1 Türkiye'de Birleşme ve Satın Alma İşlemleri

Çalışmanın hazırlanış prensipleri

Bu çalışmada yer alan birleşme ve satın alma işlemleri, 1 Ocak 2004 ila 31 Aralık 2004 tarihleri arasında görüşmeleri tamamlanmış ve açıklanmış işlemleri kapsamaktadır. Görüşmeleri tamamlanmış olup yasal süreci devam etmekte olan işlemler de bu raporda yer almaktadır. Türkiye'de birleşme ve satın alma işlemlerini düzenli olarak takip eden bir veri tabanının bulunmaması ve gerçekleştirilen bazı işlemlerin açıklanmıyor olması, bu raporda yer alan bilgilerin bir ölçüde eksik kalmasına sebep olmaktadır. Ancak yine de, özellikle işlem değeri açısından, bu raporda yer alan rakamların Türkiye'deki birleşme ve satın alma faaliyetlerini genel anlamda doğru bir şekilde yansıttığını düşünmekteyiz.

Bu çalışmanın hazırlanması sırasında:

- Grup şirketleri arasında gerçekleştirilen birleşme ve devirler ile kredi borçlarının yeniden yapılandırılması çerçevesinde finansal kuruluşların taraf olduğu işlemler göz önüne alınmamıştır.
- İhalesi tamamlanmış olan özelleştirme işlemleri, Özelleştirme Yüksek Kurulu kararı bekleniyor olsa dahi, tamamlanmış işlem olarak kabul edilmiştir.
- Açıklanan işlem değerlerine, satın alan şirketin yüklendiği finansal borçlar dahil edilmemiştir.

Son yılların en yüksek işlem hacmi

2004 yılı Türkiye'de birleşme ve satın alma faaliyetleri açısından değerlendirildiğinde; dünya piyasalarına paralel olarak, özellikle yılın ikinci yarısında hareketli bir dönem yaşandığı ve son yıllardaki en yüksek işlem hacminin gerçekleştiği görülmektedir.

Türkiye'de 2004 yılında toplam 91 adet birleşme ve satın alma işlemi açıklanmış olup, bunlardan 67'sinin işlem değeri açıklanmıştır. 2003 yılında ise 80 birleşme ve satın alma işlemi gerçekleşmişti.

2004 yılında tamamlanmış ve işlem değeri açıklanmış olan birleşme ve satın alma işlemlerinin toplam değeri, 2,5 milyar ABD dolarıdır.

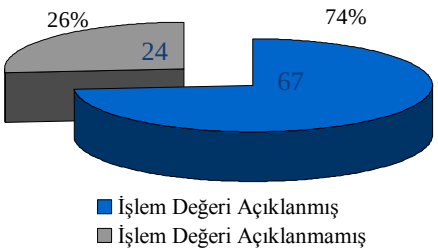
İşlem değeri açıklanmamış işlemler ile ilgili tahminler de göz önüne alındığında, 2004 yılında birleşme ve satın alma işlemlerinin hacminin 2,6 milyar ABD doları seviyesinde gerçekleştiği sonucuna varılabilir.

Bu rakam, 2003 yılında gerçekleşen ve işlem değeri açıklanmayan Aycell-Aria birleşmesi hariç tutulduğunda, geçen yılki toplam işlem hacminin yaklaşık 1,7 katıdır.

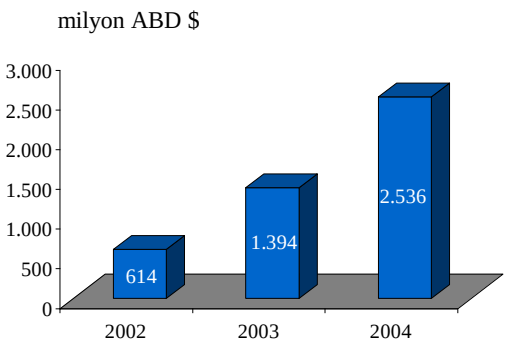
Bu yıl gerçekleşen toplam işlem hacminin yaklaşık %24'ünü tek bir işlem oluşturmaktadır. Gerçekleşen 91 adet işlem arasındaki ilk 10 işlemin toplam değeri ise, toplam işlem değerinin %75'ine tekabül etmektedir.

Geçen yıl toplam işlem hacminin %60'ını oluşturan özelleştirme işlemleri, bu yıl toplam işlem hacminin %46'sını oluşturmaktadır. 2004 yılında ihalesi tamamlanan toplam 25 adet (2003 – 29 adet) özelleştirme işleminin toplam değeri 1,2 milyar ABD doları (2003 – 831 milyon ABD doları) olmuştur. Bu tutarın yarısı, yılın en büyük işlemi olan Araç Muayene İstasyonları özelleştirmesinden gelmektedir.

Grafik 1: Değeri Açıklanan İşlem Sayısı - 2004



Grafik 2: Gerçekleşen İşlem Değeri



Türk şirketleri satın almaya devam ediyor

Türk şirketlerinin, 2003 yılında hızlanan birleşme ve satın alma faaliyetleri 2004 yılında da sürmüştür. Bu yıl gerçekleşen 91 işlemin 73'ünde satın alan taraf bir Türk yatırımcısı olmuştur.

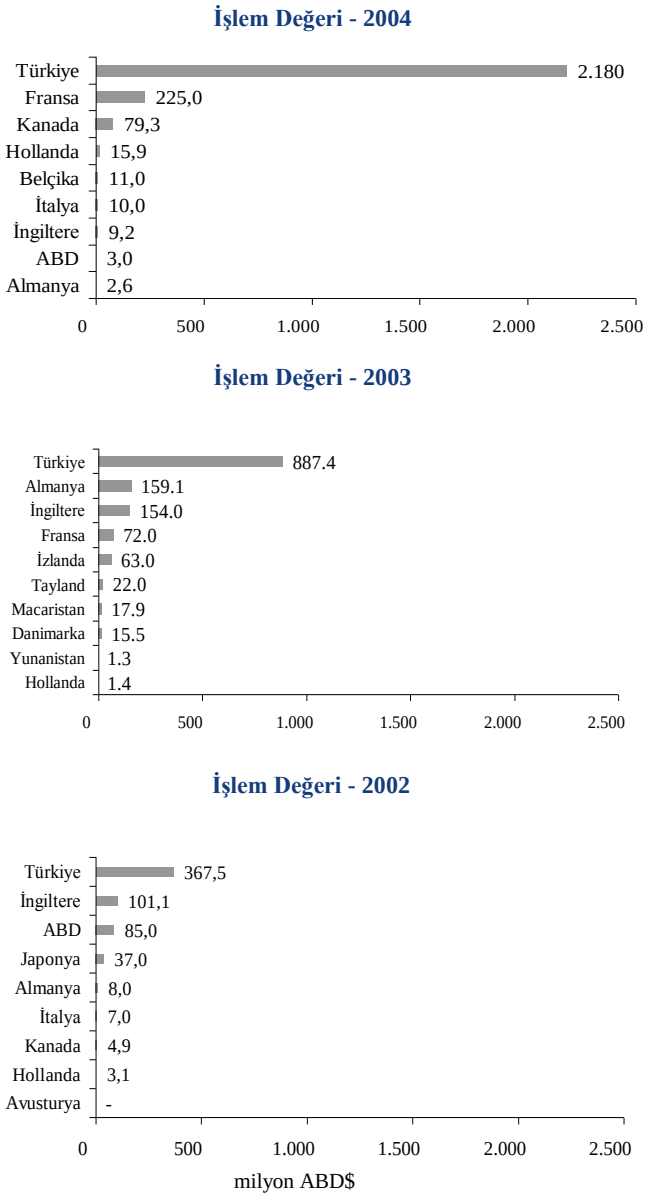
Yabancıların ilgisi hala çok düşük

2002 ve 2003 yıllarında yabancı şirketlerin Tükiye'de gerçekleştirdiği satın alma işlemlerinin sayısı sırasıyla 19 ve 20 iken, bu sayı 2004 yılında 18 olmuştur.

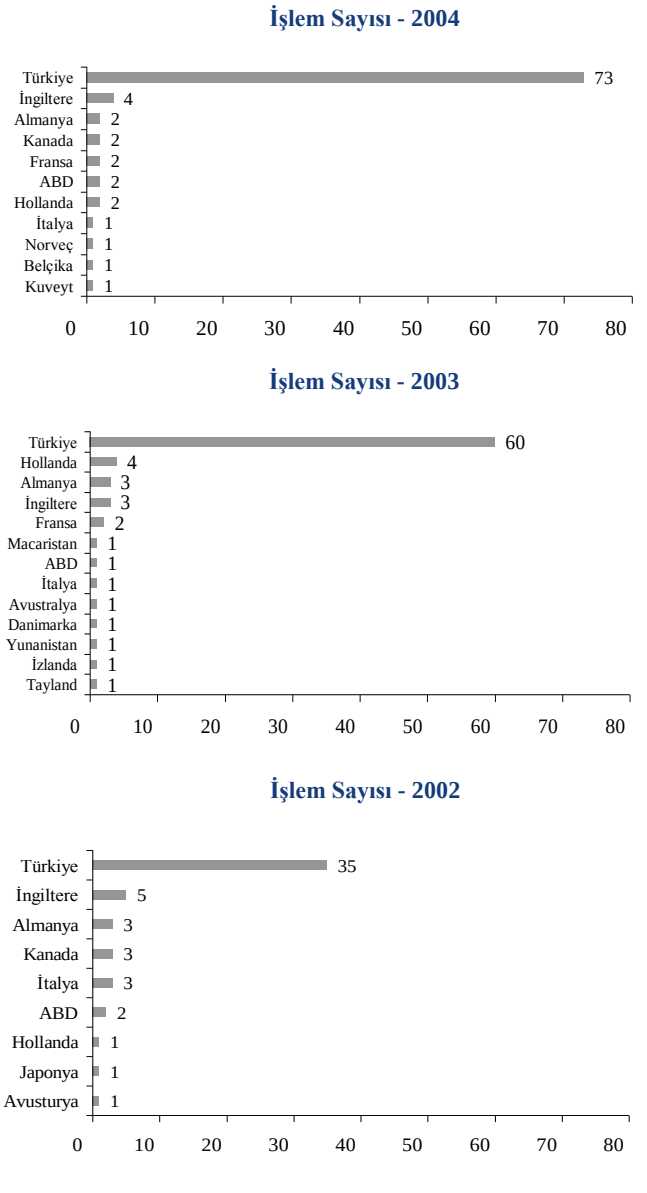
2004 yılında yabancı şirketlerin Türkiye'de gerçekleştirdiği birleşme ve satın almaların açıklanan değeri ise, yaklaşık 356 milyon ABD doları olmuştur. Bu rakam geçen yıl 506 olarak gerçekleşmişti.

International Power ve Enron'un Trakya Elektrik Üretim A.Ş.'deki hisse alımları ve North Cape Minerals – Beykrom Madencilik işlemi gibi değeri açıklanmamış 6 adet işlemin tahmini değerleri de göz önüne alındığında, yabancıların Türkiye'deki satın almalarının 2004 yılında yaklaşık 400 milyon ABD doları olduğu ve Türk şirketlerin gerçekleştirdiği işlemlerin değerinin yabancı şirketlerin taraf olduğu işlemlerin değerinin çok üzerinde olduğu sonucuna varılmaktadır.

Grafik 3: Satın Alan Şirketlerin Menşei- İşlem Değerine Göre



Grafik 4: Satın Alan Şirketlerin Menşei- İşlem Sayısına Göre



Yabancılar arasında Avrupalılar önde

Geçen yıla göre, Türkiye'ye yatırım yapan Avrupalı şirketlerin sayısında bir azalma olmasına rağmen, Avrupalı yatırımcıların Türkiye'ye olan ilgilerinin 2004'te de devam ettiği görülmektedir.

2004 yılında yabancı şirketlerin yaptığı toplam 18 satın almanın 13'ü Avrupalı şirketler tarafından gerçekleştirilmiştir.

Avrupalı şirketlerin gerçekleştirdiği en büyük işlemler olarak, BNP Paribas (Fransa) –TEB, North Cape Minerals – Beykrom Madencilik ve International Power – Trakya Elektrik işlemleri öne çıkmaktadır.

Yabancı şirketlerin gerçekleştirdiği en büyük satın alma olan BNP Paribas (Fransa) – TEB işlemi, yılın en büyük dördüncü işlem değerine sahip işlemi olmuştur.

Kanadalı şirketler ise 2004 yılında Türkiye'de madencilik sektörüne ilgi göstermiş olup, toplam işlem değeri yaklaşık 80 milyon ABD doları olan 2 işlem gerçekleştirmiştir.

Türk şirketlerin gerçekleştirdiği en büyük üç işlem

Satın Alan	Hedef	Sektör	Hisse Oranı	İşlem değeri (*)
Akfen-Doğuş-Tüvsüd Ortak Girişim Grubu	Araç Muayene İstasyonları	Hizmet	%100	613,5
Enka İnşaat ve Sanayi A.Ş.	İzmir, Adapazarı, Gebze Doğal Gaz Çevrim Santralleri	Enerji	%60	358,6
OYAK	İskenderun Enerji	Enerji	%49	300,0**

(*) milyon ABD doları
(**) tahmini

2004 yılında Türk şirketlerin gerçekleştirdiği en büyük işlem, özelleştirme kapsamındaki Araç Muayene İstasyonları Hizmeti'nin, yılın son günlerinde yapılan bir ihale ile, 613,5 milyon ABD doları bedelle, Akfen-Doğuş-Tüvsüd Ortak Girişim Grubu tarafından satın alınması işlemi olmuştur. 2004 yılı toplam işlem hacminin tek başına yaklaşık %24'ünü oluşturan bu özelleştirme işlemi, aynı zamanda son yıllarda Türkiye'de gerçekleşen en büyük işlemlerden biridir.

Enka Grubu'nun İzmir, Adapazarı ve Gebze'de kurulu üç adet doğal gaz çevrim santralini Intergen'den satın alması işlemi 2004 yılında Türkiye'de gerçekleşen en büyük ikinci işlemdir. 359 milyon ABD dolarlık işlem değeri, satın alınan hissenin payına düşen şirket borçlarını içermemekte olup, bu tutarın yaklaşık 850 milyon ABD doları olduğu tahmin edilmektedir.

Üçüncü en büyük işlem ise, yine enerji sektöründe OYAK Grubu'nun İskenderun Sugözü Termik Santrali'ndeki STEAG ve RWE hisselerini satın alarak, bu şirketteki hisse oranını %49'a çıkardığı işlem olmuştur.

Oyak Grubu 2004 Nisan ayında, İsken'in %24 oranındaki hissesini, 150 milyon ABD doları karşılığında STEAG'dan satın almıştır. Daha sonra Ekim 2004'de, RWE'nin elinde bulunan %25 oranındaki hisseyi de satın alarak, bu şirketteki hisse oranını %49'a yükseltmiştir. İkinci dilimdeki işlemin değeri açıklanmamış olup, bu değerin azami 190 milyon ABD doları seviyesinde olduğu tahmin edilmektedir. Dolayısıyla, %49 oranındaki hisseye tekabül eden toplam işlem değerinin yaklaşık 300 milyon ABD doları olduğu söylenebilir.

Madencilik ve turizm sektörlerinde hareket

Birleşme ve satın alma işlemlerinin sektörel dağılımına bakıldığında, geçen yıllarda çok fazla harekete rastlanmayan madencilik ve turizm sektörlerinin işlem adedi olarak bu yıl ilk iki sırayı paylaştığı görülmektedir.

Madencilik sektöründe gerçekleşen 14 işlemin 11'i özelleştirme kapsamındaki şirketlerin satışına ilişkin olarak gerçekleşmiştir. Bu işlemlerde daha çok bakır, krom ve kaya tuzlası işletmelerinin satışları sözkonusu olmuştur. 2004 yılında Türkiye'ye yatırım yapan 18 yabancı şirketten 3'ü (2 Kanada, 1 Norveç) madencilik sektöründeki şirketleri satın almıştır.

Turizm sektöründeki hareketlilik ise, Çukurova Grubu ve Vakıfbank'ın bankacılık dışı varlıklarını elden çıkarma stratejileri doğrultusunda, sahip oldukları otelleri satışa çıkarmalarından ve özelleştirme kapsamındaki Ataköy Grubu'na ait varlıkların satışından kaynaklanmaktadır.

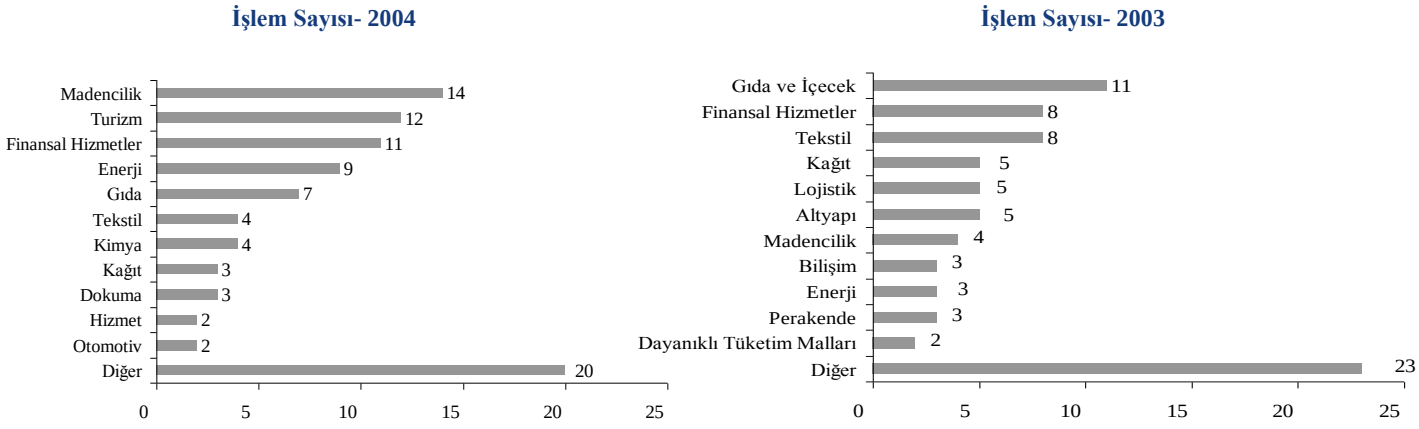
İşlem adedi olarak geçen yıl olduğu gibi 2004'te de üst sıralarda yer alan finansal hizmetler sektöründeki işlemlerin, daha çok aracı kurum, leasing ve faktoring şirketleri satın almalarından oluştuğu görülmektedir. Sözkonusu işlemler, işlem değeri açısından önemli bir büyüklüğe sahip değildir.

Konsolidasyonun belli ölçüde tamamlandığı ve büyüme beklentisinin yüksek olduğu bankacılık sektöründe bu yıl gerçekleşen tek işlem, BNP Paribas – TEB işlemi olmuştur. Bu işlem, yabancı bankaların Türk Bankacılık Sektörü'ne olan ilgilerinin habercisi olarak algılanmalıdır.

Enerji sektöründe son yıllarda beklenen hareket nihayet 2004 yılında başlamıştır. Toplam değeri 674 milyon ABD doları olan 9 işlem gerçekleşmiştir. Bu işlemlerin bir bölümünde mevcut ortaklar diğer ortakların hisselerini satın almışlardır. Sektördeki diğer işlemlerde ise, serbestleşme faaliyetlerinin sürdüğü elektrik ve doğal gaz piyasalarında yatırıma hazırlanan şirketlerin, mevcut otoprodüktör şirketlerine veya lisans sahibi şirketlere yatırım yaptıkları görülmektedir.

Geçen yıl hareketlenmeye başlayan tekstil ve kağıt sektörlerinde bu yıl da benzer bir eğilim devam etmiştir. Geçen yıllarda çok hızlı bir konsolidasyon süreci geçiren gıda ve lojistik sektörlerinde ise, 2004 yılında bir durgunluk gözlenmiştir.

Grafik 5: Hedef Şirketlerin Sektörel Dağılımı-İşlem Sayısına Göre



Enerji ve turizmde yüksek hacimli işlemler

Hedef şirketlerin sektörel dağılımı işlem değerine göre incelendiğinde, enerji sektörünün en yüksek işlem değerinin gerçekleştiği sektör olduğu görülmektedir. Bu sektörde gerçekleşen en büyük iki işlemin, Enka Grubu'nun İzmir, Adapazarı ve Gebze'de kurulu üç elektrik santralini satın alması ve Oyak Grubu'nun İskenderun Sugözü Termik Santrali'nin %49'unu satın alması olduğu görülmektedir.

Turizm sektörü hem işlem sayısı hem de işlem değeri bakımından 2004 yılında ilk sıralarda yer almıştır.

Turizm sektöründe Çukurova Grubu ve Vakıfbank otellerinin satış işlemlerinin toplam değeri 247 milyon ABD doları olmuştur.

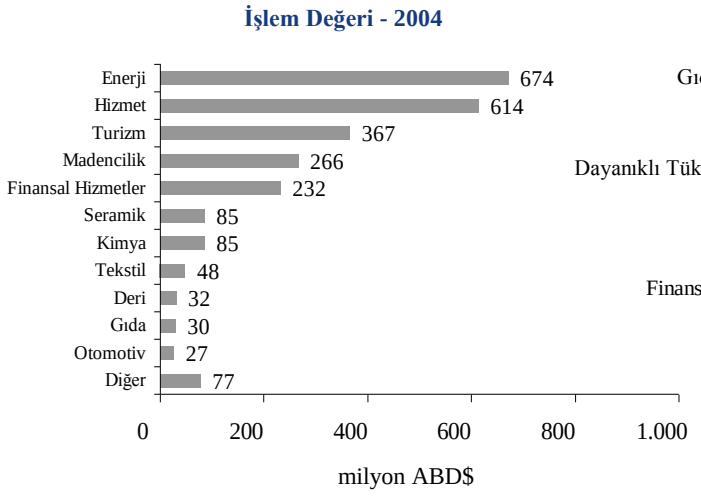
2004 yılında hizmet sektörlerinde çok az sayıda işlem gerçekleşmiş olmasına rağmen, Araç Muayene İstasyonları Hizmeti'nin özelleştirilmesi işlemi, yılın en yüksek değere sahip işlemi olarak, hizmet sektörünü üst sıralara taşımaktadır.

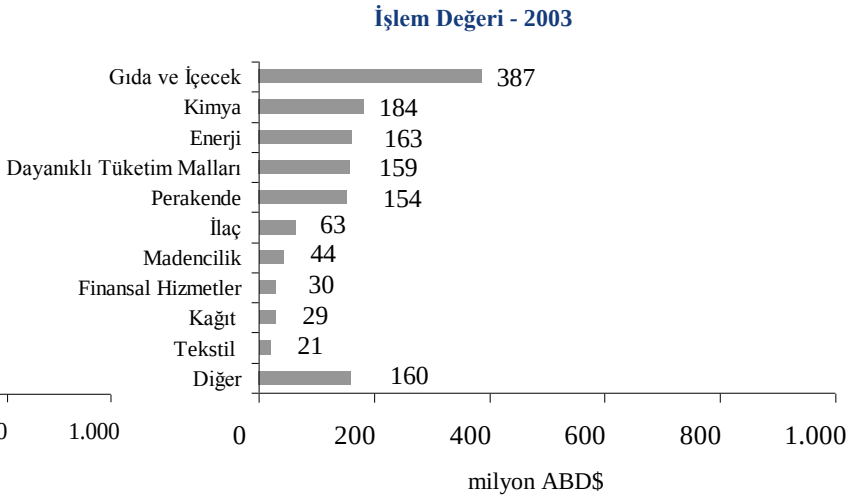
İşlem değerine göre sıralamada ilk sıraları paylaşan enerji, hizmet ve turizm sektörlerinde gerçekleşen işlemler, birkaç işlemin dışında, Türk şirketlerinin taraf olduğu işlemlerden oluşmaktadır.

İşlem sayısı bakımından en hareketli olan ilk üç sektörde gerçekleşen toplam 37 birleşme ve satın alma işleminin 31'i Türk şirketler arasında gerçekleşmiştir.

Öte yandan işlem hacmine göre dağılımda ilk sıralarda yer alan enerji, hizmet, finansal hizmetler gibi sektörlerdeki işlem hacminin çok az sayıda işleme bağlı olduğu göze çarpmaktadır.

Grafik 6: Hedef Şirketlerin Sektörel Dağılımı- İşlem Değerine Göre





En büyük 10 işlem

Satın alan	Ülke	Hedef	Sektör	Hisse Oranı	İşlem değeri (m ABD$)
1. Akfen-Doğuş-Tüvsüd OGG	Türkiye	Araç Muayene İstasyonları	Hizmet	100%	613,5
2. Enka İnşaat ve Sanayi A.Ş.	Türkiye	İzmir, Adapazarı, Gebze Doğal Gaz Çevrim Santralleri	Enerji	60%	358,6
3. OYAK	Türkiye	İskenderun Enerji Üretim	Enerji	49%	300,0
4. BNP Paribas	Fransa	TEB Mali Yatırımlar	Finansal Hizmetler	50%	217,0
5. Denizciler Ataköy OGG	Türkiye	Ataköy Grubu Şirketleri	Turizm	65%	120,3
6. Ereğli Demir Çelik	Türkiye	Yarımca Porselen Sanayi	Seramik	100%	82,0
7. Astay Grubu	Türkiye	Sultanahmet A.Ş.	Turizm	100%	60,0
8. Yıldırım Dış Ticaret	Türkiye	Eti Krom	Madencilik	100%	58,0
9.Erkan İnşaat Madencilik	Türkiye	Samsun Gübre Sanayi	Kimya	100%	54,1
10. Inmet Mining	Kanada	Çayeli Bakır İşletmeleri	Madencilik	45%	49,3

Özelleştirme kapsamındaki Araç Muayene İstasyonları Hizmeti'nin, Akfen-Doğuş-Tüvsüd Ortak Girişim Grubu tarafından satın alınması işlemi, 613,5 milyon ABD dolarlık işlem değeri ile, 2004 yılında gerçekleştirilen en büyük işlem olmuştur. Bu işlem aynı zamanda bugüne kadar Türkiye'de gerçekleştirilen en büyük işlemlerden biri olmuştur.

Türkiye'de 2004 yılında tamamlanmış ve değeri açıklanmış en büyük 10 işlemin toplam değeri, 1,9 milyar ABD doları olmuştur.

.

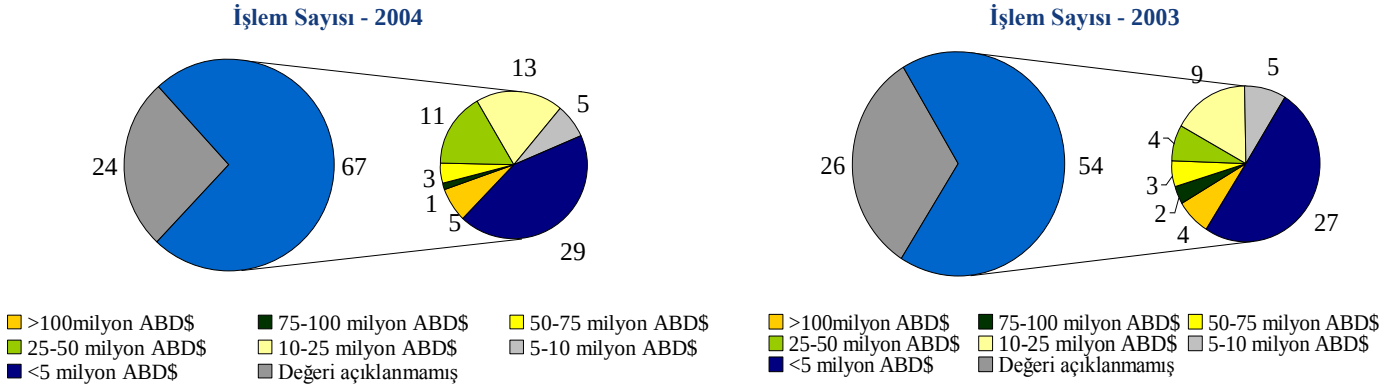
Bu değer, açıklanan işlemlerin %75'ini oluşturmaktadır. 2003 yılında ise en büyük 10 işlemin toplam değeri yaklaşık 1 milyar ABD doları olmuştu. Bu yıl, ortalama işlem değerlerinin 2003 yılına göre oldukça yüksek olduğu gözlenmektedir.

İşlem değeri büyüklüğü olarak, en büyük 3 işlemin toplam değeri ise 1,3 milyar ABD doları olup, bu tutar değeri açıklanan işlemlerin %50'sine tekabül etmektedir. 2003 yılında ise en büyük 3 işlemin toplam değeri 536 milyon ABD doları olarak gerçekleşmişti.

En büyük 10 işlem incelendiğinde, Türkiye'nin önemli sektörleri olan enerji, turizm ve madenciliğin öne çıktığı görülmektedir. 2004 yılında en büyük 10 işlemin tamamı stratejik yatırımcılar tarafından gerçekleştirilmiştir. Özelleştirme işlemleri geçen yıl olduğu gibi bu yıl da ilk onda yer bulmuştur.

Büyük işlemlerde artış

Grafik 7: İşlem Değerleri Aralığı



Türkiye'de gerçekleşen birleşme ve satın alma işlemlerinde derinlik eksikliği devam ederken; 5 milyon ABD dolarının altında kalan işlemlerin toplam içindeki payında azalma gözlenmektedir. (2004-%43, 2003-%50)

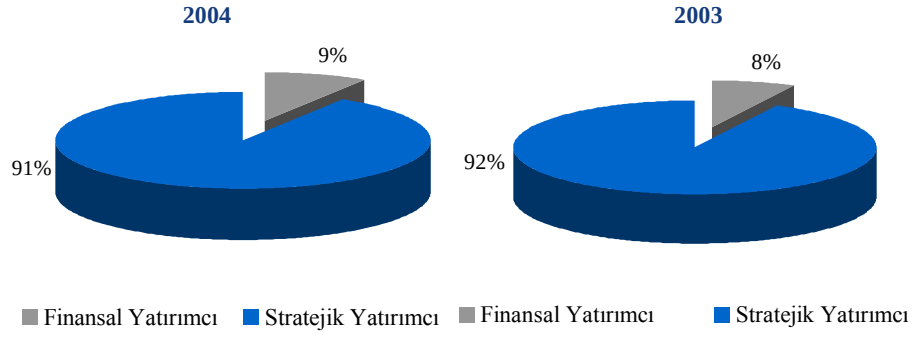
Büyük işlemlerde 2003 yılında başlayan artış 2004 yılında da devam etmiştir. Bunun en önemli sebebi, gerçekleşen işlemler arasında önemli büyüklükteki özelleştirme projeleri ile, büyük yatırımların söz konusu olduğu enerji sektörü ve bankacılık sektöründe gerçekleşen satın almaların yer almasıdır. Geçen yıl değeri açıklanan işlemler arasında, 100 milyon ABD dolarının üzerinde 4 işlem görülürken, 2004 yılında bu sayı 5 olmuştur. 2004 yılında 25 ila 50 milyon ABD doları arasındaki işlemlerin sayısı 11 iken, bu sayı 2003 yılında sadece 4 idi.

Finansal yatırımcı sayısı çok az

2004 yılında gerçekleşen işlemlerde, 2003 yılında olduğu gibi, alıcı şirketlerin büyük bir çoğunlukla stratejik alıcılar olduğu, finansal yatırımcıların ise çok az sayıda işlemde yer aldığı görülmektedir.

Değeri açıklanmayan işlemlerin tahmini değeri de göz önüne alındığında, finansal yatırımcıların taraf olduğu işlemlerin, 2004 yılı satın alma işlemlerinin toplam değerinin yaklaşık %3'ünü (2003-%10) oluşturduğu görülmektedir.

Grafik 8: Finansal Yatırımcılar-İşlem Sayısına Göre



Bu oran son derece düşük olup, Türkiye'nin hala girişim sermayesi şirketleri ve özel sermaye fonlarının yatırımlarını çekmekte zorlandığını göstermektedir.

Geleceğe yönelik beklentiler

2004 yılı, Türkiye için politik ve ekonomik istikrarın devam ettirildiği bir yıl olmuştur. Buna rağmen, yerli ve yabancı yatırımcılar özellikle yılın ilk yarısında bekle-gör politikası izlemiş olup, birleşme ve satın alma işlemlerinin hacminde önemli bir artış olmamıştır. Ancak, enerji ve bankacılık sektörlerindeki bazı önemli büyüklükteki işlemler ile yılın son aylarında gerçekleştirilen önemli ölçekteki özelleştirmeler ile, 2004 yılı toplam işlem hacmi belli bir seviyeye ulaşmıştır.

Türkiye, Avrupa Birliği ile üyelik müzakerelerinin başlanacağının anlaşılması ile, 5 ila 10 yıl arasında sürecek istikrarlı bir büyüme sürecine girecektir. Bu dönemde, yatırım ortamının geliştirilmesi ile birlikte Türkiye, yerli ve yabancı tüm yatırımcılar tarafından yatırım yapılabilir bir yer olarak algılanmaya başlayacaktır. Özellikle yabancı yatırımcıların Türkiye'ye yönelik risk algılamasının olumlu yönde değiştiği ve Türkiye'nin yatırım yapılabilir bir ülke olarak değerlendirildiği açıkça görülmektedir. Bu da, 2005 yılının başından itibaren yabancı yatırım, özelleştirme ve şirket birleşme/satın alma ortamını olumlu yönde etkileyecektir.

Hazırlıkları büyük ölçüde tamamlanmış olan Türk Telekom, Elektrik Dağıtım, Tekel Tütün, Milli Piyango, Şeker Fabrikaları özelleştirmeleri ile Uzan varlıklarının (Telsim, Çimento Fabrikaları, Star TV) satışının gerçekleştirilmesi durumunda, 2005 yılı birleşme ve satın alma faaliyetleri açısından hareketli ve önemli bir yıl olacaktır. Çukurova Grubu'nun bankacılık ve iletişim varlıkları ile ilgili son dönemdeki gelişmeler de bu beklentiyi güçlendirmektedir.

Ayrıca, dünyanın gelişmiş ülkelerinde birikmeye başlayan nakit fazlasının Türkiye benzeri piyasalarda yatırım fırsatı kolladığı göz önüne alındığında, Avrupa Birliği sürecindeki gelişmeler ile birlikte, 2005 yılının ikinci yarısından başlayarak, Türkiye'de iki-üç yıllık bir perspektifte birleşme ve satın alma faaliyetlerinde çok önemli bir artış olacağı görüşündeyiz.

2 Türk İş Dünyasının Birleşme ve Satın Alma Ortamına Bakışı

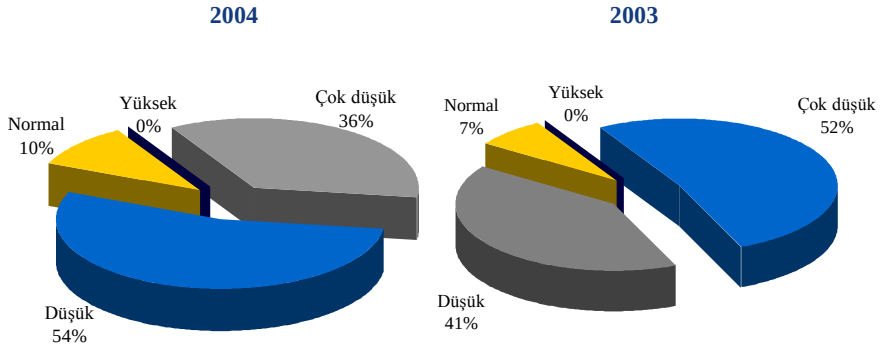
Bu bölümde, Türkiye'nin önde gelen şirketlerinin hissedar ve üst düzey yöneticilerinin, Türkiye'deki birleşme ve satın alma ortamı ile ilgili değerlendirmelerinin ve beklentilerinin belirlenmesi amacıyla hazırlanmış olan anketin sonuçlarına yer verilmektedir.

Bu yıl üçüncü kez ve mektup ile anket yöntemi kullanılarak gerçekleştirilen bu çalışma ile örneklenen hedef kitle, Türkiye'nin ilk 500 sanayi kuruluşu sıralamasındaki ilk 250 şirketin ve sektörlerinde birleşme/satın alma faaliyetleri/potansiyelleri ile öne çıkan firmaların hissedar ve üst düzey yöneticilerinden oluşmuştur.

Anket Sonuçlarının Değerlendirilmesi

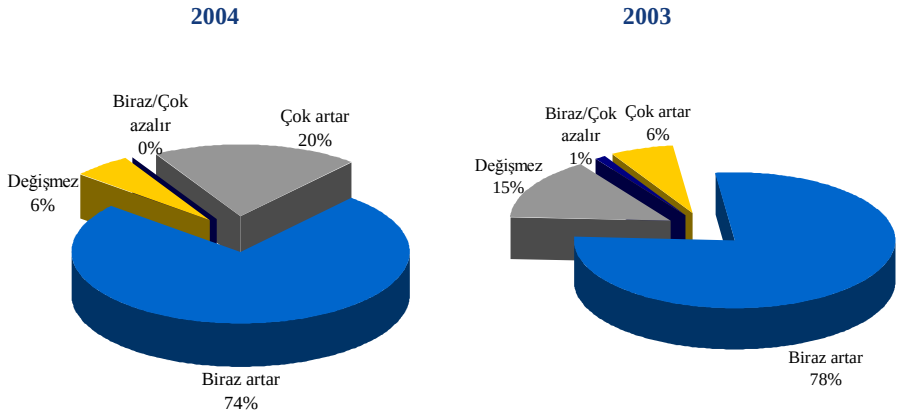
Mevcut durum ile ilgili değerlendirmeye bakıldığında, geçen yıl olduğu gibi bu yıl da, katılımcıların yarısından fazlası Türkiye'de gerçekleşen birleşme ve satın alma işlemlerinin hacmini düşük bulmaktadır. Ancak bu yılki genel izlenim bu hacmin çok düşük değil, düşük olduğu yönündedir.

Grafik 9: 2004 yılı birleşme ve satın alma işlemlerinin hacmi açısından nasıl değerlendiriliyor?



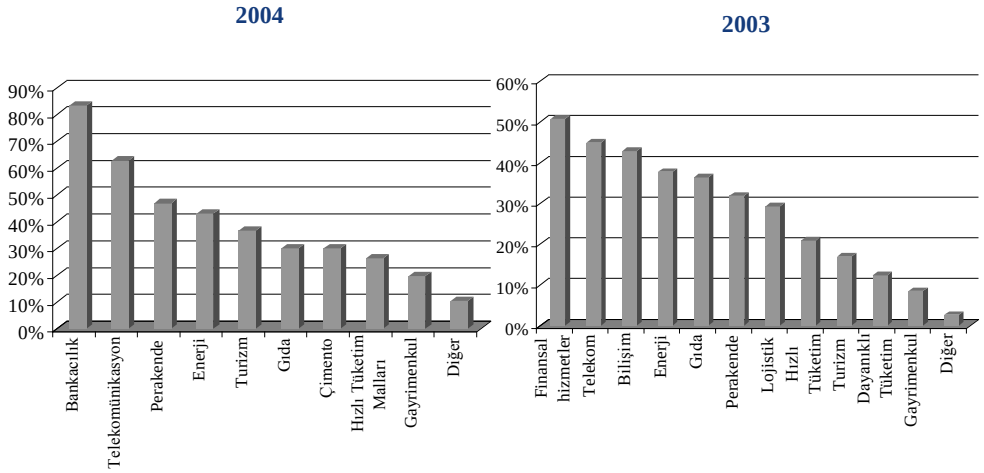
Bu soruya verilen cevaplar geçen yılın sonuçları ile kıyaslandığında, iş dünyasının önümüzdeki dönem ile ilgili beklentilerinin pozitife döndüğü hissedilmektedir. Birleşme ve satın alma işlemlerinin çok artacağına dair bir beklentisi olan katılımcıların oranı, 2004 yılında, %6'dan %20'e yükselmiştir.

Grafik 10: 2005 yılında birleşme ve satın alma işlemlerinde ne yönde bir değişim bekleniyor?



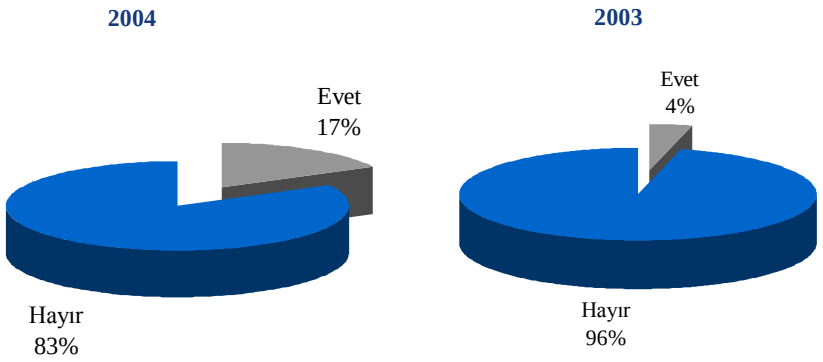
2005 yılında birleşme ve satın alma faaliyetleri açısından hareketlilik göstermesi beklenen sektörler arasında, planlanan özelleştirme faaliyetlerinin etkisiyle telekomünikasyon ve enerji sektörleri; sektörlerdeki konsolidasyon ve büyüme beklentisinin etkisiyle de bankacılık ve perakende sektörleri üst sıralarda yer almaktadır. Ayrıca turizm sektöründe de bir hareketlenme beklenmektedir.

Grafik 11: 2005'te en fazla hareket beklenen sektörler



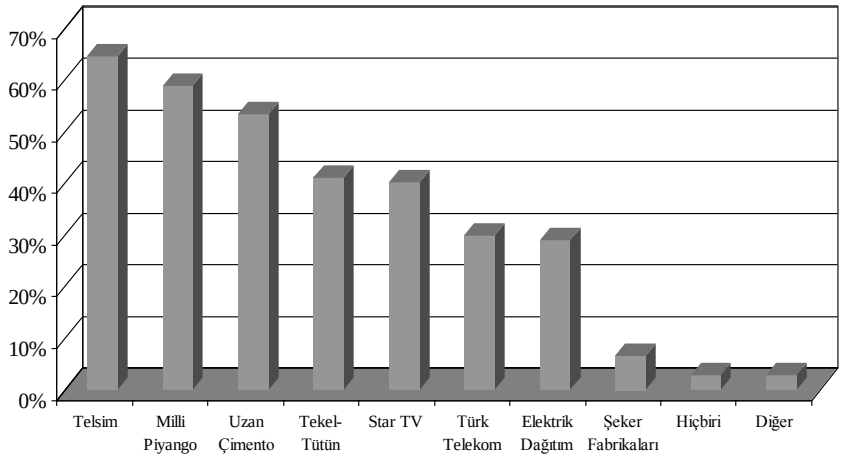
Anket sonuçları incelendiğinde, katılımcıların 2004 yılı özelleştirme uygulamalarını başarısız buldukları görülmektedir. Ancak 2003 yılı ile karşılaştırıldığında özelleştirme faaliyetlerinin bu yıl daha başarılı bulunduğu söylenebilir (2004-%17, 2003-%4). Bunun en önemli nedeni, Özelleştirme İdaresi'nin elinde kalan portföyün özelleştirilmesi yönünde ciddi ve somut hazırlıkların yapılıyor olmasıdır.

Grafik 12: 2004 yılı özelleştirme programının başarısı



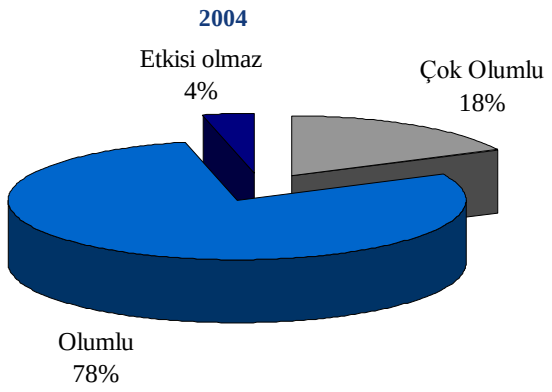
İş dünyası, 2005 yılında birçok özelleştirme projesinde başarı beklemektedir. Özellikle TMSF'nin yürüttüğü Uzan Grubu varlıkları satışı (Telsim, Çimento Fabrikaları, Star TV) ile Milli Piyango ve Tekel-Tütün özelleştirmelerinin başarı ile tamamlanacağı yönünde bir beklenti bulunmaktadır.

Grafik 13: 2005 yılında tamamlanacak özelleştirme ve satış projeleri



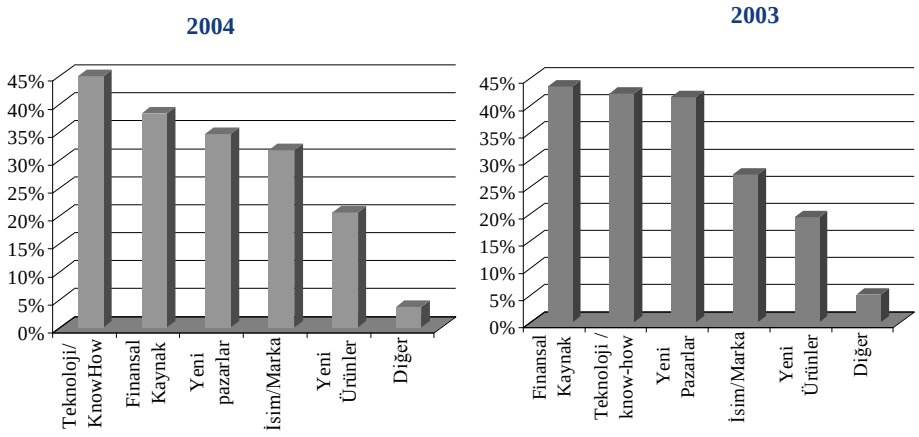
Katılımcıların neredeyse tamamı AB'den müzakere tarihi alınmasının, Türkiye'ye yabancı sermaye girişine ve yatırım ortamına olumlu etki yapacağına inanmaktadır.

Grafik 14: AB'den müzakere tarihi alınmasının yabancı sermaye girişine etkisi



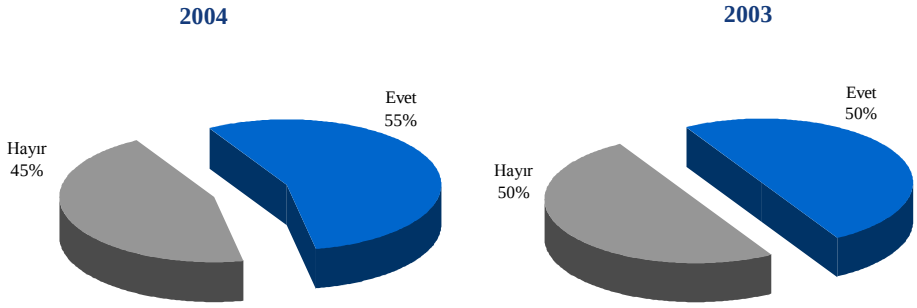
Grafik 15: Yabancı yatırımcıdan beklenen faydalar

Yabancı bir yatırımcı ile ortaklığın bir Türk şirketine sağlayacağı en önemli katkıların teknoloji ve finansal kaynak olduğu düşünülmektedir.



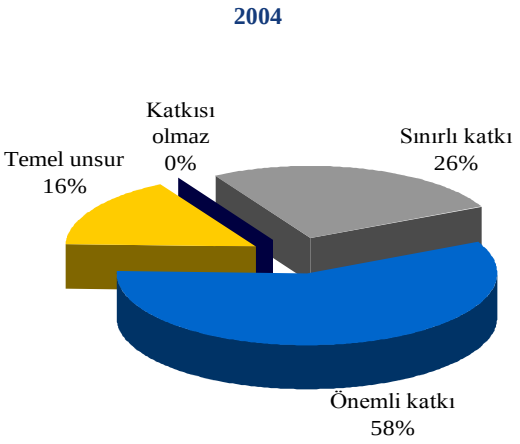
Grafik 16: Finansal danışman kullanımı

Birleşme ve satın alma işlemi gerçekleştiren ve/veya görüşmelerde bulunan katılımcıların %55'i işlem sırasında bir finansal danışman kullandığını belirtmiştir. Geçen yıl ile kıyaslandığında, işlemlerde finansal danışman kullanımının arttığı görülmektedir.



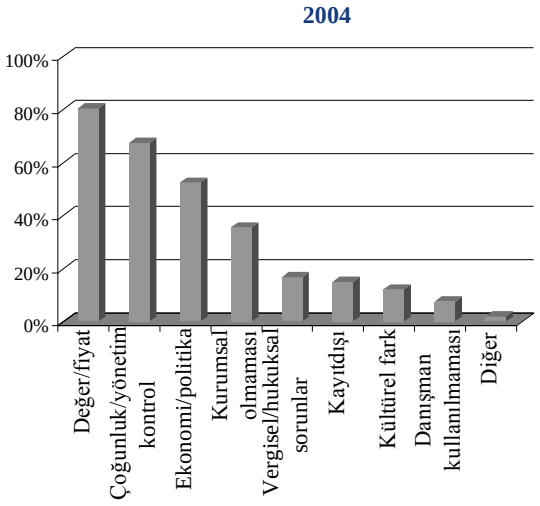
Finansal danışman kullanma oranının artmasıyla birlikte, finansal danışmanın birleşme ve satın alma işlemine önemli katkısının olacağını düşünen katılımcıların oranı %74 gibi önemli bir oranda gerçekleşmiştir.

Grafik 17: Finansal danışmanın katkısı



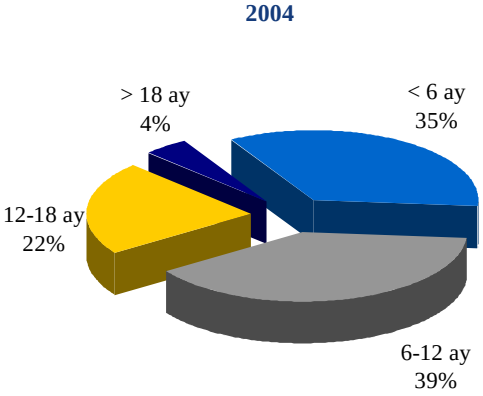
Ortaklık görüşmelerinin başarısızlıkla sonuçlanmasının en önemli nedeninin hala tarafların değer/fiyat konusunda anlaşamaması ve çoğunluk hissesi ve yönetim kontrol hakları ile ilgili anlaşmazlıkların olduğu görülmektedir.

Grafik 18: İşlemin başarısını belirleyen faktörler



Dünya genelinde birleşme ve satın alma işlemlerinde görüşmelere başlama tarihi ile işlemin sonuçlandırılması arasında geçen süre ortalama 12-18 ay aralığındadır. Türkiye'de ise, ortaklık görüşmelerinin %74'ü 12 aydan kısa bir süre içinde tamamlanmaktadır.

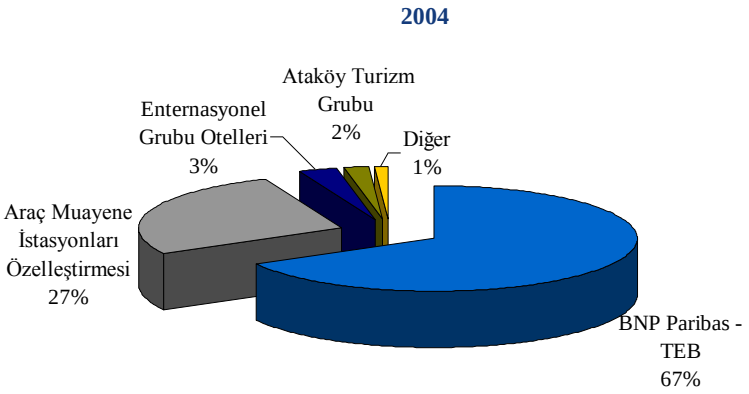
Grafik 19: İşlemin süresi



2004 yılının en önemli birleşme ve satın alma işlemi olarak BNP Paribas – TEB işlemi seçilmiştir.

Akfen-Doğuş-Tüvsüd Ortak Girişim Grubu'nun kazandığı Araç Muayene İstasyonları özelleştirme ihalesi de 2004'ün önemli işlemlerinden biri olarak değerlendirilmiştir.

Grafik 20: En önemli işlem



3 2004 Yılı Birleşme ve Satın Alma İşlemleri Listesi

Satın alan şirket	Ülke	Hedef şirket	Sektör	Hisse oranı	Tarih	İşlem Değeri (m ABD$)	İşlem Yapısı
Addison Smith Ltd	İngiltere	Castleblair İstanbul Tekstil San ve Tic Ltd	Tekstil	G/D	Temmuz 2004	Açıklanmadı	Satın Alma
Advent International ve Turkven Private Equity liderliğindeki bir yatırımcı grubu	Hollanda	Ekim Turizm Tic ve San Ltd. Şti. (Intercity)	Oto filo kiralama	35%	Ağustos 2004	13,0	Satın Alma
Akfen Holding	Türkiye	Global Yatırım Holding	Finansal Hizmetler	20%	Kasım 2004	12,3	Satın Alma
Akfen-Doğuş-Tüvsüd Ortak Girişim Grubu	Türkiye	Araç Muayene İstasyonları Hizmeti	Hizmet	100%	Aralık 2004	613,5	Özelleştirme
Akkuş Genç Girişimciler Grubu	Türkiye	SEKA Akkuş	Kağıt	G/D	Eylül 2004	0,8	Özelleştirme
Aksu Madencilik Sanayi ve Ticaret A.Ş.	Türkiye	ETİ Elektrometalurji A.Ş.	Madencilik	100%	Ekim 2004	15,3	Özelleştirme
Alanya Özkaymak Turizm	Türkiye	Simena Tatil Köyü (Vakıfbank Otelleri)	Turizm	G/D	Aralık 2004	34,5	Satın Alma
Alçelik Çelik Yap ve İnşaat A.Ş.	Türkiye	Tümosan Türk Traktör ve Motor Sanayi ve Ticaret A.Ş.	Otomotiv	100%	Mayıs 2004	27,2	Özelleştirme
Alkan Tarım	Türkiye	Bergama Pamuk İpliği ve Dokuma Sanayii A.Ş. (Türkbank iştiraki)	Dokuma	3%	Eylül 2004	Açıklanmadı	Satın Alma
Alkan Tarım	Türkiye	Antalya Pamuklu Dokuma Sanayi T.A.Ş. (Türkbank iştiraki)	Dokuma	0%	Eylül 2004	Açıklanmadı	Satın Alma
Alpha Airports Group Plc	İngiltere	İstanbul Duty Free İç ve Dış Ticaret A.Ş.	Perakende	60%	Kasım 2004	8,0	Satın Alma
Armağan Y. Samancı	Türkiye	Zepa Tarımsal Hayvansal ve Sınai Ürünler Üretim ve Pazarlama A.Ş. (Türkbank iştiraki)	Tarım	1%	Eylül 2004	Açıklanmadı	Satın Alma
Astay Grubu	Türkiye	Sultanahmet A.Ş. (Four Seasons Oteli ve Atik Paşa Yalısı)	Turizm	100%	Kasım 2004	60,0 *	Satın Alma
Atasay Kuyumculuk	Türkiye	İdeal Enerji Üretimi A.Ş.	Enerji	85%	Kasım 2004	Açıklanmadı	Satın Alma
Aygaz A.Ş.	Türkiye	İztek Elektrik A.Ş.	Enerji	9%	Ekim 2004	1,2	Satın Alma
Aygaz A.Ş.	Türkiye	Birleşik Oksijen Sanayi A.Ş.	Kimya	50%	Şubat 2004	19,2	Satın Alma
Banvit Bandırma Vitaminli Yem San. A.Ş.	Türkiye	İzmir Kemalpaşa Hindi Yemi Fabrikası	Gıda	G/D	Eylül 2004	0,7	Satın Alma
BNP Paribas SA	Fransa	TEB Mali Yatırımlar A.Ş	Finansal Hizmetler	50%	Kasım 2004	217,0	Satın Alma
Burhan Çelik Ahşap Mamülleri Sanayi ve Ticaret Limited Şirketi	Türkiye	Seka Karacasu İşletmesi	Kağıt	G/D	Mart 2004	2,1	Özelleştirme
Ceka İnşaat Makine Madencilik Petrolcülük ve Tic. A.Ş.	Türkiye	ETİ Bakır A.Ş.	Madencilik	100%	Şubat 2004	21,9	Özelleştirme
Ceka İnşaat Makine Madencilik Petrolcülük ve Tic. A.Ş.	Türkiye	Karadeniz Bakır İşletmeleri A.Ş. Samsun İşletmeleri	Madencilik	G/D	Şubat 2004	11,1	Özelleştirme
Denizbank	Türkiye	Kredi Kayıt Bürosu (Türkbank iştiraki)	Finansal Hizmetler	9%	Eylül 2004	Açıklanmadı	Satın Alma

(*) Bu işlemin değeri, Atik Paşa Yalısı ve Four Seasons Oteli ile ilgili iki işlemin toplam değerini yansıtmaktadır.

G/D: geçerli değil

Satın alan şirket	Ülke	Hedef şirket	Sektör	Hisse oranı	Tarih	İşlem Değeri (m ABD$)	İşlem Yapısı
Denizbank	Türkiye	Anadolu Kredi Kartı Turizm ve Tic. A.Ş. (TMSF bünyesindeki Pamukbank iştiraki)	Finansal Hizmetler	0,004%	Ağustos 2004	0,002	Satın Alma
Denizciler Ataköy Ortak Girişim Grubu	Türkiye	Ataköy Grubu Şirketleri	Turizm	65%	Aralık 2004	120,3	Özelleştirme
Doğa Madencilik Endüstri ve Tic A.Ş.	Türkiye	Bakırköy Konfeksiyon Sanayi	Tekstil	G/D	Mayıs 2004	44,0	Özelleştirme
Ege Profil-Deceuninck NV	Belçika	Pilsa Plastik Sanayi A.S. (Winsa İşkolu)	İnşaat	G/D	Ekim 2004	11,0	Satın Alma
Ekspres Yatırım Menkul Değerler A.Ş.	Türkiye	Çağrı Menkul Değerler A.Ş.	Finansal Hizmetler	99.99%	Nisan 2004	Açıklanmadı	Satın Alma
Enka İnşaat ve Sanayi A.Ş.	Türkiye	İzmir, Adapazarı ve Gebze doğalgaz çevrim santralleri	Enerji	60%	Kasım 2004	358,6	Satın Alma
Enron	ABD	Trakya Elektrik Üretim A.Ş.	Enerji	9%	Kasım 2004	Açıklanmadı	Satın Alma
Entek A.Ş.	Türkiye	Turk Edison Enerji A.Ş.	Enerji	85%	Şubat 2004	13,5	Satın Alma
Ereğli Demir Çelik Fabrikaları T.A.Ş. (Erdemir)	Türkiye	DİV-HAN Divriği Hekimhan Madenleri San. Tic A.Ş.	Madencilik	100%	Nisan 2004	28,5	Özelleştirme
Ereğli Demir Çelik Fabrikaları T.A.Ş. (Erdemir)	Türkiye	Yarımca Porselen Sanayi ve Ticaret A.Ş.	Seramik	100%	Aralık 2004	82,0	Satın Alma
Erkan İnşaat Madencilik San ve Tic Ltd Şti	Türkiye	Samsun Gübre Sanayi A.Ş.	Kimya	100%	Mayıs 2004	54,1	Özelleştirme
Esas Holding	Türkiye	Çoban Yoğurtları	Gıda	G/D	Şubat 2004	Açıklanmadı	Satın Alma
Esas Holding	Türkiye	Pegasus Airlines	Ulaşım	85%	Aralık 2004	13,6	Satın Alma
Etap Holding	Türkiye	Koreta Baskı ve Ambalaj San ve Tic A.Ş.	Matbaacılık	50%	Mayıs 2004	Açıklanmadı	Satın Alma
Frontier Pacific Mining Corp.	Kanada	Newmont-Normandy Madencilik A.Ş. (NMAS)	Madencilik	100%	Haziran 2004	30,0	Satın Alma
Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş.	Türkiye	Marbaş Menkul Değerler A.Ş.	Finansal Hizmetler	99.9%	Haziran 2004	Açıklanmadı	Satın Alma
Gentaş	Türkiye	Masstaş Mudurnu Abant Sunta Sanayi ve Ticaret A.Ş.	Orman Ürünleri	Açıklanmadı	Mayıs 2004	0,6	Satın Alma
Global Yatırım Holding	Türkiye	Çorumgaz A.Ş.	Enerji	15%	Ağustos 2004	Açıklanmadı	Satın Alma
Global Yatırım Holding	Türkiye	Gaznet Şehir Doğal Gaz Dağıtım A.Ş. (Konya)	Enerji	20%	Mart 2004	Açıklanmadı	Satın Alma
Gökay İnşaat Ticaret ve Madencilik	Türkiye	Tekel Kırşehir Sekili Kaya Tuzlası	Madencilik	G/D	Ağustos 2004	0,6	Özelleştirme
GTI Turizm ve İşletmecilik Ltd. (Kayı Grubu)	Türkiye	Club N Otel	Turizm	G/D	Nisan 2004	9,0	Satın Alma
Halit Kadir Acartürk ve 4 kişiden oluşan konsorsiyum	Türkiye	K Yatırım Menkul Değerler A.Ş. (TMSF bünyesindeki Sümerbank iştiraki)	Finansal Hizmetler	9%	Mart 2004	0,1	Satın Alma
Inmet Mining Corporation	Kanada	Çayeli Bakir İşletmeleri A.Ş.	Madencilik	45%	Temmuz 2004	49,3	Özelleştirme
International Power plc	İngiltere	Trakya Elektrik Üretim A.Ş.	Enerji	31%	Mart 2004	Açıklanmadı	Satın Alma

G/D: geçerli değil

Satın alan şirket	Ülke	Hedef şirket	Sektör	Hisse oranı	Tarih	İşlem Değeri (m ABD$)	İşlem Yapısı
İpek Mobilya A.Ş.	Türkiye	ÇİNKUR Çinko Kurşun Metal Sanayi İşletmesi	Madencilik	G/D	Ekim 2004	3,1	Özelleştirme
İremsan Kağıtçılık Turizm San Tic	Türkiye	Çanakkale Sentetik Deri İşletmesi	Deri	G/D	Eylül 2004	2,1	Özelleştirme
İstanbul Karbo-Gaz A.Ş.	Türkiye	Diyadin Karbondioksit Fabrikası	Kimya	G/D	Aralık 2004	1,2	Satın Alma
İş Girişim Sermayesi	Türkiye	Step Halıcılık ve Mağazacılık Sanayi ve Ticaret A.Ş.	Dokuma	30%	Temmuz 2004	3,0	Satın Alma
Karabük Demir Çelik Sanayi (Kardemir)	Türkiye	Erdemir Madencilik	Madencilik	10%	Kasım 2004	5,5	Satın Alma
Klüh	Almanya	Deniz Profesyonel Hizmetler Topluluğu	Hizmet	51%	Ekim 2004	Açıklanmadı	Satın Alma
KSS Madencilik*	Türkiye	Eti Gümüş A.Ş.	Madencilik	100%	Haziran 2004	41,2	Özelleştirme
M. Sait Dilek	Türkiye	Diyarbakır Pamuklu Sanayi İşletmesi	Tekstil	G/D	Kasım 2004	2,5	Özelleştirme
May Et Ürünleri ve Gıda Sanayi A.Ş.	Türkiye	Et ve Balık Ürünleri A.Ş. Manisa Et ve Tavuk Kombinası	Gıda	G/D	Mayıs 2004	1,3	Özelleştirme
Mehmet Cansun, Bülent Özkun, Nihat Altunhan, Mehmet Saydam	Türkiye	Tele İletişim Teknolojileri Sanayi ve Ticaret A.Ş.	Telekom	50%	Mart 2004	Açıklanmadı	Satın Alma
Merrill Lynch Investment	ABD	Global Yatırım Holding	Finansal Hizmetler	5%	Mart 2004	3,0	Satın Alma
Michelin Kronprinzwerke GmbH	Almanya	Tekersan Jant Sanayi A.Ş	Otomotiv Yedek Parça	63%	Temmuz 2004	2,6	Satın Alma
MtInvest Holding	İngiltere	Karyateks Tekstil A.Ş.	Tekstil	64%	Kasım 2004	1,2	Satın Alma
Murat Doğan Erden	Türkiye	Mesbaş Mersin Serbest Bölge İşleticisi A.Ş.(TMSF bünyesindeki Pamukbank iştiraki)	Serbest bölge	0%	Ağustos 2004	0,03	Satın Alma
Mustafa Altundal-Cemil Çakmak Ortak Girişim Grubu	Türkiye	Kağızman Kristal Tuz Rafinerisi A.Ş	Madencilik	99,3%	Aralık 2004	0,7	Özelleştirme
Nadir Aslan	Türkiye	Burtrak Burdur Traktör ve Önyükleyici Sanayi Ticaret A.Ş. (Türkbank iştiraki)	Otomotiv	0,2%	Eylül 2004	Açıklanmadı	Satın Alma
Nejat Delice	Türkiye	Alanya Obaköy (Vakıfbank Otelleri)	Turizm	G/D	Aralık 2004	7,3	Satın Alma
Nejat Delice	Türkiye	Kuşadası Otel (Vakıfbank Otelleri)	Turizm	G/D	Aralık 2004	1,0	Satın Alma
North Cape Minerals AS	Norveç	Beykrom Madencilik Ticaret Sanayi A.Ş.	Madencilik	51,0%	Aralık 2004	Açıklanmadı	Satın Alma
OYAK	Türkiye	İskenderun Enerji Üretim ve Ticaret A.Ş. (ISKEN)	Enerji	49,0%	Mart 2004	300,0 **	Satın Alma
Pak Holding A.Ş.	Türkiye	Bomonti Gıda Kimya İnşaat Nakliyat A.Ş.	Gıda	100,0%	Eylül 2004	Açıklanmadı	Satın Alma
Sabancı Holding	Türkiye	I-BİMSA Uluslararası İş Bilgi ve Yönetim Sistemleri A.Ş.	Bilişim	50,0%	Haziran 2004	1,4	Satın Alma

* 2003 yılında yapılan 3S Madencilik'in kazandığı özelleştirme ihalesi iptal edilmiş ve 2004 yılındaki ihale ile KSS madenciliğe satılmıştır.

** %24 hissesi için açıklanan işlem değeri 150 milyon ABD doları olup, toplam %49 oranındaki hisse için toplam işlem değerinin yaklaşık 300 milyon ABD doları olduğu tahmin edilmektedir.

G/D: geçerli değil

Satın alan şirket	Ülke	Hedef şirket	Sektör	Hisse oranı	Tarih	İşlem Değeri (m ABD$)	İşlem Yapısı
Seb Internationale S.A	Fransa	Groupe Seb İstanbul Ev Aletleri Ticaret A.Ş.	Ev Aletleri	32,0%	Eylül 2004	8,0	Satın Alma
Sınırlı Sorumlu Amasya Pancar Ekicileri Koop.	Türkiye	Amasya Şeker Fabrikası	Gıda	15,0%	Mayıs 2004	1,3	Özelleştirme
Sofidel	İtalya	Dentaş Kağıt Sanayi A.Ş. (Temizlik kağıtları işi)	Kağıt	G/D	Eylül 2004	10,0	Satın Alma
Sönmez Turizm	Türkiye	Falez Otel (Vakıfbank Otelleri)	Turizm	G/D	Aralık 2004	35,3	Satın Alma
Sürkit Gıda Petrol Ürünleri	Türkiye	Tekel Iğdır Tuzluca Kaya Tuzlası	Madencilik	G/D	Ağustos 2004	0,4	Özelleştirme
Tanser Seramik	Türkiye	Uşak Seramik	Seramik	47,3%	Ocak 2004	3,4	Satın Alma
Tat Konserve A.Ş.	Türkiye	Tariş Alkollü İçkiler A.Ş.	Gıda	50,0%	Mart 2004	2,6	Satın Alma
Teknoloji Elektrik Makine Tekstil A.Ş., Venüz Giyim Ltd.Şti ve Tek Örme Sanayi A.Ş. (yatırımcı grubu)	Türkiye	Strateji Faktoring Hizmetleri A.Ş.	Finansal Hizmetler	49,0%	Aralık 2004	Açıklanmadı	Satın Alma
Tez Tour	Türkiye	Club Aquamarine Hotel	Turizm	G/D	Kasım 2004	Açıklanmadı	Satın Alma
The International Leasing and Investment Company & AREF Investment Group	Kuveyt	Pro-Med Leasing	Finansal Hizmetler	99,0%	Kasım 2004	Açıklanmadı	Satın Alma
TMSF	Türkiye	Netsel	Turizm	20,0%	Haziran 2004	2,8	Satın Alma
TNT Post Group (TPG) NV	Hollanda	TNT Lojistik	Lojistik	50,0%	Temmuz 2004	2,9	Satın Alma
Toros Tarımsal Üretim ve Pazarlama A.Ş.	Türkiye	Sapeksa	Tarım	Açıklanmadı	Mart 2004	Açıklanmadı	Satın Alma
Torunlar Gıda Sanayi	Türkiye	Baha Esat Tekand Kütahya Şeker Fabrikası	Gıda	56,0%	Ağustos 2004	23,8	Özelleştirme
Tuna Şener	Türkiye	Asbaş Antalya Serbest Bölge İşleticisi A.Ş. (TMSF bünyesindeki Pamukbank iştiraki)	Serbest bölge	0,3%	Eylül 2004	0,002	Satın Alma
Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş.	Türkiye	Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş. (TMSF bünyesindeki Pamukbank iştiraki)	Finansal Hizmetler	0,2%	Haziran 2004	0,02	Satın Alma
Türkon Holding	Türkiye	Kartal Otel Marmaris Turizm İşletmeciliği A.Ş. (Robinson Select Maris)	Turizm	100,0%	Ekim 2004	30,6	Satın Alma
Türkon Holding	Türkiye	Anadolu Turizm Yatırımları A.Ş. (Göcek Marina Resort)	Turizm	100,0%	Aralık 2004	42,5	Satın Alma
Uludağ Tur Turizm	Türkiye	Side Palace (Vakıfbank Otelleri)	Turizm	G/D	Aralık 2004	23,5	Satın Alma
Vestel Savunma	Türkiye	Aydın Yazılım ve Elektronik Sanayi A.Ş.	Savunma / Bilişim	60,0%	Ekim 2004	Açıklanmadı	Satın Alma
Yıldırım Dış Ticaret ve Pazarlama A.Ş.	Türkiye	ETİ Krom A.Ş.	Madencilik	100,0%	Mayıs 2004	58,0	Özelleştirme
Yıldırım Dış Ticaret ve Pazarlama A.Ş.	Türkiye	Sümer Holding A.Ş. Beykoz Deri ve Kundura Sanayi İşletmesi	Deri	G/D	Nisan 2004	29,8	Özelleştirme
Yıldız Entegre Ağaç Sanayi ve Tic A.Ş.	Türkiye	TÜGSAŞ Kütahya Gübre Sanayi A.Ş.	Kimya	G/D	Temmuz 2004	10,7	Özelleştirme

G/D: geçerli değil