleştirilen harcamalar ve şerefiye göz önünde bulundurulmaktadır. Özellikle banka birleşme ve satın almalarında birleşilen ya da devralan bankanın bilançosunda şerefiye nedeniyle Maddi

Olmayan Duran Varlık kalemi yüksek olabileceği için Duran Varlıklar olarak hem Maddi hem Maddi Olmayan Duran Varlıklar birlikte değerlendirilmektedir.

5) Faiz Geliri/ Toplam Aktifler (GTA)

Bankaların önemli gelirlerinden biri olan faiz gelirinin Aktif toplamına olan oranıdır. Faiz Marjı olarak da adlandırılmaktadır. Bankacılıkta bu oranın yüksek olması karlılığı olumlu etkileyeceğinden tercih nedenidir. Ancak, bu oranın çok yüksek olması bankacılık sisteminin etkinliği açısından arzulanır bir durum olarak nitelendirilmemektedir. Sistemde finansal aracılık etkinliği arttıkça faiz marjı azalmaktadır.

6) Dönem Karı/ Özkaynaklar (ROE)

Bankaların en anlamlı karlılık göstergelerinden biri, özkaynak karlılığı olarak literatürde belirtilmektedir. Serbest piyasa ekonomilerinde, ortaklar, hissedarlar, yöneticiler açısından amaç özkaynak karlılığını arttırabilmektir. Banka özkaynaklarının ne kadar verimli kullanıldığını gösteren oranlardan biridir. (Öçal ve diğerleri, 1997: 240).

7) Likit Aktifler/ Kısa Vadeli Yükümlülükler (LAKY)

Likit Aktifler; Nakit Değerler ve TCMB + Gerçeğe Uygun Değer Farkı K/Z Yansıtılan FV (net) + Bankalar + Para Piyasalarından Alacaklar + Satılmaya Hazır Finansal Varlıklar (net) kalemlerinden oluşmaktadır.

Çalışmada kullanılan 2 yöntem aşağıda açıklanmaktadır.

- I) Seçilmiş Performans Göstergeleri Bazında Banka Birleşme/Satın Almaları Analizi
- II) Probit Model

3.4. SEÇİLMİŞ PERFORMANS GÖSTERGELERİ BAZINDA BANKA BİRLEŞME VE SATIN ALMALARI ANALİZİ

Tablo 6: Akbank T.A.Ş. İçin Kullanılan Rasyolar (Devir Tarihi 2006)

AKBANK T.A.Ş.							
Yıl	<u>Özkaynak Yeterlilik Rasyosu</u>	<u>Dönem Karı/ Toplam Aktifler</u>	<u>Finansal Varlıklar/ Toplam Aktifler</u>	<u>Duran Varlık/ Toplam Aktifler</u>	<u>Dönem Karı/ Özkaynaklar</u>	<u>Likit Aktifler/ Kısa Vadeli</u>	<u>Faiz Geliri/ Toplam Aktifler</u>
2001	-	-0,0882	34,5718	3,0468	-0,7457	-	30,2989
2002	39,0732	2,8032	44,1810	3,2353	21,0976	114,9706	14,3934
2003	44,5124	4,4923	47,7757	3,3276	26,2662	113,0575	12,6724
2004	36,2432	2,9230	43,6459	3,0872	16,3888	102,8610	12,6387
2005	21,4108	2,7456	38,3616	2,2141	22,6388	83,4425	10,1200
2006	20,7295	2,7940	35,5609	2,8953	22,6483	81,8253	11,5009
2007	18,9071	2,9240	36,7635	2,2275	18,8126	74,9785	12,4355
2008	18,1982	1,9900	31,5989	2,0588	15,2079	33,1575	11,3249
2009	22,4955	2,8601	47,5530	1,8693	19,2094	63,3352	9,6058
2010	20,6120	2,5238	44,0698	1,6612	16,2625	79,2975	7,6299
2011	16,9782	1,7930	32,6881	1,4970	13,6407	73,3349	6,8149
2012	18,6312	1,8927	29,5845	1,0212	13,4619	71,1658	7,2436

Kaynak: <http://www.tbb.org.tr/tr/banka-ve-sektor-bilgileri/istatistiki-raporlar/--2012---secilmis-rasyolar/1266> -. (2013).

Tablo 7: Şekerbank T.A.Ş. İçin Kullanılan Rasyolar (Devir Tarihi 2006)

ŞEKERBANK T.A.Ş.							
Yıl	<u>Özkaynak Yeterlilik Rasyosu</u>	<u>Dönem Karı/ Toplam Aktifler</u>	<u>Finansal Varlıklar/ Toplam Aktifler</u>	<u>Duran Varlık/ Toplam Aktifler</u>	<u>Dönem Karı/ Özkaynaklar</u>	<u>Likit Aktifler/ Kısa Vadeli</u>	<u>Faiz Geliri/ Toplam Aktifler</u>
2001	-	-8,3988	44,6306	9,5787	-339,0023	-	33,0507
2002	10,3815	0,4720	44,5074	7,4579	9,9615	316,0193	23,8694
2003	16,5414	2,3230	44,3807	6,9503	33,3568	54,3539	16,3528
2004	15,7640	2,6451	33,9223	4,1727	27,8341	58,5935	19,5410
2005	20,2252	1,1801	38,2779	4,2125	10,5809	56,2805	17,0607
2006	16,7390	1,2980	29,2566	4,7121	11,9009	47,2328	12,5516
2007	16,8380	2,0180	21,8126	4,4059	14,2070	48,2063	15,0250
2008	14,6951	1,7946	28,7707	4,5257	14,7966	29,0389	16,4351
2009	16,3002	1,7029	34,6191	4,4661	12,2050	38,7663	14,0633
2010	14,0112	1,4975	27,2401	4,1102	12,1562	38,2201	9,4964
2011	13,2388	0,8198	26,5455	4,4895	8,0734	55,5208	9,5140
2012	14,4787	1,6552	14,9451	4,7843	13,1691	35,7067	11,9247

Kaynak: <http://www.tbb.org.tr/tr/banka-ve-sektor-bilgileri/istatistiki-raporlar/--2012---secilmis-rasyolar/1266> -. (2013)

Tablo 8: Türkiye Ekonomi Bankası A.Ş. İçin Kullanılan Rasyolar (Devir Tarihi 2004 ve 2011)

TÜRKİYE EKONOMİ BANKASI A.Ş.							
Yıl	<u>Özkaynak Yeterlilik Rasyosu</u>	<u>Dönem Karı/ Toplam Aktifler</u>	<u>Finansal Varlıklar/ Toplam Aktifler</u>	<u>Duran Varlık/ Toplam Aktifler</u>	<u>Dönem Karı/ Özkaynaklar</u>	<u>Likit Aktifler/ Kısa Vadeli</u>	<u>Faiz Geliri/ Toplam Aktifler</u>
2001	-	-0,8279	4,7121	6,9680	-7,3309	-	22,4681
2002	15,3996	0,7801	3,4281	6,4038	7,2381	79,9635	13,7284
2003	14,8798	1,7867	3,9754	6,2988	15,5908	78,2441	11,3980
2004	14,2865	0,9479	11,4304	5,6052	8,5744	73,4823	11,4484
2005	12,3313	1,4518	20,9644	3,9475	16,7908	56,1061	8,7418
2006	14,2686	1,2763	19,7339	3,0923	19,1497	49,6484	9,7756
2007	14,8817	1,1040	15,4584	3,1480	14,3119	47,0736	12,3142
2008	17,6549	1,1143	14,8346	2,8931	11,5338	49,7165	13,3400
2009	17,7043	1,3952	18,3234	3,3854	12,7416	42,9097	10,8524
2010	14,4311	1,5779	20,1559	1,9031	16,5650	52,6391	7,8633
2011	14,2274	0,5426	15,5518	2,8072	4,9053	45,5513	7,6460
2012	15,2409	1,1156	11,2225	2,7041	10,1055	52,4534	9,0471

Kaynak: <http://www.tbb.org.tr/tr/banka-ve-sektor-bilgileri/istatistiki-raporlar/--2012---secilmis-rasyolar/1266->. (2013).

Tablo 9: Türkiye Garanti Bankası A.Ş. İçin Kullanılan Rasyolar (Devir Tarihi 2005)

TÜRKİYE GARANTİ BANKASI A.Ş.							
Yıl	<u>Özkaynak Yeterlilik Rasyosu</u>	<u>Dönem Karı/ Toplam Aktifler</u>	<u>Finansal Varlıklar/ Toplam Aktifler</u>	<u>Duran Varlık/ Toplam Aktifler</u>	<u>Dönem Karı/ Özkaynaklar</u>	<u>Likit Aktifler/ Kısa Vadeli</u>	<u>Faiz Geliri/ Toplam Aktifler</u>
2001	-	-1,4043	34,5354	11,8957	-18,6264	-	17,6542
2002	12,7064	0,6291	38,1689	13,6622	7,3330	70,9507	15,5865
2003	16,6341	1,3465	42,5556	13,5076	12,3023	89,5004	9,3820
2004	16,7990	1,7152	35,2620	11,5273	14,2159	56,2233	11,6071
2005	15,0994	1,9425	30,0366	6,3108	18,1657	62,4131	9,5082
2006	14,0784	2,1152	28,6358	3,6968	22,7751	49,6218	10,0685
2007	15,3762	3,4266	25,4872	3,0267	33,6420	53,7092	10,6789
2008	16,1371	1,9681	28,8937	2,7791	18,4864	47,2954	10,5445
2009	21,1979	2,8088	34,4730	2,5620	22,2463	66,4046	9,9006
2010	19,6240	2,5372	31,6303	2,7154	19,0915	65,4017	7,6635
2011	16,8918	2,0939	24,1215	2,6525	17,4695	63,4735	7,1490
2012	18,2059	1,9166	23,9853	2,6992	14,4084	64,5343	7,9095

Kaynak: <http://www.tbb.org.tr/tr/banka-ve-sektor-bilgileri/istatistiki-raporlar/--2012---secilmis-rasyolar/1266->. (2013).

Tablo 10: Yapı ve Kredi Bankası A.Ş. İçin Kullanılan Rasyolar (Devir Tarihi 2006)

YAPI VE KREDİ BANKASI A.Ş.							
Yıl	<u>Özkaynak Yeterlilik Rasvosu</u>	<u>Dönem Karı/ Toplam Aktifler</u>	<u>Finansal Varlıklar/ Toplam Aktifler</u>	<u>Duran Varlık/ Toplam Aktifler</u>	<u>Dönem Karı/ Özkaynaklar</u>	<u>Likit Aktifler/ Kısa Vadeli</u>	<u>Faiz Geliri/ Toplam Aktifler</u>
2001	-	-5,8359	16,5763	33,7191	-58,7826	-	16,5709
2002	15,0720	5,8509	22,3893	19,2994	40,2136	47,1141	17,2740
2003	18,5645	0,7753	24,1561	19,4177	4,6093	66,2053	11,9350
2004	18,3158	-0,2391	23,1102	19,4718	-1,2689	71,0766	11,6686
2005	7,2393	-12,5544	24,3615	9,4983	-178,6366	31,4119	11,6566
2006	12,3140	1,0478	33,6889	7,2848	15,3188	19,3491	10,1983
2007	13,6700	1,4084	24,9310	8,2984	14,4621	13,9706	12,0334
2008	15,7469	1,6361	20,6882	7,6662	15,2137	20,2428	11,0223
2009	17,7829	2,0985	22,0594	7,1497	16,3870	23,4352	10,4017
2010	16,1356	2,4303	21,6856	5,5461	19,9685	26,2914	6,8673
2011	14,6949	1,7183	18,8882	4,6025	15,8757	36,9202	6,6192
2012	16,2994	1,5661	17,5826	5,9824	11,3478	51,5298	7,6713

Kaynak: <http://www.tbb.org.tr/banka-ve-sektor-bilgileri/istatistiki-raporlar/--2012---secilmis-rasyolar/1266> -. (2013).

Tablo 11: Denizbank A.Ş. İçin Kullanılan Rasyolar (Devir Tarihi 2006)

DENİZBANK A.Ş.							
Yıl	<u>Özkaynak Yeterlilik Rasvosu</u>	<u>Dönem Karı/ Toplam Aktifler</u>	<u>Finansal Varlıklar/ Toplam Aktifler</u>	<u>Duran Varlık/ Toplam Aktifler</u>	<u>Dönem Karı/ Özkaynaklar</u>	<u>Likit Aktifler/ Kısa Vadeli</u>	<u>Faiz Geliri/ Toplam Aktifler</u>
2001	-	-3,5499	34,0792	7,9315	-34,1606	-	18,3761
2002	18,9775	0,5124	39,1693	8,2353	4,3219	98,9831	15,0457
2003	18,2353	1,9886	34,5483	6,5440	18,3510	80,0832	11,5746
2004	18,9016	1,8302	20,9085	5,3415	14,3600	79,5320	11,2761
2005	14,1204	2,1449	14,4351	4,3849	19,1588	77,1669	9,5155
2006	15,5111	2,4044	9,9336	3,0190	22,3494	55,9001	10,6105
2007	13,2015	1,4166	16,2138	3,9107	14,5173	36,6805	11,5703
2008	17,1841	1,4465	15,3176	3,8284	13,6711	43,0378	12,2898
2009	19,0202	2,5078	15,4404	4,5392	20,2167	45,3400	12,0409
2010	16,4334	1,6542	17,2434	3,6865	14,5675	50,5356	8,9100
2011	15,6478	2,4289	16,5722	3,7537	22,1188	58,7418	8,5349
2012	14,6178	1,8386	17,2295	4,3772	16,1566	56,1586	9,2662

Kaynak: <http://www.tbb.org.tr/banka-ve-sektor-bilgileri/istatistiki-raporlar/--2012---secilmis-rasyolar/1266> -. (2013).

Tablo 12: Eurobank Tekfen A.Ş.(Burgan Bank) İçin Kullanılan Rasyolar (Devir Tarihi 2007)

EUROBANK TEKFEN A.Ş.							
Yıl	<u>Özkaynak Yeterlilik Rasyosu</u>	<u>Dönem Karı/ Toplam Aktifler</u>	<u>Finansal Varlıklar/ Toplam Aktifler</u>	<u>Duran Varlık/ Toplam Aktifler</u>	<u>Dönem Karı/ Özkaynaklar</u>	<u>Likit Aktifler/ Kısa Vadeli</u>	<u>Faiz Geliri/ Toplam Aktifler</u>
2001	-	0,9570	30,3577	6,5525	10,8125	-	18,6951
2002	30,4624	2,9897	18,0748	4,5849	27,5521	83,1150	27,6823
2003	26,7111	1,2698	19,0841	7,0351	9,6937	76,2208	19,0687
2004	26,5767	0,8340	14,8951	8,0513	5,2983	70,2106	11,9230
2005	22,6135	0,2927	13,3538	7,1755	2,2325	69,1608	9,2170
2006	16,9022	1,1100	13,0849	3,4220	10,5788	70,2695	9,8283
2007	21,7783	0,6729	53,8131	5,8984	6,8119	69,8826	9,9723
2008	17,8852	0,3553	51,1252	5,8273	4,5373	68,8528	13,1482
2009	25,9900	0,5695	40,4166	6,5669	4,9734	64,7379	11,2196
2010	20,2859	0,3656	35,5648	5,8758	3,3906	44,7734	9,7341
2011	16,9405	0,7591	29,1130	4,8071	5,9430	76,6828	8,5588
2012	16,4549	-0,0279	10,2019	4,7388	-0,1932	58,5600	11,1082

Kaynak: <http://www.tbb.org.tr/tr/banka-ve-sektor-bilgileri/istatistiki-raporlar/--2012---secilmis-rasyolar/1266> -. (2013).

Tablo 13: Finansbank A.Ş. İçin Kullanılan Rasyolar (Devir Tarihi 2006)

FİNANSBANK A.Ş.							
Yıl	<u>Özkaynak Yeterlilik Rasyosu</u>	<u>Dönem Karı/ Toplam Aktifler</u>	<u>Finansal Varlıklar/ Toplam Aktifler</u>	<u>Duran Varlık/ Toplam Aktifler</u>	<u>Dönem Karı/ Özkaynaklar</u>	<u>Likit Aktifler/ Kısa Vadeli</u>	<u>Faiz Geliri/ Toplam Aktifler</u>
2001	-	-9,1955	28,3303	10,9177	-116,1423	-	42,5514
2002	8,6475	3,8245	37,6839	10,4157	35,2069	41,1766	19,5369
2003	12,7390	2,6705	29,2984	7,9833	19,9218	45,6986	13,1591
2004	14,0723	2,2197	14,9028	6,6073	18,2957	57,9947	12,0908
2005	13,5165	2,8458	16,3353	4,7453	25,0803	69,9294	12,2286
2006	16,7917	4,1406	12,2712	3,3822	34,3889	57,0210	11,5033
2007	12,9948	2,6469	14,9753	3,6025	21,0492	46,0638	13,2412
2008	16,0456	1,3647	19,8519	2,9020	12,7701	32,6171	13,9587
2009	17,9933	2,2175	26,0324	2,6819	17,9239	65,9515	13,2064
2010	16,6826	2,4015	23,3735	2,8323	17,5612	55,6108	9,9576
2011	17,1794	1,8358	20,6239	2,9098	14,8897	61,4373	9,8148
2012	18,9246	1,6587	15,4308	3,0623	12,3180	51,3214	10,2504

Kaynak: <http://www.tbb.org.tr/tr/banka-ve-sektor-bilgileri/istatistiki-raporlar/--2012---secilmis-rasyolar/1266> -. (2013).

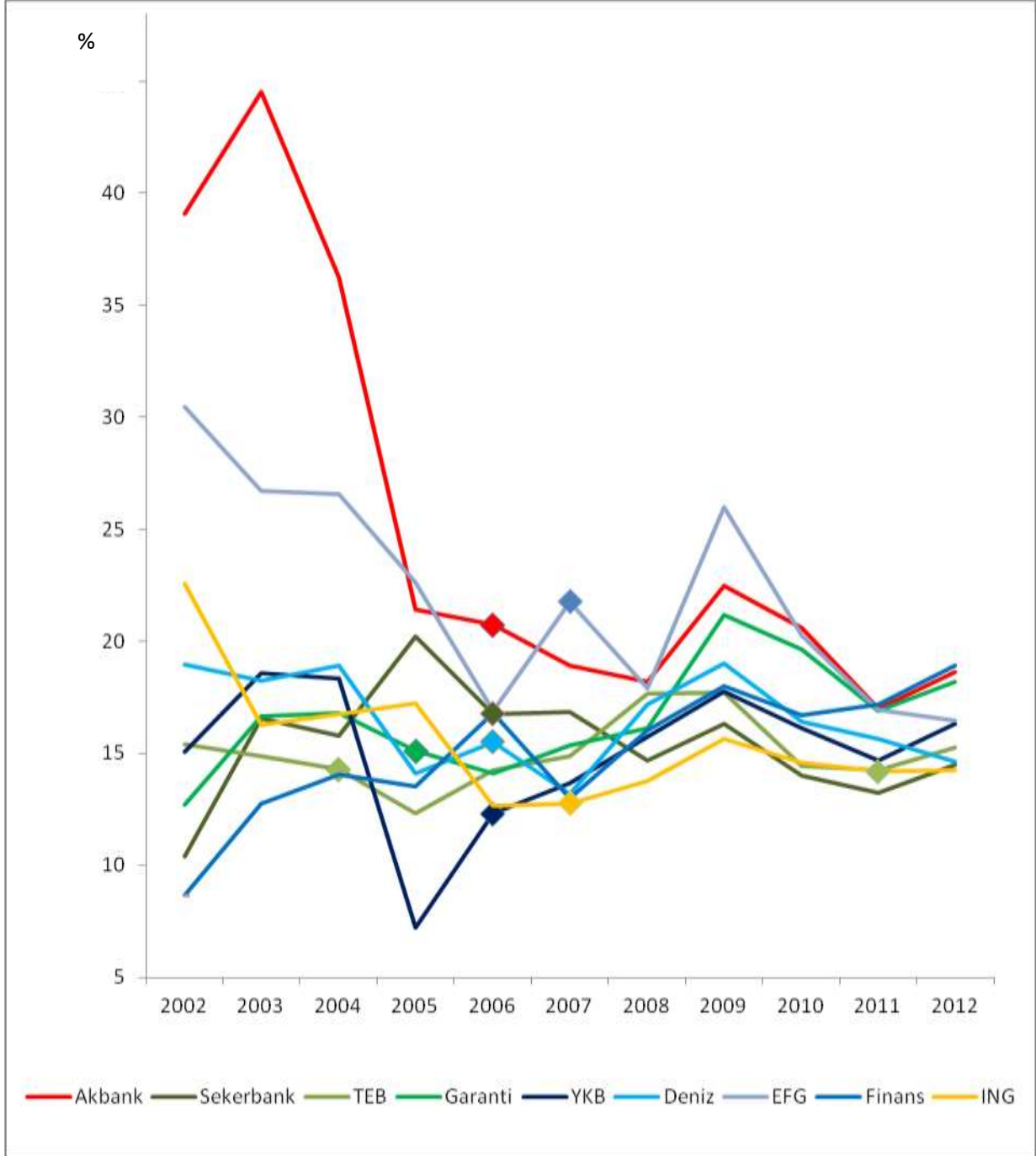
Tablo 14: ING Bank A.Ş. İçin Kullanılan Rasyolar (Devir Tarihi 2007)

ING BANK A.Ş.							
Yıl	<u>Özkaynak Yeterlilik Rasvosu</u>	<u>Dönem Karı/ Toplam Aktifler</u>	<u>Finansal Varlıklar/ Toplam Aktifler</u>	<u>Duran Varlık/ Toplam Aktifler</u>	<u>Dönem Karı/ Özkaynaklar</u>	<u>Likit Aktifler/ Kısa Vadeli</u>	<u>Faiz Geliri/ Toplam Aktifler</u>
2001	-	4,2362	54,2636	6,5218	80,4768	-	24,8392
2002	22,5590	1,0631	29,9000	8,2272	9,0404	54,2939	27,9129
2003	16,2654	1,4027	29,9629	6,9779	11,9235	30,6760	18,3332
2004	16,7296	1,8714	26,2724	3,9902	16,1200	47,3649	16,3072
2005	17,2133	3,6741	21,5998	2,8540	30,4799	54,3817	12,5734
2006	12,6525	0,8852	19,0153	2,2197	10,7085	53,6439	11,5371
2007	12,7550	1,0787	20,6188	2,3282	10,6117	40,1529	13,9525
2008	13,7593	0,8487	19,3363	2,5923	8,6980	45,3693	13,3828
2009	15,6453	1,2245	15,8600	3,1343	9,5644	40,0467	13,9323
2010	14,5662	0,6464	16,3260	2,7354	5,3645	48,8151	9,9543
2011	14,1905	0,3751	11,6128	2,2863	3,3469	39,8428	8,8384
2012	14,2675	1,0024	9,9733	2,4009	8,1940	36,9639	9,5694

Kaynak: <http://www.tbb.org.tr/tr/banka-ve-sektor-bilgileri/istatistiki-raporlar/--2012---secilmis-rasyolar/1266> -. (2013).

3.4.1. Seçilmiş Rasyolarla Muhasebe Verilerine Dayalı Yöntem

3.4.1.1. Sermaye Yeterlilik Rasyosu



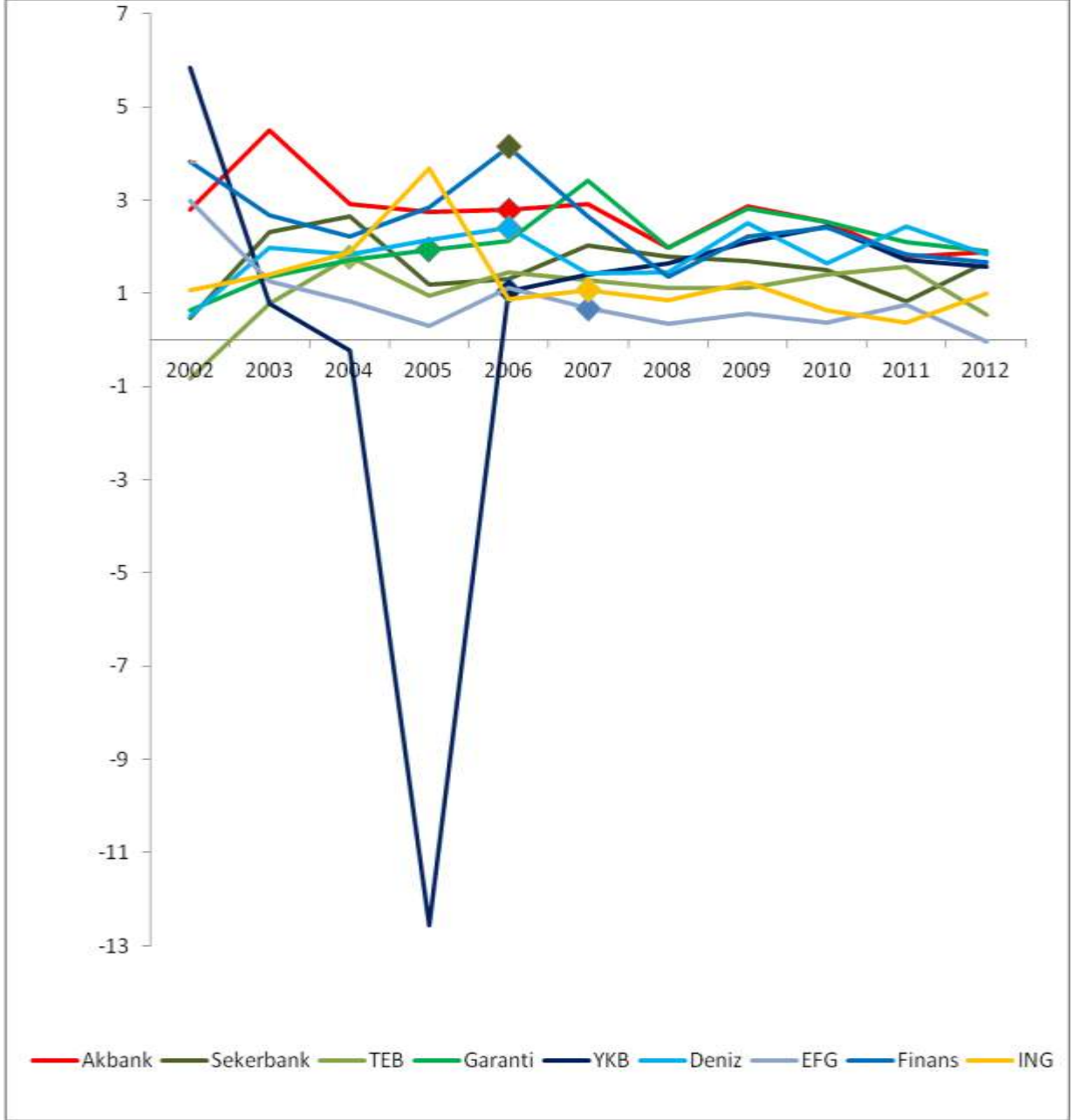
Şekil 4: Sermaye Yeterlilik Rasyosu

Sektör genelinde özellikle global ekonomik kriz (2008) ve Euro krizi (2011) etkileri de dikkate alındığında sermaye yeterliliği açısından kontrollü bir süreç yaşanmıştır. 2003'ten itibaren düşüş yaşayan Sermaye Yeterlilik Rasyosu, devirden sonra da % 8 Basel ve %12 BDDK minimum oranının üstünde kalmaya devam etmiştir. BDDK'nın zorunlu

tuttuğu sermaye gereksinimi paralelinde sektör genelinde yıllar içerisinde bu oranın çok büyük oynamalar gerçekleştirmemiş olduğu ve devirler sonrasında da önemli bir farklılaşma yaşamadığı gözlenmektedir. Bankalar özelinde inceleme yapıldığında en önemli Sermaye Yeterlilik Rasyosu iyileşmesinin Yapı Kredi Bankası birleşmesi (2006) ile yaşandığı dikkat çekmektedir. Bunun aksine Akbank'ın Citibank'a hisse devri sonrasında, özellikle 2003 yılında zirve yapan sermaye yeterlilik rasyosu, devirden sonra düşüş yaşamış olup, düşüşe rağmen yasal gereksinimlerin üstünde kalmaya devam etmiştir. Türkiye bankacılık sektörünün özellikle 2009 yılında sağlam sermaye yapısı ile başarı hikayesi olması paralelinde sermaye yeterlilik rasyoları da bu yıl içerisinde oldukça yüksek bir görünüm sergilemiştir. Özellikle Eurobank Tekfen (şimdi Burgan Bank) seçilmiş bankalar içerisinde 2009 yılında en yüksek sermaye yeterlilik rasyosunu kaydeden banka olmuştur. Sektör genelinde dikkate çeken bir başka konu ise özellikle 2012 yılı itibari ile bankaların sermaye yeterlilik rasyolarının birbirlerine oldukça yaklaştığıdır. Yabancı ortakların özellikle Basel II konusunda tecrübeli olmalarının, bankaların kapsamlı risk yönetimi yapılanmalarında olumlu bir etkisi olduğu düşünülmektedir.

3.4.1.2. Karlılık Rasyoları

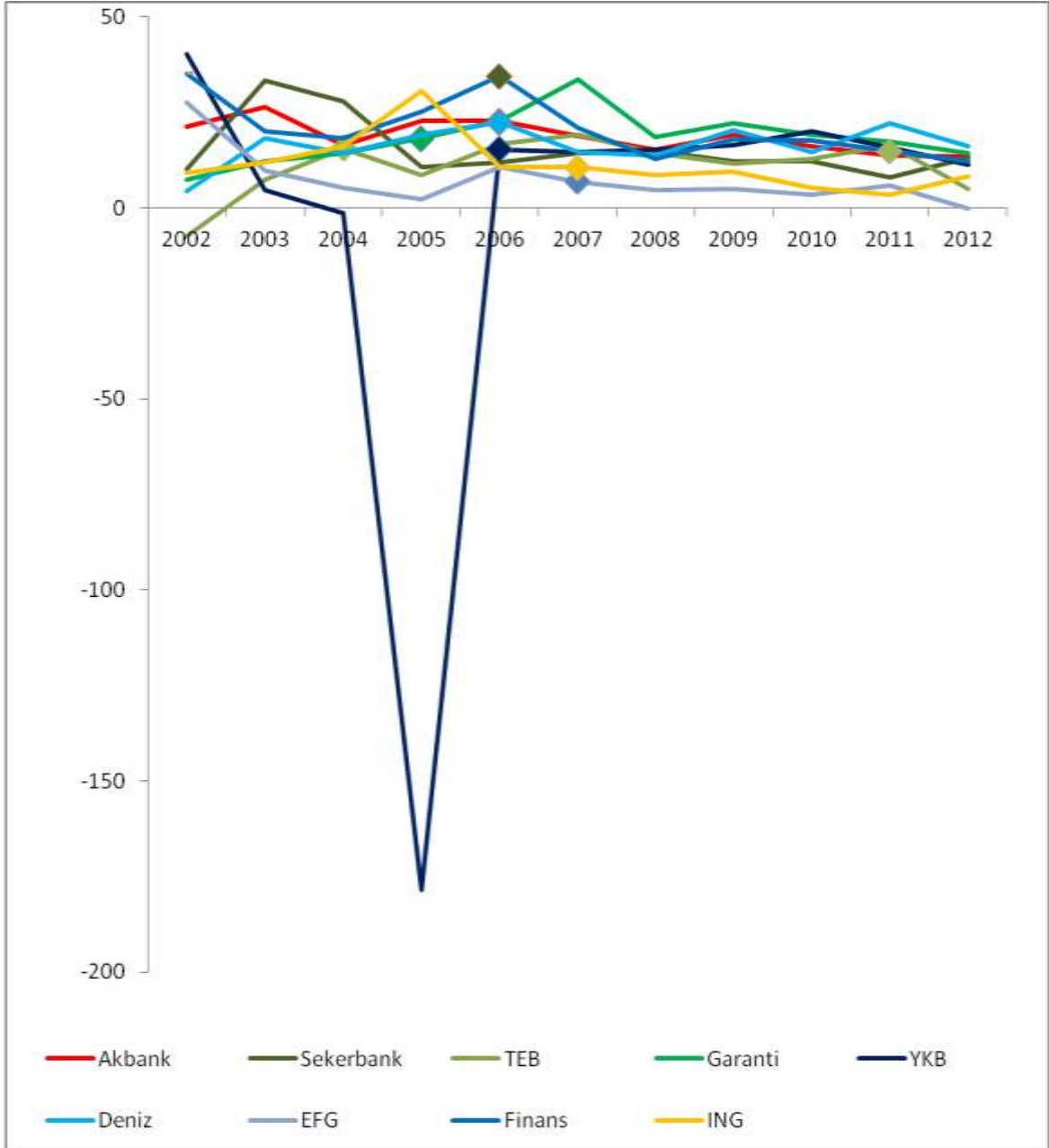
a) ROA



Şekil 5: Karlılık, ROA

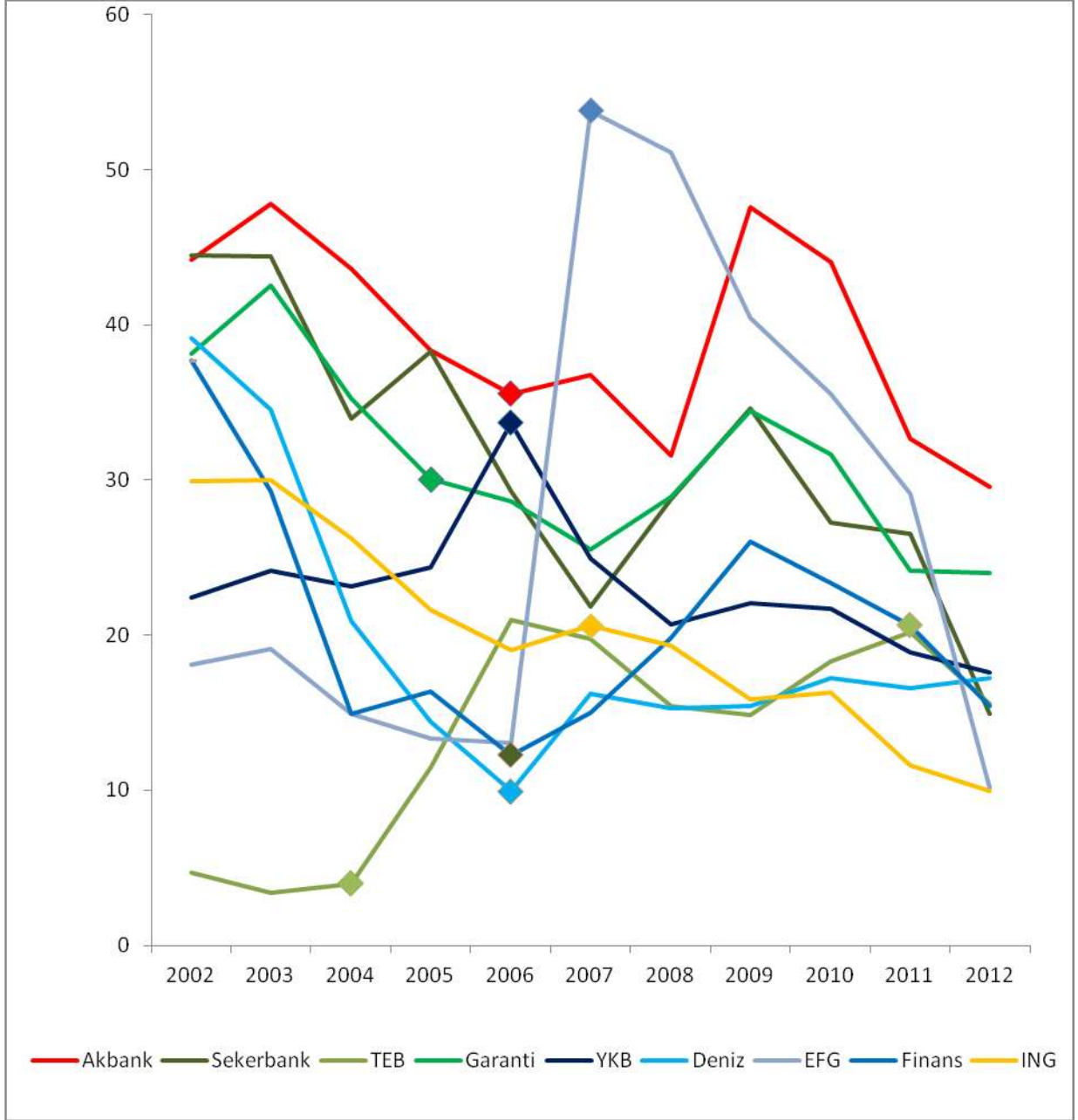
Karlılık rasyoları (ROE) ve (ROA) incelendiğinde 2008 krizi öncesinde büyük oranda farklılaşan rasyoların özellikle 2009 ve sonrasında özellikle faiz marjlarındaki genişleme ile birlikte sektör genelinde benzer aralıklara oturduğu gözlenmektedir. Karlılık oranlarında en büyük yükseliş özellikle 2005 yılında büyük bir düşüş yaşayan Yapı Kredi Bankası tarafından gerçekleştirilmiştir.

b) ROE



Şekil 6: Karlılık, ROE

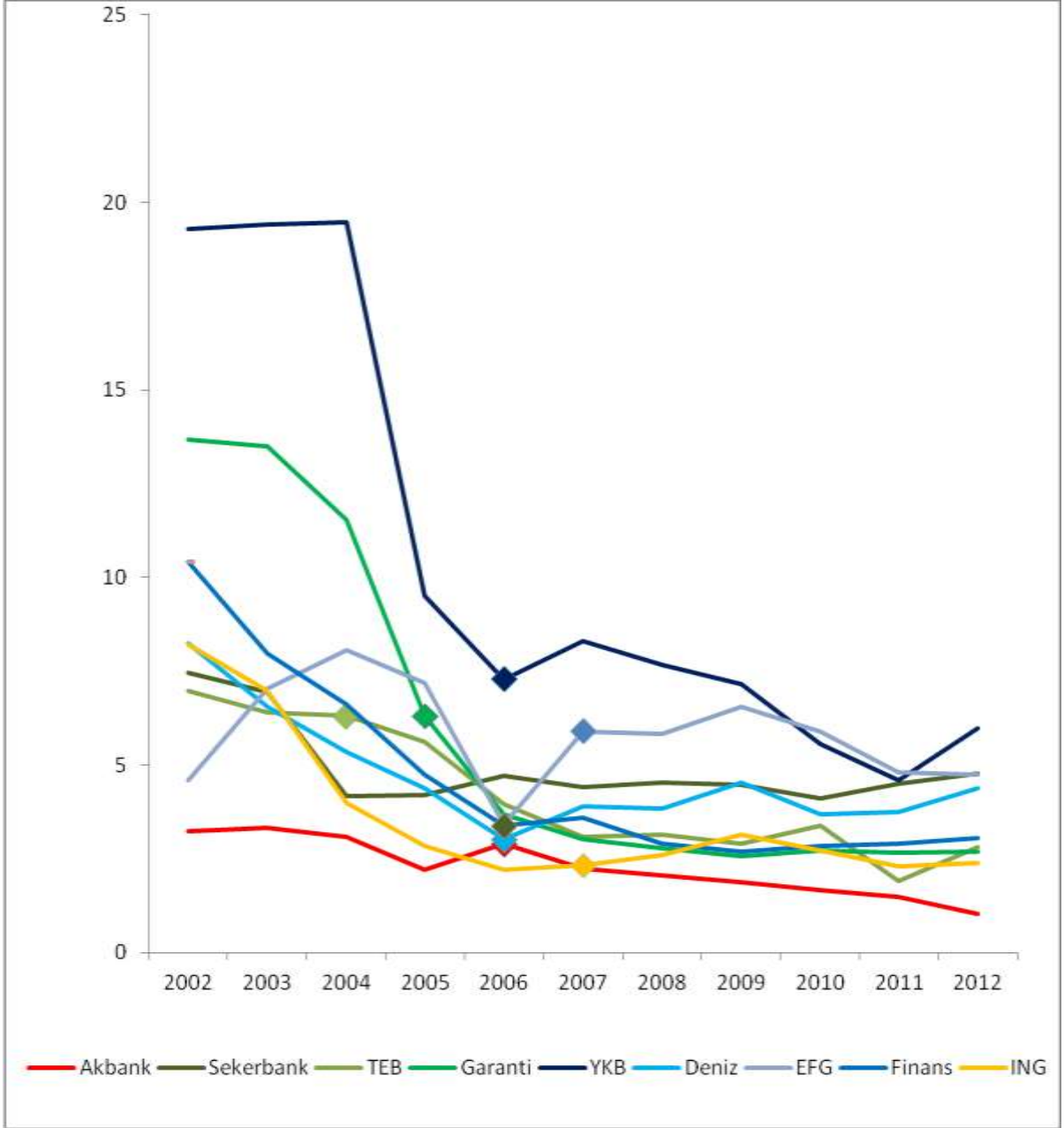
3.4.1.3. Finansal Varlıklar/ Duran Aktifler



Şekil 7: Finansal Varlıklar / Duran Aktifler

2003 yılından itibaren düşüş yaşayan Finansal Varlıkların aktiflere olan oranı devir tarihinden sonra düşüş yaşamaya devam etmiş ancak 2009 yılında artış yaşayan net faiz marjları ile hızlı bir büyüme gerçekleştirmiştir. 2009 yılından sonra özellikle marjların daralması ve Euro krizi etkileri ile birlikte düşüş 2011 yılında da devam etmiştir.

3.4.1.4. Duran Aktifler / Toplam Aktifler

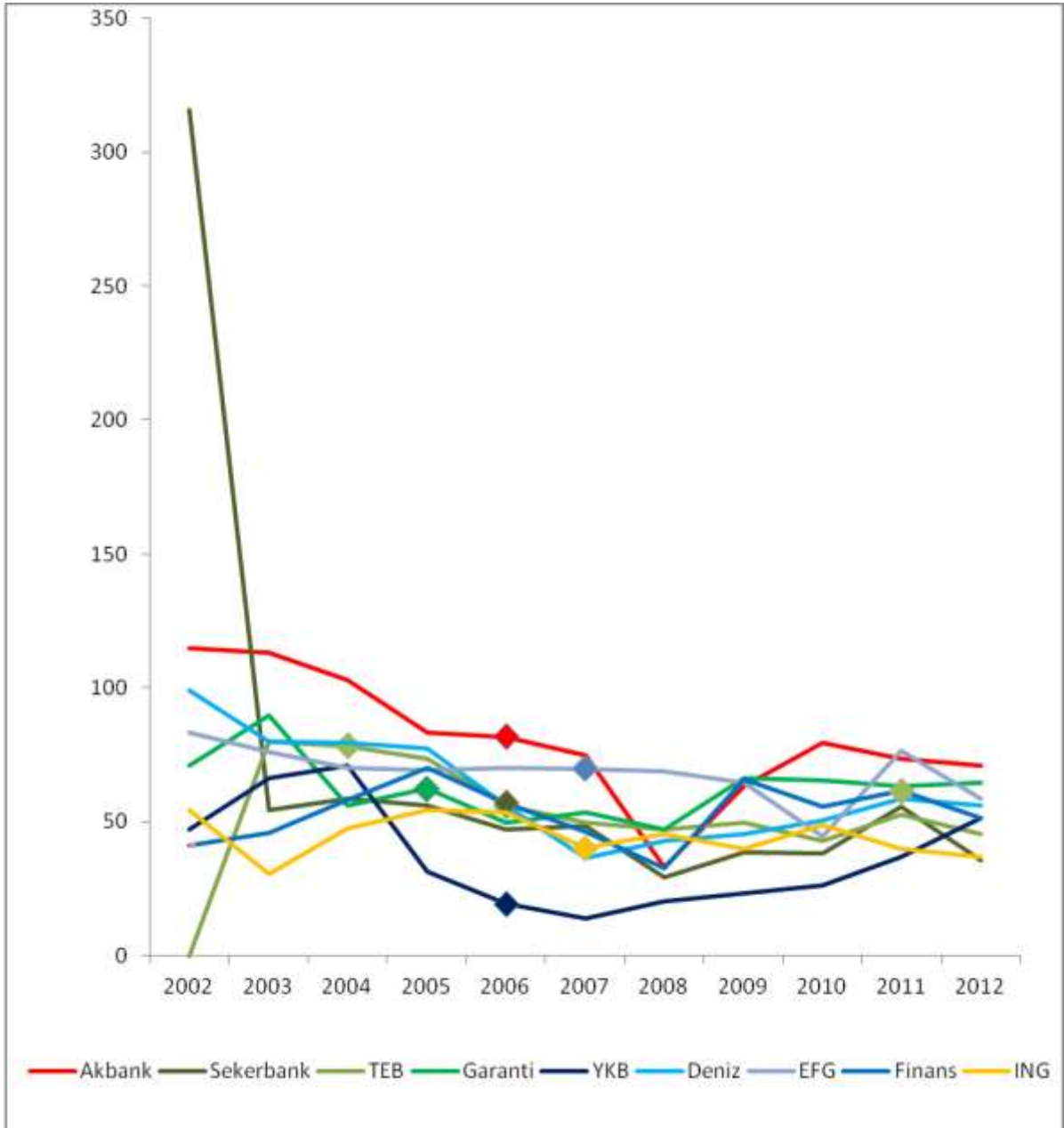


Şekil 8: Duran Aktifler / Toplam Aktifler

Duran aktiflerin toplam aktiflere olan oranına bakıldığında ise devir senesinde yüksek bir tırmanış yaptığı, ancak 2011 yılına kadar kademeli olarak azaldığı gözlenmektedir. Devir tarihleri ve ilgili rasyolar arasında belirgin bir ilişki gözlenmemektedir

Duran Aktiflerin Toplam aktiflere olan oranları incelendiğinde 2006 sonrasında tüm sektörde bankaların benzer aralıklara geldiği gözlemlenmiştir. Özellikle Eurobank Tekfen'in ilgili rasyosunda devir sonrasında bir yükseliş olduğu gözlemlenirken, diğer bankaların rasyolarında kademeli olarak düşüş yaşandığı gözlenmektedir.

3.4.1.5. Likidite

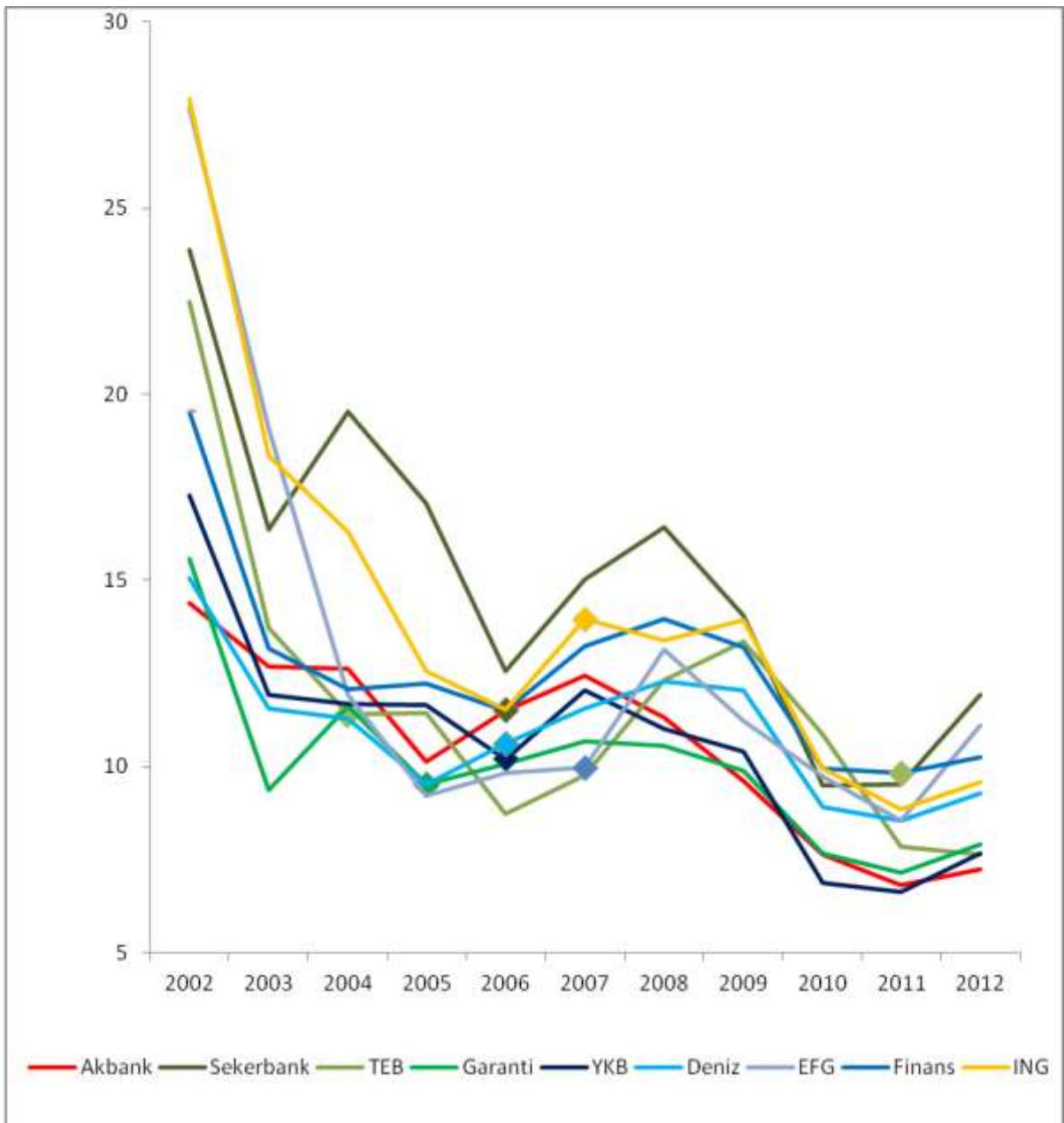


Şekil 9: Likit Aktifler / Kısa Vadeli Yükümlülükler

Sektörde likiditenin ölçülmesi anlamında önemli bir performans göstergesi olan likit aktifler/kısa vadeli yükümlülükler oranı özellikle bankaların kısa vadeli

yükümlülüklerini karşılayıp karşılayamadığına dair öne çıkan bir göstergedir. Türk bankacılık sektörünün likidite konusunda özellikle Avrupa bankacılık sektörü ile karşılaştırıldığında daha sağlam olduğunu söylemek mümkündür. İlgili bankaların devir/birleşme sonrası rasyoları incelendiğinde Yapı Kredi Bankası'nın 2006 yılına kadar düşüş yaşadığı ancak 2006 yılındaki birleşmeden sonra 2012 yılına kadar sektör ortalamalarını yakaladığını söylemek mümkündür. Bunun aksine Denizbank ve Akbank'ta devir sonrasında bu rasyoda az da olsa azalış gözlemlenmiştir.

3.4.1.6. Faiz Gelirleri / Toplam Aktifler



Şekil 10: Faiz Gelirleri / Toplam Aktifler

Faiz gelirlerinin toplam aktiflere olan oranları incelendiğinde sektör genelinde özellikle faiz marjlarındaki daralma paralelinde bir azalış olduğu gözlemlenmektedir. Bu da bankaları özellikle faiz dışı gelirler olan, bankacılık ücret ve komisyonlarına daha fazla odaklanmalarını da beraberinde getirmektedir. Tüm bankaların benzer trendlere sahip olması özellikle fiyat rekabetinin yoğun yaşanması, mevduatsal zorunluluklar ve değişen Merkez Bankası karşılık oranları ile paraleldir. Devir ve birleşme işlemlerinin bu bağlamda önemli bir etkisinin olduğu gözlenmemiştir.

3.4.2. Probit Model Yöntemi

Sosyal bilimlerde yapılan analizlerde sıklıkla kullanılan nitel bağımlı değişkenler, ekonomik birimlerin değişimlerini ölçmek adına iktisadi bilimlerde kullanılmaktadır.

Regresyon modellerinde kullanılacak açıklayıcı değişkenler, nicel değişken veya kukla değişkenler biçiminde modele dahil edilebileceği gibi, nitel değişkenler şeklinde de modele girebilmektedir. Nitel değişken, modelde bağımlı veya açıklayıcı değişken olarak kullanılabilir.

İki veya daha fazla değer alan kukla değişkenler bağımlı değişken olarak regresyon modellerinde yer aldığı anda, bağımlı değişkenler tercih veya karar belirtmektedir. Bağımlı değişkenin iki veya daha fazla değer alan tercih modellerinde amaç, seçimin olasılığının belirlenmesidir (Aldric ve Nelson, 1984). Bir model seçiminde bağımlı değişken iki seçeneğe ise, t zamanında i birim için istenilen olayın gerçekleşmesi durumunda $Y_{it} = 1$ değerini, gerçekleşmemesi durumunda $Y_{it} = 0$ değerini almaktadır. Bu durumda Y_{it} 'nin beklenen değeri;

$$Y_{it} = \begin{cases} 1, & \text{ise } P_{it} = P(Y_{it} = 1) \\ 0, & \text{ise } P_{it} = P(Y_{it} = 0) \end{cases} \quad (1)$$

olmak üzere,

$$E(Y_{it}) = 1 \cdot P_{it} + 0 \cdot (1 - P_{it}) = P_{it} \quad (2)$$

şeklinde gösterilmektedir. Bununla birlikte açıklayıcı değişkenlerin fonksiyonu olarak modellendiğinde ise;

$$P_{it} = Pr[Y_{it} = 1] = E[Y_{it}/X_{it}] = F(\beta'X_{it}) \quad (3)$$

şeklinde tanımlanmaktadır (Baltagi, 2005:209).

İki seçenekli modeller arasında doğrusal olasılık modeli, logit ve probit modelleri sayılabilmektedir. Araştırmada kullanılan model probit olması sebebiyle bu model ayrıntılı olarak açıklanmıştır.

Probit modeli fayda teorisine ve rasyonel seçim yaklaşımına dayanmaktadır (Güriş ve Çağlayan; 2000: 659-662). Rasyonel seçim yaklaşımına göre birimler karşılaştıkları alternatifler arasında kendileri için en çok fayda sağlayacak olanı seçerler. İki değerli bağımlı değişkenli bir olasılık modeli olarak probit modelde i bireyin kararının gözlenemeyen bir fayda indeksine bağlı olduğu varsayılmaktadır. Kümülatif normal dağılımdan oluşturulan modeldir. İndeks I_i , aşağıdaki gibi tanımlanır.

$$I_i = \beta' x_i \quad (4)$$

Açıklayıcı değişkenlerin (x vektörü) değeri değiştiğinde tanımlanan indeksin değeri de değişecektir. Daha büyük I_i değeri için i bireyin faydası daha büyük olacaktır (Griffiths vd., 1993:740). İndeks düzeyi $I_i^* \geq I_i$ ise $Y = 1$ durumu gerçekleşecektir. $I_i^* < I_i$ olma olasılığı, standardize edilmiş kümülatif normal dağılımdan aşağıdaki gibi hesaplanabilir (Pampel, 2000:58).

$$P = P(Y=1) = P(I_i^* \leq I_i) = F(I) = \int_{-\infty}^{I_i} e^{-t^2/2} dt \quad (5)$$

Burada t, standartlaştırılmış normal değişkendir. Yani $t \sim N(0,1)$. Olayın meydana gelme olasılığı, $-\infty$ dan I_i 'ye kadar standart normal eğrinin altında kalan alan ile ölçülür. Fayda indeksini elde etmek yani doğrusal olmayan bu fonksiyonu doğrusallaştırmak için ise denklem (3)'de belirtildiği gibi kümülatif normal dağılım fonksiyonunun tersi alınmaktadır (Gujarati, 1995:563-564).

$$I_i = F^{-1}(I_i) = F^{-1}(P_i) = \beta' x_i \quad (6)$$

Burada F^{-1} kümülatif normal dağılımın tersidir.

Bu çalışmada hem yatay kesit hem de zaman serisinin bir arada kullanılması amaçlanmakta olup Türkiye Bankalar Birliği resmi sitesinden 2001-2012 dönemi, satın alınan, birleşen veya hisse devri yapılan Akbank T.A.Ş., Şekerbank T.A.Ş., Türkiye Ekonomi Bankası A.Ş., Türkiye Garanti Bankası A.Ş., Yapı ve Kredi Bankası A.Ş., Denizbank A.Ş., Eurobank EFG Holding S.A. (Burganbank A.Ş.), Finansbank A.Ş. ve

ING Bank A.Ş isimli bankaların faktör analizi ile elde edilen rasyoları incelemeye alınmıştır.

Çalışmada nitel bağımlı kukla değişken olan ‘birleşme’ kullanılarak model için E views programı ile probit analizi yapılmıştır.

Nitel tercih modellerinden probit model uygulama kapsamında ele alınan Türkiye örneği 2001-2012 dönemini içermekte olup, bu dönem dahilinde Türkiye’de, gerçekleşen banka birleşme, satın alma ve hisse devri işlemlerinin, banka rasyoları üzerindeki etkisi incelenmek istenmiştir.

Bağımlı Değişken

Regresyon modellerinde kullanılacak olan bağımlı değişkenler nicel olabileceği gibi nitel olarak da modele dahil edilebilmektedirler. Çalışmada bağımlı değişken olarak seçilen birleşme, gerçekleşme ve gerçekleşmeme durumuna göre 0 ve 1 değerleri kullanılmıştır. Birleşme yılına kadar olan yıllara 0 kukla değeri, birleşme ve sonrası dönemlere 1 kukla değeri verilmiştir.

Bağımsız Değişkenler

Bağımsız değişken olarak bankaların finansal yapı ile ilgili oranlarını ve karlılık üzerinde etkili, Faktör ve CAMELS Analizi yardımıyla elde edilen 7 değişken kullanılmıştır. Bu değişkenler Tablo 15’de belirlenen sıra ile aşağıda belirtilmektedir.

1)	Duran Varlık / Toplam Aktifler (DATA)
2)	Finansal Varlıklar / Toplam Aktifler (FVTA)
3)	Faiz Geliri / Toplam Aktifler (GTA)
4)	Likit Aktifler / Kısa Vadeli Yükümlülükler (LAKY)
5)	Özkaynak Yeterlilik Rasyosu (OYR)
6)	Dönem Karı / Toplam Aktifler (ROA)
7)	Dönem Karı / Özkaynaklar (ROE)

Tablo 15. Modeldeki Değişkenlerin Tanımlayıcı İstatistik Değerleri

	DATA	FVTA	GTA	LAKY	OYR	ROA	ROE
Ortalama	5,1253	25,2013	11,9500	59,6488	17,3893	1,6135	13,1220
Median	4,1727	23,1102	11,4484	55,6108	16,4549	1,6587	14,4621
Maximum	19,4718	53,8131	27,9129	316,0193	44,5124	5,8509	40,2136
Minimum	1,0212	3,4281	6,6192	13,9707	7,2393	- 12,5544	- 178,6366
Std.Sapma.	3,5196	10,9338	3,8403	32,2827	5,3827	1,7490	20,9712
Çarpıklık	2,3381	0,5104	1,8717	5,1482	2,5258	- 5,1906	- 7,7660
Basıklık	9,4153	2,5997	7,8979	41,4226	11,8703	44,9974	72,1579
Jarque-Bera	259,9712	4,9590	156,7600	6.527,0540	429,8298	7.720,1380	20.724,2200
Olasılık	-	0,0838	-	-	-	-	-
Toplam	507,4015	2.494,9260	1.183,0510	5.905,2280	1.721,5380	159,7402	1.299,0750
Toplam Üstikisel Yanılgı	1.213,9640	11.715,6800	1.445,2910	102.133,2000	2.839,3970	299,7859	43.099,3700
Gözlem	99	99	99	99	99	99	99

Kurulan modeldeki degiskenlere iliskin tanımlayıcı istatistikler Tablo 15’ de yer almaktadır. Bağımlı ve bağımsız degiskenlere iliskin ortalama, medyan, maksimum, minimum, standart sapma, çarpıklık, basıklık, normal dagılıma uygunlugun belirlenmesinde kullanılan Jarque-Bera test istatistigi ve bu test istatistigine iliskin olasılık degeri, gözlem sayısı degerleri tablodan incelenmektedir. Değişkenler içinde Finansal Varlıklar / Toplam Aktifler normal dağılıma sahip olduğu belirlenmektedir.

Tablo 16. İkili Probit

Bağımlı Değişken: Birleşme

Metod: ML - İkili Probit (Karesel Tepe Tırmanma Modeli)

Tarih: 23/06/13 Saat: 13:13

Örnekleme (Ayarlanmış): 2 108

Dahil Gözlemler: 99 Ayarlanma sonrası

6 Yineleme Sonrası Elde Edilen Yakınsama

İkinci Türevde Kullanılan Kovaryans Matrisi

Değişkenler	Katsayı	Std. Sapma	z-İstatistik	Olasılık
C	10.76719	2.299837	4.681717	0.0000
DATA	-0.373360	0.127339	-2.932015	0.0034
FVTA	0.041272	0.023868	1.729149	0.0838
GTA	-0.453077	0.128163	-3.535155	0.0004
LAKY	-0.082911	0.022441	-3.694566	0.0002
OYR	0.050199	0.071570	0.701391	0.4831
ROA	-0.415979	0.496171	-0.838377	0.4018
ROE	0.040129	0.038766	1.035151	0.3006
McFadden R-Kare	0.673142	Bağımlı Değişken Ortalaması		0.646465
S.D. Bağımlı Değişken	0.480500	S.E. Regresyonu		0.263620
Akaike Bilgi Ölçütü	0.586275	SSR		6.324087
Schwarz Ölçütü	0.795982	Log Olasılığı		-21.02062
Hannan-Quinn Ölçütü	0.671123	Devians		42.04123
Kısıtlı Devians	128.6223	Kısıtlı log Olasılık		-64.31117
LR İstatistik	86.58110	Ortalama log Olasılık		-0.212329
Olasılık (LR istatistik)	0.000000			
Bağımlı Değişkenle Gözlem=0	35	Toplam Gözlem		99
Bağımlı Değişkenle Gözlem =1	64			

Tablo 16'dan alınan bu sonuçlar doğrultusunda, araştırmaya konu olan bankaların, CAMELS ve Faktör Analizi ile seçilen rasyolarına bakıldığında, gerek finansal, gerek istatistiksel analiz ile yapılan değerlendirmelerde birleşme, satın alma veya hisse devri

işlemlerinin bankalar için seçilen aktif kalitesi, yönetim yeterliliği, piyasa riski ve likidite için kullanılan rasyolar üzerinde olumlu etkisi bulunmadığı tespit edilmiştir.

Probit modeli, maksimum olabilirlik yöntemi ile tahmin edilmiştir. Modelin tahmini, 6 iterasyon sonucunda gerçekleştirilmiştir. Tablo 16 her bağımsız değişkene ilişkin parametre tahminleri, standart hata değerleri, z istatistikleri ve anlamlılık değerleri bulunmaktadır. Bağımsız değişkenlerin bağımlı değişken birleşme ve satın alma durumunu etkileyip etkilemediğini anlayabilmek için anlamlılık değerlerine bakılmıştır.

Ho: $\beta=0$ (Bağımsız değişkenin bağımlı değişken üzerinde etkisi yoktur)

H1: $\beta\neq 0$ (Bağımsız değişkenin bağımlı değişken üzerinde etkisi vardır)

Probit modeline ilişkin tablo incelendiğinde, 3 bağımsız değişkenin [Duran Varlık / Toplam Aktifler (DATA), Faiz Geliri / Toplam Aktifler (GTA), Faiz Geliri / Toplam Aktifler (LAKY)] anlamlılık değeri 0,05'ten küçük olan bağımsız değişkenler için % 5 hata payı ile Ho hipotezi reddedilir, 0,05'ten büyük olan bağımsız değişkenler için Ho hipotezi kabul edilir. Üç bağımsız değişkenin bağımlı değişken üzerinde etkili olduğunu söylemek mümkündür. Sonuç olarak 3 bağımsız değişkene ilişkin parametre değerleri anlamlıdır, 5 bağımsız değişken [Dönem Karı / Özkaynaklar (ROE), Dönem Karı / Toplam Aktifler (ROA), Özkaynak Yeterlilik Rasyosu (OYR) ve Finansal Varlıklar / Toplam Aktifler (FVTA)] için anlamlı değildir. Bağımsız değişkenler, bağımlı değişkenin yaklaşık %67' sini açıklamaktadır.

Tablo incelendiğinde parametre tahminleri dışında birçok değer bulunmaktadır. McFadden R-squared değeri, klasik doğrusal regresyon modelindeki belirlilik katsayısı ile benzer bir değerdir. Bu değer, bağımsız değişkenlerin bağımlı değişkenleri açıklama oranı olarak tanımlanabilir. Bağımsız değişkenler, bağımlı değişkenin yaklaşık %67'sini açıklamaktadır. Tablodaki LR statistic değeri, klasik doğrusal regresyon modelindeki F testi ile aynı işleve sahiptir. Aradaki en temel fark, LR istatistiğinin ki kare dağılımına uygun olmasıdır. Bu test istatistiğine bakılarak modelin anlamlılığı sınıranır.

Ho: $\beta_0 = \beta_1 = \dots = \beta_n = 0$ (Model anlamlı değildir.)

H₁: $\beta_0 \neq \beta_1 \neq \dots = \beta_n \neq 0$ (Model anlamlıdır.)

LR istatistik değerine ait anlamlılık değeri 0.0000 olarak hesaplanmıştır. Buna göre, % 5 hata payı ile H₀ hipotezi reddedilir. Bu sonuçtan yola çıkarak kurulan probit modelinin anlamlı olduğu söylenebilir.

Çalışmanın sonucunda elde edilen veriler doğrultusunda, birleşme, satın alma veya hisse devrinde, amaçlanan büyüme ve karlılık gibi hedeflere ulaşamadığı, teoride planlanan ve fiili sonuçların birbirine uymadığı anlaşılmıştır. Özellikle pek çok aşamayı içeren ve detaylı analizi gerektiren satın alma, birleşme veya hisse devri sonunda katlanılan maliyet karşısında beklenen faydaya ulaşamaması sonucu, çalışma, literatürdeki araştırmalarla paralel sonuçlar ortaya koymaktadır.

DÖRDÜNCÜ BÖLÜM

SONUÇ

İçinde bulunduğumuz yüzyılın getirdiği koşullar incelendiğinde; teknolojik gelişim ve bu gelişimin oldukça hızlı yaşanmasının getirdiği yapısal yatırım maliyetlerinin yükselmesi, küresel alanda yaşanan serbestleşme çalışmaları, finansal piyasalarda kullanılan enstrümanların giderek çeşitlenmesi ve sayılarının artması gibi pek çok unsura bağlı olarak, rekabet; işletmelerin tek başına ayakta durmalarını güçleştirebilmektedir. Bu durumun bir sonucu olarak dönemler itibariyle artış gösteren birleşme, satın alma ve hisse devri işlemleri işletmelerin büyüme hedeflerini karşılaması açısından bir yöntem olarak ortaya çıkmaktadır.

Ayrıca, sinerji yaratılmasının işletmelere sağlayacağı katkıların da oldukça önemli bir birleşme ve satın alma nedeni olarak belirtilmesi gerekmektedir. Böyle bir ortamda firmanın ve firmanın ilgililerinin çıkarları doğrultusunda birleşme ve satın alma anlaşmalarına girişilmesinin faydalı sonuçların doğmasına neden olması beklenmektedir.

Firmaları birleşme ve satın almalara yönelten çok sayıda neden, anlaşmanın taraflarının bu işlemlerden beklentileri ile ilgili özellikleri içermektedir. Ancak temel olan bazı unsurlar vardır. Etkinliğin artırılması bunlardan birisidir. Var olan sert rekabet koşullarında hiçbir firmanın bu durumu göz ardı edemeyeceği düşünülmektedir. Ayrıca firma değerini yükseltmek amacıyla olan firmalar için etkinlik büyük önem taşımaktadır.

Birleşme ve satın alma konusunda gerçekleştirilen çalışmalar, alıcı firma değer yaratma özellikleri, hedef firma değer yaratma özellikleri veya yeni firma açısından değer yaratma özellikleri olmak üzere üç farklı açıdan yürütülmektedir. Bu genel ayrımın dışında sektörel anlamda yapılan çalışmalar ile birleşme ve satın almaların hangi alanda nasıl sonuç verdiği görülmektedir. Literatürde özellikle sektörel alanda yapılan çalışmaların yoğun olduğu görülmektedir. Yatay birleşmeler konusu çalışmaların ağırlık noktasını oluşturmaktadır. Türkiye’de birleşme ve satın alma faaliyetlerinin yoğunluğu son altı yılda artmaktadır. Özellikle bankalar arasında gerçekleşen birleşme, satın alma veya hisse

devirleri işlemleri Türkiye'nin gelişmekte olan finansal piyasaları açısından önemli olarak nitelendirilebilir.

Türkiye'de gerçekleşen banka birleşme, satın alma ve hisse devri faaliyetleri işlem sayısı ve uzun vadeli analiz açısından küresel olarak karşılaştırma yapmayı engellemektedir. Ayrıca verilere ulaşma konusunda bazı zorluklarla karşılaşmaktadır. Özellikle birleşme ve satın alma faaliyetlerinin toplu toplu olarak tüm bilgilerinin yer aldığı bir veri tabanının hala oluşturulmamış olması büyük bir sorun olarak nitelendirilmektedir.

Son on yıllık dönem içinde finans piyasalarında sıkça karşılaşılan banka birleşmeleri, satın almaları ve hisse devirleri, literatürde pek çok kez araştırma konusu olmuştur. Bu çalışmanın amacı, banka birleşme, satın alma ve hisse devri işlemlerinin satın alınan banka üzerinde etkisi analiz edilirken, performans analizinin temelini oluşturacağı düşünülerek, birleşme ve satın alma kavramları açıklanmış, birleşme ve satın almaya iten faktörler üzerinde durulmuştur. Bankacılık Sektöründeki yoğunlaşan yabancı sermaye girişinin analizi için Türk Bankalar Birliği'nden alınan rasyolar ışığında 2001-2012 döneminde Türkiye'de satın alınan bankalar üzerine bir çalışma yapılmıştır.

Çalışma nitel ve kesitsel bir çalışmadır. Çalışma için iki yöntem kullanılmıştır. Birinci yöntem, birleşen, satın alınan veya hisse devri işlemlerine konu olan özel ve yabancı sermayeli 9 adet bankanın bilanço verilerine dayalı rasyo analizidir. İkinci yöntem ise, nitel tercih modellerinden probit modeldir. Modeli oluşturan değişkenlerin seçimi için faktör analizi ve CAMELS analizi uygulanmıştır. 56 adet rasyodan 7 tanesi istatistiksel olarak anlamlı olanlar için Faktör Analizi kullanılmıştır.

Çalışmanın sonucunda muhasebe verilerine dayalı yapılan analiz doğrultusunda teoride beklendiği gibi bir başarı elde edilemediği anlaşılmaktadır. Ayrıca, birleşme satın alma veya hisse devri işlemlerinin gerçekleştiği yıl bütünleşik bir finansal tablo oluşturulmamakta ve birleşmeden sonraki yıl oluşturulan konsolide tablonun içinde birleşme, satın alma veya hisse devri işlemlerinden kaynaklanan özel maliyetler bulunmaktadır. Bu iki etken yıllar itibariyle rasyo analizi için karşılaştırma yapılabilmesini güçleştirmektedir.

Probit model ile yapılan yöntem sonuçlarına göre de, özkaynak yeterliliği, aktif kalitesi gibi bölümlendirilmeler için istatistiksel açıdan anlamlı sonuç elde edilememiş

olup, birleşme, satın alma veya hisse devri işlemlerinin bankalar için seçilen aktif kalitesi, yönetim yeterliliği, piyasa riski ve likidite için kullanılan rasyolar üzerinde azaltıcı etki bulunduğu sonucuna ulaşılmıştır.

Araştırmalardan elde edilen bilgiler, banka birleşme, satın alma ve hisse devri işlemlerinin önemli bir kısmının başarı ile sonuçlanmadığını göstermektedir. Çalışmalarda bankalara ait incelenen rasyolar farklılık göstermektedir. Başarılı olarak nitelendirilen araştırmalarda, bazı rasyolarda olumsuzluklar elde edildiği belirtilmektedir. Elde edilen sonuçlar literatürdeki diğer sonuçlarla paralel sonuçlar elde etmektedir.

Türkiye’de, finans sektörü içerisinde en yüksek GSMH payına bankacılık sektörü sahiptir. Bankacılık sektöründe gerçekleşen birleşme, satın alma ve hisse devirlerinin büyük çoğunluğu yabancı alıcılar tarafından gerçekleşmektedir. Uluslararası piyasalarda alıcı konumunda bulunan firmalar, sinerjiden faydalanmak, rekabetçi avantaj elde etmek ve çeşitlendirme gibi amaçlarla ülke dışındaki hedef firmalara yönelmektedir. Diğer taraftan bu faaliyetler, hedef olan ülkenin piyasalarına hareketlilik getirmektedir. Hareketlilik, yeni finansal araçlar ve yeni finansal hizmet talep edicilerin ülke piyasasında yer almasını sağlamaktadır. Bunun sonucu olarak önümüzdeki yıllarda birleşme, satın alma veya hisse devri faaliyetlerinin gerçekleşebileceği öngörülmektedir. Bu öngörü doğrultusunda yapılacak olan araştırmalarda uzun dönem etkilerinin saptanabilmesi ve karşılaştırma yapılabilmesi daha kolay olabilecektir.

KAYNAKÇA

- Akay, H. 1997. *İşletme Birleşmeleri ve Muhasebesi*. Türkmen Kitapevi. İstanbul.
- Akdoğan, N. ve Tenker, N. 2007. *Finansal Tablolar ve Mali Analiz Teknikleri*. Gazi Kitapevi, Ankara .
- Akgüç, Ö. 2010. *Mali Tablolar Analizi*. Avcıol Basım Yayınevi, İstanbul.
- Aldric, J.H. ve Nelson, F.D. 1984. *Linear Probability, Logit and Probit Models*. Sage Publications, USA.
- Al-khasawneh, J. 2005. *Bank Efficiency Dynamics and Market Reaction Around Merger Announcement*. University Of new Orleans. USA.
- Auerbach, A. J. 2008. *Mergers and Acquisitions*. University of Chicago Press, Chicago, IL, USA.
- Baltagi, B.H. 2012. *Econometric Analysis of Panel Data*. John Wiley&Sons Inc. England
- Baker, H. K. 2011. *Art of Corporate Restructuring : Creating Shareholder Value Through Mergers and Acquisitions*. Wiley, Hoboken, NJ, USA.
- Bhaumik, S.K. 1999. Mergers and Acquisitions: What Can We Learn from the Wave of the 1980s. *ICRA Bullatin, Money and Finance*, October:39-58
- Borg, W.R. ve Gall, M.D. 1989. *Educational Research*. Longman. New York.
- Büyüköztürk, Ş. 2009. *Sosyal Bilimler İçin Veri Analizi El Kitabı*. Pegem Akademi. Ankara.
- Carey, D. C. ve Ogden, D. 2004. *Human Side of M & A : How CEOs Leverage the Most Important Asset in Deal Making*. Oxford University Press, Cary, NC, USA.
- Cartwright, S. ve Cooper, C.L. 2011. *Managing Mergers Acquisitions and Strategic Alliances Integrating People and Cultures*. 2.nd ed. Butterworth-Heinemann, Oxford.
- Child, J. , Faulkner, D. ve Pitkethly, R. 2001. *Management of International Acquisitions*. Oxford University Press, UK.
- Cooper, C.L. ve Finkelstein, S. 2009. *Advances in Mergers and Acquisitions, Volume 8*. Emerald Group Publishing Ltd, Bradford.
- Copeland, T. 2000. *Valuation Measuring and Managing The Value of Companies*. John Wiley&Sons,Inc, New York.
- Correa, R. 2006. *Essays on Financial Integration*. Doktora Tezi. Columbia University. USA.

- Çelik, O. 1999. *Şirket Birleşmeleri ve Birleşmelerde Şirket Değerlemesi*. Turhan Kitapevi, Ankara.
- Çinko, M. ve Avcı, E. (2008). ‘CAMELS Dereceleme Sistemi ve Türk Ticari Bankacılı Sektöründe Başarısızlık Tahmini’, *BDDK Bankacılık ve Finansal Piyasalar*. Cilt 2, Sayı 2.
- Daniel, T. A. ve Metcalf, G. S. 2001. *Management of People in Mergers and Acquisitions*. Greenwood Press, Westport, CT, USA.
- Das, B. , Raskhit, D. ve Debasish, S. S. 2009. *Corporate Restructuring Merger, Acquisition and Other Forms*. Global Media, Mumbai, IND.
- De Gooijer, J. 2009. *Murder in Merger : A Systems Psychodynamic Exploration of a Corporate Merger*. Karnac Books, London, GBR.
- DeLong, G. L. 2003. Does Long-Term Performance of Mergers match Market Expectations? Evidence from the US Banking Industry. *Financial Management*, Summer: 5-25.
- Demiral, E. 2009. *Türkiye’de Banka Birleşmeleri ve Birleşme Sürecinin Bankalara Etkisi: Bir Uygulama*. Yüksek Lisans Tezi. Gazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Anabilim Dalı. Ankara.
- Dinler, Z. 2005. *Mikro Ekonomi*. Ekin Kitapevi. Bursa.
- Eccles, R.G., Lanes, K.L. ve Wilson, T.C. 1999. Are you Paying Too Much for That Acquisition? *Harvard Business Review*. Haziran –Temmuz:136-137
- Estrella,A. 2001. Mixing and Matching: Prospective Financial Sector Mergers and market Market Valuations. *Journal of Banking and Finance*. Vol 25, 2367-2392.
- Gabehart, S.1998. *Guide to Buying, Valuing and Selling Your Business*. Dearborn Financial Publishing, Chicago.
- Gabrielsen, J.F. 2003. Conglomerate Mergers: Vertical Mergers in Disguise? *International Journal of Economics of Business*. Vol.10 No.1:1
- Gaughan, P. A. 2010. *Mergers, Acquisitions, and Corporate Restructurings (5th Ed.)*. Wiley, Hoboken, NJ, USA.
- Gaughan, P. A. 2010. *What Can Go Wrong and How to Prevent It*. Wiley, Hoboken, NJ, USA.
- Gedikkaya, T. ve Gürler, C. 1999. *Birleşmeler ve Edinimler*. TCMB Yayınları. Ankara

- Gitman, L., Juchau, J.R., Flanagan, J., Pearson, K. ve Clemens, M. 1998. *Financial Markets and Corporate Strategy*. 2.nd ed. Mcgraw-Hill/Irwin. USA.
- Goldberg, S.R. ve Godwin, J.H. 2001. Your Merger: Will It Really Add Value. *Journal of Corporate Accounting & Finance*. Vol.12:27-35
- Gole, W. J. ve Hilger, P. J. 2008. *Corporate Divestitures : A Mergers and Acquisitions Best Practices Guide*. Wiley, Hoboken, NJ, USA.
- Greene, W.H. 2011. *Econometric Analysis*. Prentice Hall. New Jersey.
- Gregoriou, G. N. ve Renneboog, L. 2007. *Corporate Governance and Regulatory Impact on Mergers and Acquisitions : Research and Analysis on Activity Worldwide Since 1990*. Burlington, MA, USA.
- Gujarati, Damador. 1995. *Basic Econometrics*. McGraw Hill Inc. New York.
- Gupta, M. 2010. *Contemporary Issues in Mergers and Acquisitions*. Global Media, Mumbai.
- Güriş, S.ve Çağlayan E. 2000. *Ekonometri*. Der Yayınları. İstanbul.
- Halibožek, E. VE Kovacich, G. L. 2005. *Mergers and Acquisitions Security: Corporate Restructuring and Security Management*. Butterworth-Heinemann, Burlington, MA, USA.
- Halkos, G.E. ve Tzeremes, N.G. 2013. Estimating the Degree of Operating Efficiency Gains From a Potential Bank Merger and Acquisition: A DEA Bootstrapped Approach. *Journal of Banking&Finance*. January
- Hirtle, B.J. ve Lopez, J.A. 1995. Supervisory Information and the Frequency of Bank Examinations. *Federal Bank of New York Economic Policy Review*, April.
- Hitt, M. A., Harrison, J. S. ve Ireland, R. D. 2001. *Mergers and Acquisitions : A Guide to Creating Value for Stakeholders*. Oxford University Press, Cary, NC, USA.
- Howson, P. 2003. *Due Diligence : The Critical Stage in Acquisitions and Mergers*. Gower Publishing Limited, Abingdon, Oxon, GBR.
- Howson, P. 2006. *Commercial Due Diligence : The Key to Understanding Value in an Acquisition*. Ashgate Publishing Group, Abingdon, Oxon, GBR.
- İçke, B. T. 2007. *Şirket Birleşmeleri Hisse Senedi Değeri ve Finans Sektörü*. Derin Yayınları, İstanbul.
- Johnson, H.J. 1999. *Corporate Finance Manual Mergers and Acquisitions A Framework for the Right Executive Decision*. Pearson Education Limited, USA.

- Johnson, R. ve Soenen, L. 2003. Indicators of Successful Companies. *European Management Journal*. Vol:21, No:3:364-369.
- Kaplan, S.N. 2000. *Mergers and Productivity*. University of Chicago Press, Chicago, IL, USA.
- Kaya, Y.T. 2001. Türk Bankacılık Sektöründe CAMELS Analizi. *MSPD Çalışma Raporları.:2001/6*.
- Kılıç, M. 2008. *Banka Satın Almalarının Hedef Bankaların Performansına Olan Etkileri: Türk Bankacılık Sektörü Üzerinde Ampirik Bir Çalışma*. Gazi Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi. 10/3.
- Kierans, G. G. ve Ronald H. T. 2010. *Value in Due Diligence : Contemporary Strategies for Merger and Acquisition Success*. Ashgate Publishing Group, Farnham, Surrey, GBR
- Koetter, M. 2008. An Assessment of Bank Merger Success in Germany. *German Economic Review*. 9(2)
- Kutlan, S. 2004. *Birleşme ve Devralmalarda Due Diligence*. Yaklaşım Yayıncılık, Ankara.
- Lee, S.J. 2010. *Three Assays on Bank Mergers*. Doktora Tezi. Columbia University. New York.
- Leeamornsiri, J.N. 2005. *The Perceptions of Human Resource Professionals in Five Thai Banks About The Human Resource Development Competencies and Programs Used During The Merger and Acquisition Process*. Doktora tezi. The Ohio State University. USA.
- Lin, D. 2009. *Two Essays In International Banking And Finance: Cross-Border Bank Mergers and Acquisitions, Small and Premium Enterprise Financing in Transition Economies*. Doktora Tezi. Auburn University. USA.
- Marks, M. L. Ve Mirvis, P. H. 2010. *Joining Forces : Making One Plus One Equal Three in Mergers, Acquisitions, and Alliances*. Jossey-Bass, Hoboken, NJ, USA.
- McGrath, M. 2011. *Wiley Corporate F&A : Practical M and A Execution and Integration : Step by Step Guide to Successful Strategy, Risk and Integration Management (2nd Edition)*. Wiley, Hoboken, NJ, USA.

- Mehra, S.2011. *Essays On Mergers And Acquisitions Amongst U.S. Commercial Banks: Attributes Of merging Banks And Implications of M&A on Bank Risk Taking*. Doktora Tezi. University Of Houston. USA.
- Mellen, C. M. ve Evans, F. C. 2010. *Valuation for M and A Building Value in Private Companies*. Wiley, Hoboken, NJ, USA.
- Miller, E. L. 2008. *Mergers and Acquisitons : A Step-by-Step Legal and Practical Guide*. Wiley, Hoboken, USA.
- Moeller, S. 2011. *Surviving M and A : Make the Most of Your Company Being Acquired*. Wiley, Hoboken, USA.
- Okoro, H. M. 2010. *The Relationship Between Organizational Culture and Performance: Merger in the Nigerian Banking Industry*. Doktora Tezi. University of Phoenix. USA.
- Öçal, T., Çolak, Ö.F., Togay, S. ve Eser, K. 1997. *Para Banka Teori ve Politika*. Gazi Kitapevi. Ankara.
- Pampel, F. 2000. *Logistic Regression*. Sage Publications. London.
- Pautler, P.A. 2003. 'Evidence on Mergers and Acquisitions'. *Antitrust Bulletin*. Vol. 48. Spring:119-208
- Peirson, G., Brown, R., Easton, S., Howard, P. 2011. *Business Finance*. 11.ed. Macgraw-Hill, Irwin.
- Piskula, T.J. 2011. *Governance and Merger Activity in Banking*. Doktora Tezi. The City University of New York. USA.
- Polombo, L. 1997. Banka Birleşmeleri ve Satın Almaları. *TBB. Bankacılar Dergisi*. Mart: 3-4.
- Ralls, J. G. ve Webb, K. A. 1999. *Mastering the Chaos of Mergers and Acquisitions. How to Plan, Negotiate, and Implement Alliances and Partnerships in a Complex World*. Gulf Publishing Company, Houston, Texas.
- Rhodes-Kropf, M. ve Viswanathan, S. 2004. Market Valuation and Merger Waves. *The Journal of Finance*. December:2685-2718.
- Röller, L.H, Stennek, J. Ve Verboven, F. 2000. 'Efficiency Gains from Mergers.' *The Research Institute of Industrial Economics*. Working Paper No:5433:1-135.
- Sarıkamış, C. 2003. *Satın Almalar ve Yeniden Yapılanma Şirket Birleşmeleri*. Avcıol Basım Yayım, İstanbul.

- Shawver, T.J. 2001. *Determinants of Bank Merger Premiums: An Empirical Study*. Doktora Tezi. Nova Southeastern University. Florida.
- Sherman, A. J. Hart ve Milledge A.H. 2010. *Mergers and Acquisitions from A to Z (3rd. Ed.)*. AMACOM Books, Saranac Lake, NY.
- Sirower, M. 1997. *The Synergy Trap, How Companies Loose the Acquisition Game*. The Free Press, New York.
- Straub, T. 2007. *Reasons for Frequent Failure in Mergers and Acquisitions*. Deutscher Universitäts-Verlag , Wiesbaden.
- Sudarsanam, S. 2000. Corporate Governance, Corporate Control and Takeovers. *Advances in Mergers and Acquisitions*. Vol:1:119-155
- Sümer, H. 2000. Banka Birleşmelerinde Prim ve Primi Etkileyen Unsurlar. *Active*, Haziran-Temmuz: 1-6
- Van Horne, 1986. *Fundamentals of Financial Management*. Prentice-Hall, Englewood Cliffs, 6th Ed. New Jersey.
- Weston, J.F., Mitchell, M. L. Ve Mulherin, J.H. 2003. *Takeovers, Restructuring, and Corporate Governance (4th Edition)*. Pearson/Prentice Hall. USA.
- Yağcılar, G.G. 2010. *Türk Bankacılık Sektörünün rekabet Yapısının Analizi*. Doktora Tezi. Süleyman Demirel Üniversitesi İşletme Bölümü. Isparta.

DIĞER KAYNAKLAR

- TBMM Resmi Sitesi. 6102 Nolu Türk Ticaret Kanunu. Haziran 2013. <<http://www.tbmm.gov.tr/kanunlar/k6102.html>>
- SPK Resmi Sitesi. 2006 ve 2013 Yılları Arasında Mevzuat Değişiklikleri. Mayıs 2013.<<http://www.spk.gov.tr/displayfile.aspx?action=displayfile&pageid=673&fn=673.pdf&submenuheader=-1.>>
- BİS Resmi Sitesi. As long as it gets: Foreign investors at Borsa İstanbul. Haziran 2013.<<http://borsaistanbul.com/docs/default-source/uyeler/as-long-as-it-gets-foreign-investors-at-borsa-istanbul.pdf?sfvrsn=0>>
- Türkiye Bankalar Birliği Resmi Sitesi. Seçilmiş Rasyolar. Haziran 2013.<<http://www.tbb.org.tr/tr/banka-ve-sektor-bilgileri/istatistiki-raporlar/--2012---secilmis-rasyolar/1266>>

- BDDK Resmi Sitesi. BDDK Yıllık Faaliyet Raporları. Haziran 2013.
<http://www.bddk.org.tr/WebSitesi/turkce/Kurum_Bilgileri/Yillik_Raporlar/Yillik_Raporlar.aspx>