



ÇERÇEVE

MÜSTAKİL SANAYİCİ ve İŞADAMLARI DERNEĞİ

Takım Gibi Ortaklık Dizaynı

DOSYA: ORTAKLIKLAR

- Ortaklıkların Finansmanı
- Osmanlı'da Birlikte Yaşama Uslûbu
- Avrupa Ortaklık Kültürü
- İslâm Ülkeleriyle Ortaklık Serüvenimiz
- Paylaşmayan Paylaşılar
- Dev Şirketlerin Başarısız Evlilikleri
- Şirketlerin Sinerjik Birleşmesi

GİRİŞİM

Çin yüzünden 2000'de üretimini durduran Dampa İplik, radikal bir kararla fantezi ipliğe yöneldi ve sektöründe ilk üç arasına girmeyi başardı.

Mustafa DAMAR

YÖNETİCİ

Aldığı bursun bile zekatını veren Haluk İmamoğlu, "Biz bereketin peşindeyiz, kazancın değil" diyor.

Haluk İMAMOĞLU

YENİ NESİL

Babasının hizmet amaçlı başlattığı girişimi, 'ÖZÜ' koruyarak geliştirdi ve Avrupa standartlarında bir matbaa kurdu.

Mustafa TAVASLI

Yrd. Doç. Dr. REFİKA BAKOĞLU

Marmara Üniversitesi, İİB.F. İşletme Bölümü Yönetim Organizasyon Bilim Dalı

Şirketlerin Sinerjik Birleşmesi

Firmalar, büyümeye karşı temel yaklaşımın ne şekilde olacağını baştan belirlemelidir. Firmanın, birbirinden bağımsız olsa bile kârlı alanları portföyüne koyan portföy yatırımcısı (ilişkisiz büyüme) mı, yoksa sinerjik etkiyi ön plana çıkararak kendi ana iş alanıyla ilişkili ve iş alanını destekleyen alanlarla bütünleşmeyi (ilişkili büyüme) tercih eden bir firma mı olacağı yönündeki stratejik tercihi açıkça belirlemelidir.

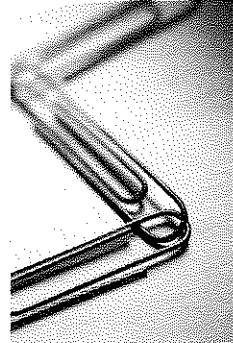
Firmalar; hayatlarını devam ettirmek ve etkinliklerini arttırmak amacıyla ya kendi kaynakları ile, ya da diğer firmaların imkânlarını kendi kaynaklarıyla birleştirmek suretiyle büyüme stratejileri izlerler. Firmalar, ister iç büyümeyi, isterse dış büyümeyi tercih etsinler temelde ana bir sorunsalla karşı karşıya kalırlar. Bu nedenle büyümeye karşı temel yaklaşımın ne şekilde olacağı baştan belirlenmelidir. Firmanın birbirinden bağımsız olsa bile kârlı alanları portföyüne koyan portföy yatırımcısı (ilişkisiz büyüme) mı olacağı, yoksa sinerjik etkiyi ön plana çıkararak kendi ana iş alanıyla ilişkili ve iş alanını destekleyen alanlarla bütünleşmeyi (ilişkili büyüme) tercih eden bir firma olacağı yönündeki stratejik tercihi açıkça belirlemelidir. Firmaların son dönemlerde ikinci stratejik yönü tercih ettikleri ve özellikle dışsal kaynaklarla büyüme stratejilerinde sinerjik yararı ön plana çıkardıkları belirgin bir şekilde gözlenmektedir. Kanımca bunun en temel nedeni, sektörlerde yaşanan küreselleşme baskıları ve küresel anlamda köşe taşlarının iyice belirginleşmeye başladığı gerçeğidir. Bu nedenle şirket birleşmeleri incelenirken bu gerçeğin göz ardı edilmemesi ve şirket birleşmeleri olgusunun küresel düzeyde küçük ve büyük firmalar ve hatta gelişmiş ülke ve gelişmekte olan ülke firmaları açısından farklı yansımaları olduğu dikkate alınmalıdır.

Geçmiş deneyimler incelendiğinde ilişkili büyüyen firmalar, ilişkisiz büyüyen firmalara göre daha çekici endüstrilerde bulundukları gözlenmiştir². Yani firmalar genel olarak yapısal olarak çekici endüstrilerde faaliyet gösteriyorlarsa ilişkili büyümeyi, çekici olmayan endüstrilerde bulunuyorlarsa ilişkisiz büyümeyi tercih etmektedirler.

Nitekim son araştırmalardan biri firma kârlılığı, endüstri kârlılığı ve satın alma stratejileri arasında nedensel ilişkilerin olduğunu ortaya çıkarmaktadır³. Buna göre, ilişkili alanlarda satın almaya yönelen firmaların satın almadan önce kârlı oldukları ve kârlı bir endüstride faaliyet gösterdiklerini, ancak ilişkisiz farklılaşan firmaların daha az kârlı oldukları ve/veya daha az kârlı endüstrilerde faaliyette bulundukları belirlenmiştir.

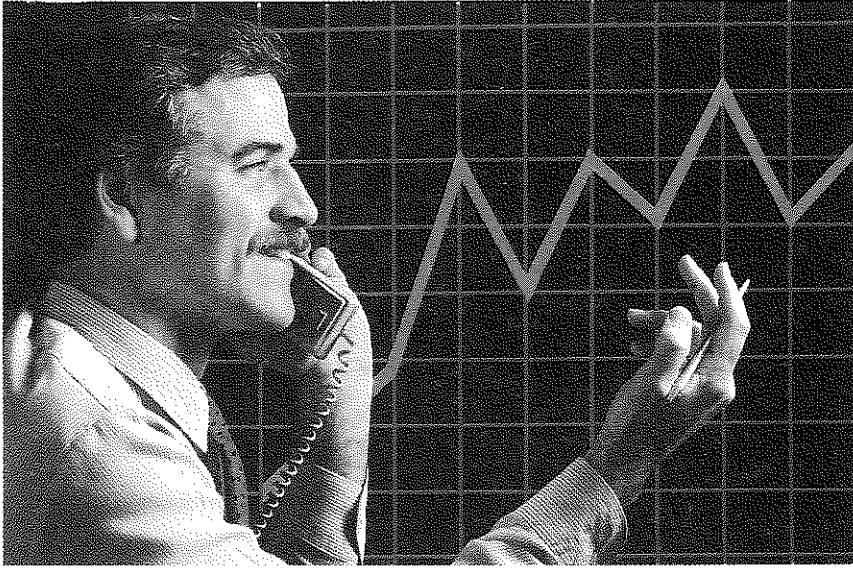
Birleşme Öncesi Firma Kârlılığı ve Birleşme Stratejisi: Birleşme öncesi firma kârlılığı hem satın alma stratejilerini etkilemekte, hem de firmanın satın almaya istekli olma durumunu belirlemektedir⁴. Buna göre, firmalar kendi iş alanlarında sorunları yoksa ve kârlı çalışıyorlarsa, birleşme ve satın alma stratejilerine yönelmeye istekli olmamakta; birleşme ve satın almayı sadece kârlı olmadıklarında alternatif ola-

rak değerlendirmektedirler. Araştırmalar, yüksek kârlarla çalışan firmaların düşük kârlı firmalara kıyasla satın alma stratejilerine yöneldiklerini ve mevcut iş alanındaki yüksek nakit girdisinin yeni iş alanlarına girmelerine yol açtığını göstermektedir.



Satın alma veya birleşme işlemi, sinerjiye dayalı olarak yapıldığında, her iki tarafın da sahip olduğu varlıkların değer yaratacağı söylenebilir.

İlişkili ve ilişkisiz büyüme yönündeki stratejik tercih, aynı zamanda risk almaya istekle de ilişkilidir. Araştırmalar⁵, yöneticilerin işler yolunda gittiğinde risk almama, ancak işler kötü gittiğinde daha çok risk alma eğiliminde olduklarını göstermektedir. Buna göre yüksek karla çalışan firmaların üst düzey yöneticileri, düşük kârlı çalışan firma yöneticilerinden daha az risk alma eğilimindedirler. Yöneticiler, ilişkili endüstrilere yönelik ürünler, pazarlar, teknolojiler ve iş yapma biçimlerine ilişkin bilgilere ilişkisiz endüstrilere kıyasla daha fazla sahip olduklarından⁶, ilişkili satın almayı ilişkisiz satın almaya göre daha az riskli görmektedirler⁷.



Bu noktadan hareketle, yüksek karla çalışan firmaların yöneticilerinin, düşük karla çalışan firmaların yöneticilerine kıyasla daha fazla oranda ilişkili satın almayı tercih ettikleri söylenebilir. Nitekim, Park'ın araştırması⁸, birleşme öncesinde daha kârlı olan firmaların ilişkili satın almayı tercih ettikleri, ancak daha az kârlı olanların ise ilişkisiz satın alma yoluna gittiklerini göstermektedir.

Birleşme Öncesi Endüstri Kârlılığı ve Birleşme Stratejisi: Bir firmanın hangi satın alma türünü tercih edeceği, firmanın sadece satın alma öncesi kârlılık durumu ile değil, endüstrisinin kârlılığı ile de ilişkilidir⁹. Bilindiği gibi bir endüstrinin ortalama kârlılığı yapısal olarak o endüstrinin çekici olup olmadığını göstermektedir¹⁰. Doğal olarak endüstrinin yapısı, firmaların ortalama kârlılığını ve endüstrideki davranışlarını da etkiler. Bir endüstri düşük kârlılığa sahip ve çekici değilse, firmalar daha çok savunmacı satın alma yoluna başvurumaktadırlar¹¹. Savunmacı satın almalar, doğası gereği firmanın faaliyetinde bulunduğu endüstrinin geleneğine aykırı gelişmelerden kaçınmayı gerektirir. Çekici olmayan endüstride faaliyet gösteren firmanın üst düzey yöneticisi firmayı büyütme için, ya kendi iç kaynakları ile, ya da şirket satın alma veya birleşme yoluyla daha kârlı en-

düstrilere doğru farklılaşmayı tercih eder¹². Benzer şekilde Ansoff'ta firmaların farklı alanlara doğru kayışının pazarın gerilemesi, taleplerde genel düşüşlerin olması, rekabet baskısı ve ürün eksikliği gibi nedenlerle mevcut ürün-pazar alanında amaçlarına ulaşamadıklarında söz konusu olduğunu ileri sürmektedir¹³. Nitekim satın alma ya da birleşme yoluna gitmenin birincil motifi olarak ürünlerin yaşanması ve pazarın küçülmesi ya da mevcut ürün ya da hizmetle ilgili dışsal bir sinerji arayışı olarak gösterilmektedir¹⁴.

Bir endüstri az kârlı olup çekici değilse, ilişkili satın alma ya da birleşme ile bu endüstriye girildiğinde kârlılık da düşük olur¹⁵. Sonuç olarak, düşük kârlı endüstri firmaları ilişkisiz endüstri firmalarını satın alma ya da onlarla birleşme yoluna gidecektir. Üst düzey yöneticiler, endüstri kârlılığı arttıkça daha az oranda savunmacı ve artan oranda saldırgan satın almayı tercih edeceklerdir. Salırgan satın alma, firmanın mevcut endüstrisinde geliştirilmiş olan kaynak ve kapasitelerden yararlanmak için satın almayı içerir¹⁶.

Yüksek kârlılığa sahip bir endüstride, sermaye yoğun yatırımlar, reklam ve ar-ge gibi alanlara yoğun kaynak aktarımı nedeniyle; patentler, ürün imajı, markalar, pazarlama ve

dağıtım becerileri ve ürün/süreç teknolojileri gibi bir endüstride hayati öneme sahip güçlü kaynak ve yetkinlikler yaratılmış olur ki, bunların sınırlı bir sürede ve maliyetle diğer firmalar tarafından taklit edilmesi çoğunlukla güçtür. Bu nedenle yüksek düzeyde endüstri kârlılığının önemli göstergesinin diğer yapısal engellerle birlikte firmaya özgü ve taklit edilmesi güç kaynak ve yetkinliklerin varlığının olduğu söylenebilir¹⁷. Bu şekilde taklit edilmesi güç olan kaynak ve yetkinliklere sahip bir endüstride faaliyet gösteren bir firmanın yöneticisi, bu avantajından diğer endüstrilerde de yararlanma yoluna gidebilir. İlişkili endüstrilere doğru geliştirilen bu şekildeki taklit edilmesi güç kaynak ve yetkinliklerin transferi¹⁸ kârlı bir endüstride bulunan firmanın ilişkisiz satın alma ve birleşme yerine ilişkili satın alma ve birleşmeyi tercih etmesine neden olacaktır. Bunun tersi de söz konusu olabilir. Firmalar, sahip oldukları kaynak ve yetkinlikler sinerji sağlamak için yeterli olmadığında, ilişkili satın alma ve birleşme yerine ilişkisiz satın alma ve birleşmeyi tercih ederler¹⁹.

Sonuç olarak, düşük kârlılığa sahip endüstride faaliyet gösteren firmaların üst düzey yöneticilerinin kendi iş alanlarındaki düşüşlerden kendilerini korumak amacıyla savunmacı satın alma ve birleşmeyi yeğleyerek ilişkisiz satın almayı ilişkili satın almaya tercih etme eğilimindedirler. Endüstri kârlılığı yükseldikçe, mevcut kaynak ve yetkinliklerden ilişkili endüstride yararlanmak için savunmacı satın alma yerine saldırgan satın almayı tercih etme olasılığı artmaktadır. Nitekim, son araştırmalar²⁰, ilişkili endüstride satın alma yoluna giden firmaların ilişkisiz satın almaya giden firmalara kıyasla satın alma öncesinde daha kârlı endüstrilerde faaliyet gösterdiklerini göstermektedir.

Şirket Birleşmelerinin Kaynak Açısından Getirileri ve Sürdürülebilirliği: Bir organizasyonun dış çevresi, organizasyonun

stratejik gelişmesi için hem fırsatlar, hem de tehditler yaratır. Ancak stratejinin başarısı için öncelikle yeterli düzeyde stratejik kapasiteye sahip olunmalıdır. Stratejik kapasite; organizasyonun sahip olduğu kaynaklar, organizasyonun aktivitelerini yaptığında sahip olduğu yetkinlikler ve organizasyonun kaynakları, faaliyetleri ve iş birimleri arasındaki denge olmak üzere üç ana faktörler ile ilişkilidir. Stratejik kapasiteyi anlama ve analiz, sadece firmanın tekil rekabet gücünü ve stratejisini belirlemede değil, ayrıca satın alınacak ya da birleşilecek firmanın birleşmeye katacağı sinerjiyi değerlendirmede de yararlı bir araç olarak kullanılabilir. Buna göre önerilen satın alınacak firmanın öncelikle kaynak, yetkinlik ve stratejik denge unsurlarının analizi ve birleşme sonrası sinerjik getiri potansiyelinin değerlendirilmesidir.

Son dönemde yapılan araştırmaların sonuçları, kaynakların yeniden organizasyonunun, satın alma ve birleşmelerde merkezi noktada durduğunu, kaynakların birleşmelerde ana değer yaratma mekanizması olduğunu ve şirketlerin değişen koşullara uyum sağlayabilmelerinde önemli rollerinin bulunduğunu göstermektedir²¹. Bir araştırma, rakipler arasındaki birleşme ve satın almaların sanıldığı gibi aksine pazarda güç ve ölçek ekonomisini sağlama mekanizması olarak değil, kaynaklarının yeniden organizasyonunu sağlayan mekanizmalar olarak değerlendirildiğini göstermektedir²². Her ne kadar son dönemlerde rekabetçi koşulların genel anlamda endüstriyel ekonominin öngörüsünün aksine ölçek ekonomisi, standardizasyon ve benzerliğin yerine firmaya özgü kaynak ve yetkinliklere dayalı, heterojen bir yapının varlığını dayattığı gözlenmekteyse de²³, söz konusu araştırma benzer sonuçların stratejik birleşme ve satın almalar için de geçerli olduğunu işaret ettiğinden de dikkate değerdir.

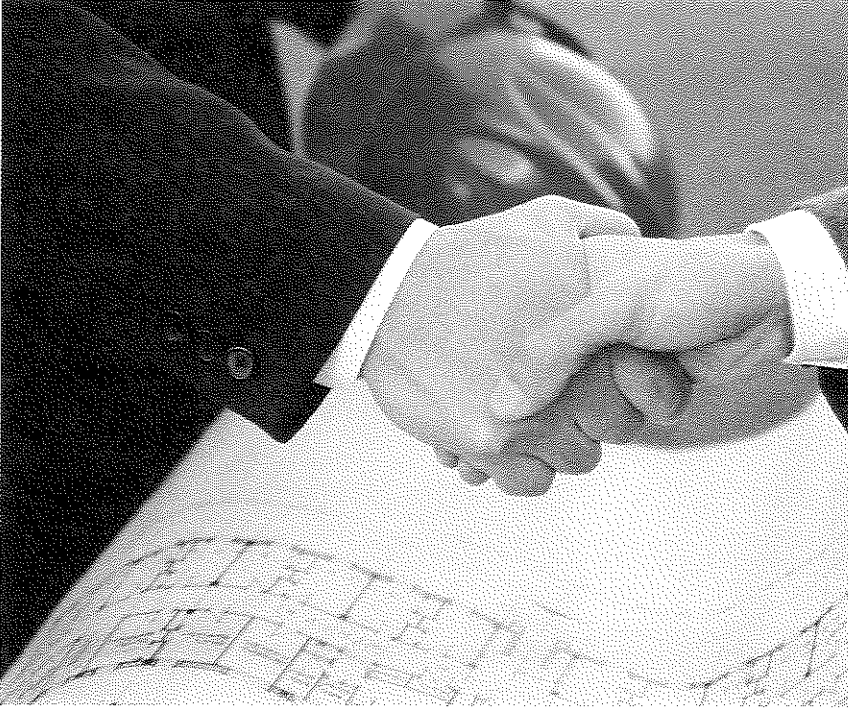
Bu şekilde kaynakların stratejik birleşme ve satın almalar merkezi noktada durduğunu



belirlendikten sonra kaynakların rekabet avantajı sağlaması açısından özellikleri ve farklı türdeki kaynakların birleşme ve satın almalarındaki rollerinin incelenmesi yararlı olabilir. Sürdürülebilir rekabet avantajı sağlaması açısından kaynakların değer (Value), enderlik (Rarity), taklit edilemezlik (Imitability) ve ikame edilemezlik (Substitutes) olmak üzere dört temel özelliğinin bulunması gerekmektedir²⁴. Daha çok strateji belirlemede içsel analiz tekniği olarak kullanılan VRIS Analizi, sahip olunan kaynak ve yetkinliklerin bu dört özellik açısından durumunun incelenmesini içerir, ancak birleşmelerde birleşmenin stratejik değerinin tespitinde de kullanılabilir. Böylece, birleşme öncesi ve sonrasında toplamda elde edilecek kaynakların sürdürülebilir, sağ-

lam ve uzun dönemli rekabet avantajını sağlayıp sağlamadığının önceden değerlendirilmesi olanaklı hale gelir.

Hangi tipteki kaynakların şirket birleşmelerinde sinejik etki ve birleşmenin katkısı açısından değerlendirildiği sorusu ise önemli bir noktada durmaktadır. Yapılan araştırmalarda fiziksel kaynakların hangi türde birleşmelere yol açtığı konusunda tutarlı sonuçların elde edilemediği gözlenmektedir. Buradan hareketle fiziksel kaynakların birleşmeden esas yarar sağlayacak firmalar açısından önemli bir kaynak olarak görülmediği sonucu çıkarılabilir. Oysaki araştırmalar, kurum imajı, marka ünü, yenilik kapasitesi, güçlü dağıtım kanalı, iyi bir pazarlama takımı gibi



elle tutulup gözle görülmeyen manevi kaynakların firmaların farklılaşma türünü belirlemede önemli bir etken olduğunu, ilişkili endüstrilerde avantaj yaratmada kullanıldığını²⁵, ilişkili firmaların manevi varlıkların farklılaşma ve pazar bölümlenmesi fırsatı sunması nedeniyle daha iyi performans gösterdiğini ve ilişkili pazara erken girerek sahip olunan temel becerilerden yararlandığında yüksek performans dahi gösterebileceklerini²⁶, yoğun endüstrilerde firmaların temel pazarlarına sadık kalarak ilişkili büyüme yoluna gittiklerini göstermektedir²⁷. Tüm bu çalışmalardan hareketle, manevi varlıkların ilişkili pazarlara girmede kullanıldığı, şirket birleşmelerinde özellikle ilişkili büyüme aracı olarak değerlendirilmesinin söz konusu olduğunu ve bu şekilde şirket birleşmelerinde sinerjik etkinin sağlanmasının düşünüldüğü söylenebilir. Finanssal kaynaklar için de benzeri durumun söz konusu olduğu gözlenmektedir. Araştırmalar, finanssal varlıkların firmaların farklılaşma türünü belirlemede önemli bir etken olduğunu ve ilişkili pazarlara girişte rekabet avantajı sağladığını ortaya çıkarmaktadır. Özellikle içsel finanssal kaynaklar, dışsal

finanssal kaynaklara kıyasla daha düşük düzeyde olduğunda ilişkisiz büyümenin tercih edildiği ve bunun tersinin de geçerli olduğu belirlenmiştir²⁸. Finanssal kaynaklara ilişkin enteresan bulgulardan bir diğeri de, stratejik yönetim literatüründe ilişkisiz büyümenin daha riskli olduğu kabul edildiği halde, "Uzun dönem likidite durumu ile daha fazla ilişkisiz büyüme arasında ilişkinin"²⁹ ortaya çıkarılmasıdır. Buna göre firmalar, ilişkisiz alanlara doğru büyürken ağırlıkla içsel finanssal kaynaklarını kullanmayı tercih etmektedirler.

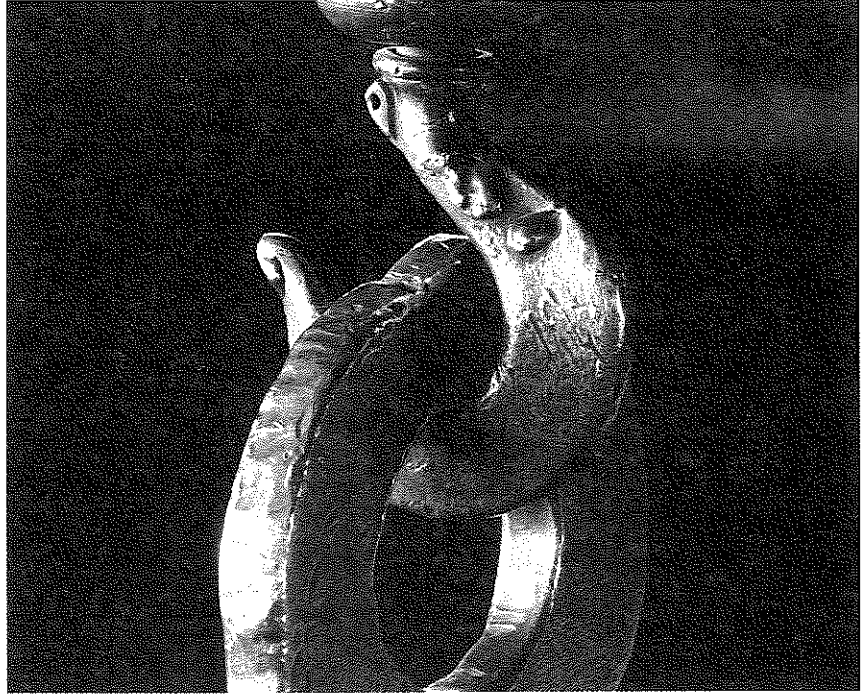
Kaynak türü ve stratejik birleşmelerde birleşmenin yönü konusundaki bu değerlendirmeler ışığında; geleneksel anlayış da birleşme ve satın almalarda sinerjik kazanımların genelde ölçek ve alan ekonomisinden yararlanarak elde edildiği düşüncesinin günümüz dünyasında değişime uğradığı sonucuna varılabilir. Fiziksel kaynaklardan çok manevi ve finansal kaynakların birleşme yönünü ve biçimini etkileme potansiyeline sahip olması, günümüzde şirket birleşmelerinin sürdürülebilir rekabet avantajı sağlamaması açısın-

dan değerlendirilmesi ile ilişkili olabilir. Sonuç itibarı ile bakıldığında, firmalar birleşmeyle sinerji sağlayıp toplamda pazarlık güçlerini ve kârlılıklarını arttırmayı hedeflemektedirler. Birleşme değil satın alma durumunda dahi, sinerji satın alınan firmaya da alıcılar ve tedarikçiler karşısında daha fazla pazarlık gücü de sağlayabilir³⁰. Birleşen iki firma karşılıklı olarak birleşmeye bir değer katarak birbirlerini tamamlıyorlarsa doğal olarak tek başlarına sahip olacakları pazarlık gücünden çok daha fazla bir güce sahip olacaklardır. Bu anlamda satın alma veya birleşme işlemi, sinerjiye dayalı olarak yapıldığında, her iki tarafın da sahip olduğu varlıkların değer yaratacağı söylenebilir. Özellikle satın alma ya da birleşme diğer rakiplerin kolayca taklit edemeyeceği bir kombinasyona neden oluyorsa, ki bunun ideal birleşme biçimi olduğu söylenebilir, güçlü, sürdürülebilir bir rekabet avantajının yakalandığı ileri sürülebilir. Buna göre, Kaynak Bazlı Firma Teorisinin öngördüğü gibi, rekabette başarı, firmanın ana süreçlerini müşteriye daha üstün değer üretecek stratejik kapasiteye dayalı olarak oluşturmaya dayalıdır. Buna göre, firmalar geleneksel iş birimleri ve fonksiyonlarını birbirleriyle ilişkilendirmek için destekleyici yapıları stratejik yatırımlar³¹ yapmalı ve birleşmelerde bu duruma dikkat etmelidirler.

Bir yandan firmaların farklılaşarak mı, yoksa ilişkili olarak mı büyümesi gerektiği sorunu tartışılırken diğer yandan ilişkili stratejik farklılaşmanın şirket performansına etkilerinin ne olduğuna ilişkin çalışmalar yapılmaktadır. Özellikle satın alma veya birleşme yoluyla farklılaşmanın katma değer sağlayıp sağlamadığını araştıran çalışmalar, stratejik olarak ilişkili büyümenin paydaşlara normalin üstünde getiri sağlaması için yeterli olmadığını göstermektedir³². Buna göre, birleşmenin yönünün nasıl olacağı sorusunun yerine birleşmenin hangi sinerjik etkiyi yaratacağı, birleşmelerde kaynak ve yetkinlik yönetiminin na-

sıl olacağı ve iki firmanın kaynak uygunluğunun sağlanıp sağlanmadığı sorularının daha kritik ve öncelikli bir noktada durduğu söylenebilir. Kaynaklar arasındaki özgün uyum birleşmede tarafların görelî kaynak transferi dengesine bağlıdır³³.

Doğal olarak satın alma ya da birleşme, sadece değer yaratma amacına yönelik olarak gerçekleştirilmeyip son tahlilde kazancı maksimize etme gibi yönetsel amaçlarla gerçekleştirilmektedir. Bu durum, endüstrinin hayat döneminin ne olduğu sorusu ile yakın ilişkilidir. Endüstrinin büyüme aşamasında paydaşların varlıklarının ve şirket kazancının maksimizasyonu olasılığı söz konusuyken, endüstrinin olgunluk dönemlerinin sonu ve düşüş aşamalarında bu yönetsel amaca ulaşmak olanaksız gibi görünmektedir. Düşüş dönemlerinde yönetim riski azalup büyümeyi tercih ederken, ortaklar küçülüp daha kârlı alanlara yönelmeyi arzulayabilirler. Bu nedenle endüstrinin olgunluk ve düşüş dönemlerinde yönetimin farklılaşma stratejisini seçip sermaye ve kaynaklarını daha çekici pazarlara yatırması olasılığı yüksektir. Amerika Birleşik Devletleri savunma endüstrisinde yapılan bir araştırma, endüstrinin büyüme aşamasında farklılaşma temelli birleşme ve satın almalarından beklenen yararın daha fazla olduğunu ortaya çıkarmıştır³⁴. Ayrıca, başka bir araştırma özellikle talebin azalması nedeniyle aşırı kapasite oluştuğundan karlılıkta



düşüş söz konusu olduğunda, benzer pazarlarda rekabet eden firmaların satın alınması veya bu firmalarla birleşme yoluna gidilmesi durumunda bu olumsuz düşüşün tersine çevrilebileceğini göstermiştir³⁵. Bu çalışma açıkça düşüş aşamasında bulunan endüstrilerde yatay satın alma ve birleşme yoluyla kârlılığın artırılabilirliğini ileri sürmektedir. Talep düşük olduğunda firmalar ölçek ekonomisini yakalamakta zorlanabilir ve etkin ölçeğin altında bir kapasite ile çalışmak durumunda kalabilirler. Bu durumda endüstrideki firmalar arasında birleşmeler yoluyla firma sayısının azalması, endüstride tekrar kârlılığın yakalanması için bir fırsat yaratabilir. Ayrıca, aynı endüstri içindeki birleşme ve satın almalarda, yani paralel birleşmelerde, ölçek ekonomisini yakalama olasılığı diğer türdeki birleşmelerden daha fazla olduğu ileri sürül-

mektedir³⁶. Düşüş halindeki endüstrilerde yatay birleşmeler yoluyla konsolidasyon ve rasyonelleşme sağlanacağından, bu sapmanın özellikle düşüş aşamasındaki endüstriler için anlamlı olduğu söylenebilir. Rasyonelleşme sabit maliyetlerin daha geniş bir ölçeğe yayılması yoluyla sağlanabileceği gibi, daha uzmanlaşmış ya da maliyet düşürmeyi olanaklı kılan teknolojilerin satın alma ve birleşme yoluyla elde edilmesi şeklinde de sağlanabilir.

Birleşme ve satın alma kararının verilmesinde mevcut ve yeni iş alanının hangi hayat safhasında olduğunun dikkate alınması ile birlikte birleşilecek ya da satın alınacak firma ile örgütsel uyumluluğun derecesinin de incelenmesi gerekir. Nitekim yapılan çalışmalar ve araştırmalar, farklı endüstrilerde kaynak paylaşımı olasılığı olsa bile örgütsel uyumluluk yoksa kaynaklardan etkin bir şekilde yararlanmanın da söz konusu olmayacağını göstermektedir³⁷. Buna göre ancak uygun örgütsel koşullar söz konusu olduğunda kaynak stoklarının etkin kullanımı söz konusu olabilir. Bir araştırma açıkça satın alan firma yönetiminin en az stratejik uyumluluk için yaptığı birleşme öncesi inceleme kadar kültürel uyumluluğun tespitini önemsemesi gerektiğine işaret etmektedir³⁸. Söz konusu çalışma ayrıca yatırımcılar açısından üst kade-



me yönetimleri arasında uyumluluk olan birleşmelerin daha olumlu ve uygun bulunduğunu düşündüklerini tespit ederek, genel beklentilerinde aynı şekilde kültürel uyumluluk yönünde olduğunu göstermesi açısından da ilgi çekicidir. Ayrıca öğrenme ve yeniliğin geçmiş deneyim ve mevcut teknoloji alt yapısı ile ilişkili olduğunu ortaya çıkaran çalışmalar³⁹ da yine örgütsel uyumluluğun önemini ve boyutunu gösterdiğinden dikkate değerdir. Bütün bu çalışmalar kaynakların tek başına anlamlı olmadığını ve uygun örgütsel alt yapı olmadığı takdirde değerlerinde azalmanın söz konusu olduğunu göstermektedir. Bu nedenle, satın alma ve ya birleşme kararı öncesi örgütsel uyumluluğun analizinin hassasiyetle yapılması gerekmektedir.

Sonuç

Birleşme kararının verilmesinde; mevcut iş alanının ve girilmesi düşünülen endüstrinin hangi hayat safhasında olduğu, hangi türdeki kaynak ve yetkinlikleri gerektirdiği dikkate alınmalı, ayrıca bileşilecek firma ile örgütsel uyumluluk, ilişkili büyüme olanakları, kaynak dengesi ve birleşme sonrası sinerjinin ne derecede sağlanabileceği gibi birçok konu göz önünde bulundurulmalıdır. Temelde birleşmenin stratejik kapasiteyi artırıp artırmayacağı ve sinerjik etkisinin bulunup bulunmayacağı sorunu merkezi noktada bulunmaktadır. Bunun için önerim birleşme öncesinde mevcut ve olası stratejik kapasitenin VRIS tekniği yoluyla analiz edilmesi ve birleşme sonrasında sürdürülebilir rekabet avantajı sağlama kapasitenin baştan değerlendirilmesidir.

DİPNOTLAR

- ¹ Bu çalışmada kaynak kavramı, yetkinlikleri de kapsayacak şekilde geniş anlamda kullanılmıştır.
² Bettis, R.A., Performance Differences in Related and Unrelated Diversified Firms, *Strategic Management Journal*, C. 2, S.4, 1981, s.379-393.

Christenson, H.K. ve Montgomery, C.A., Corporate Economic Performance: Diversification Strategy vs. Market Structure, *Strategic Management Journal*, C. 2, S.4, 1981, s.327-343.
 Lecraw, D.J., Diversification Strategy and Performance, *Journal of Industrial Economics*, C.33, 1984, s.179-198.

³ Park, C., Prior Performance Characteristics of Related and Unrelated Acquirers, *Strategic Management Journal*, 2003.

⁴ Weston, J.F. ve Mansinghka, S.K., Test of the Efficiency Performance of Conglomerate Firms, *Journal of Finance*, C. 26, 1971, s.919-936.

Burgelman, R.A., Corporate Entrepreneurship and Strategic Management: Insights from a Process Study, *Management Science*, C. 29, 1983, s.1349-1364.

⁵ MacCrimmon, K.R. ve Wehrung, D.A., Taking Risks: The Management of Uncertainty, New York, Free Press, 1986.

⁶ Govindarajan, V., Implementing Competitive Strategies at the Business Unit Level: Implications of Matching Managers to Strategies, *Strategic Management Journal*, C. 10, S. 3, 1989, s.251-269.
 Gupta, A.K., Contingency Linkages Between Strategy and General Manager Characteristics: A Conceptual Examination, *Academy of Management Review*, C.9, 1984, s.399-412.

⁷ Sitkin, S.B. ve Pablo, A.L., Reconceptualizing the Determinants of Risk Behavior, *Academy of Management Review*, C. 17, S.1, 1992, s.9-38.

⁸ Park, 2003.

⁹ Christenson, H.K. ve Montgomery, C.A., Corporate Economic Performance: Diversification Strategy vs. Market Structure, *Strategic Management Journal*, C. 2, S.4, 1981, s.327-343.

¹⁰ Porter, M.E., *Competitive Strategy: Techniques for Analysing Industries and Competitors*, New York, Free Press: 1980.

¹¹ Weston, J.F. ve Mansinghka, S.K., Test of the Efficiency Performance of Conglomerate Firms, *Journal of Finance*, C. 26, 1971, s.919-936.

¹² Rumelt, R.P., Diversification Strategy and Profitability, *Strategic Management Journal*, C. 3, S.4, 1982, s.359-369.

¹³ Ansoff, H.I., *Corporate Strategy: An Analytic Approach to Business Policy for Growth and Expansion*, New York, McGraw-Hill, 1965.

¹⁴ Krallinger, J. C., *Mergers and Acquisitions: Managing the Transaction*, New York, McGraw-Hill, 1997, s.6.

¹⁵ Christensen ve Montgomery, 1981.

¹⁶ Yip, G.S., Diversification Entry: Internal Development versus Acquisition, *Strategic Management Journal*, C. 3, S.4, 1982, s.331-345.

¹⁷ Wernerfelt, B. ve Montgomery, C.A., "What is an Attractive Industry?" *Management Science*, C. 32, S. 10, 1986, s.1223-1230.

¹⁸ Lecraw, 1984.

¹⁹ Ansoff, 1965.

²⁰ Park, 2003.

²¹ Capron, L., Dussauge, P. ve Mitchell, W., Resource Redevelopment Following Horizontal Acquisitions in Europe and North America, 1988-1992, *Strategic Management Journal*, C. 19, 1998, s.631-661.
 Capron, L., Mitchell, W. ve Swaminathan, A., Asset Following Horizontal Acquisitions: A Dynamic View, *Strategic Management Journal*, C. 22, 2001, s.817-844.

Brush, T.H., Predicted Change in Operational Synergy and Post-Acquisition Performance of Acquired Businesses, *Strategic Management Journal*, C. 17, 1996, s.1-24.

²² Capron, L., Mitchell, W. ve Swaminathan, A., s.631-661.

²³ Bakoğlu, R., Kaynak Bazlı Firma Teorisi Çerçevesinde Değişen Rekabet Avantajı Kavramı ve Anlayışı, *İ.Ü. İşletme Fakültesi Dergisi*, Nisan 2003.

²⁴ Barney, J., Returns to Bidding Firms in Mergers and Acquisitions: Reconsidering the Relatedness Hypothesis, *Strategic Management Journal*, Summer Special Issue, C. 18, 1988, s.71-78.

²⁵ Chatterjee ve Wernerfelt, 1991, s.41.

²⁶ Bettis, 1981.

²⁷ Lecraw, 1984.

Bettis, 1981.

Hill, C.W. ve Snell, S.A., External Control, Corporate Strategy, and Firm Performance in Research-Intensive Industries, *Strategic Management Journal*, C. 9, S. 6, 1988, s.577-590.

²⁸ Chatterjee ve Wernerfelt, 1991: s. 35.

²⁹ Chatterjee ve Wernerfelt, 1991, s. 41.

³⁰ Chatterjee, S., Sources of Value in Takeovers: Synergy or Restructuring-Implications for Target and Bidder Firms, *Strategic Management Journal*, C. 13, 1992, s. 269.

³¹ Stalk, G., Evans, P. ve Schulman, L.E., Competing on Capabilities: The New Rules of Corporate Strategy, *Harvard Business Review*, Mart-Nisan 1992, s.57-69.

³² Singh, H. ve Montgomery, C., Corporate Acquisition Strategies and Economic Performance, *Strategic Management Journal*, C. 8, S. 4, 1987, s.377-406.
 Barney, 1988.

³³ Capron, L. ve Pistre, N., When Do Acquirers Earn Abnormal Returns?, *Strategic Management Journal*, C. 23, 2002, s. 782.

³⁴ Anand, J. ve Singh, H., Asset Redeployment, Acquisitions and Corporate Strategy in Declining Industries, *Strategic Management Journal*, Vol. 18 (Yaz Özel Sayısı), 1997, s.99-118.

³⁵ Dutz, M. A., Horizontal Mergers in Declining Industries: Theory and Evidence, *International Journal of Industrial Organization*, C. 7, 1989, s.11-33.

³⁶ Seth, A., Sources of Value Creation in Acquisition: an Empirical Investigation, *Strategic Management Journal*, C. 11, S. 6, 1990, s.431-446.

³⁷ Nayyar, P.R., On the Measurement of Corporate Diversification Strategy: Evidence from Large U.S. Service Firms, *Strategic Management Journal*, C. 13, S. 3, 1992, s.219-236.

Chatterjee, S. M. H. ve Diğerleri., Cultural Differences and Shareholder Value in Related Mergers: Linking Equity and Human Capital, *Strategic Management Journal*, C. 13, S. 5, 1992, s. 319-334.

³⁸ Chatterjee, S. M. H. ve Diğerleri., 1992.

³⁹ Dosi, G., Technological Paradigms and Technological Trajectories, *Research Policy*, C. 11, 1982, s. 147-182.

Teece, D. J., Pisano, G. ve Shuen, A., Dynamic Capabilities and Strategic Management, *Strategic Management Journal*, C. 18, S. 7, 1997, s.509-533.