

**T.C.
ANKARA ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İŞLETME ANABİLİM DALI**

**ULUSLARARASI MUHASEBE STANDARTLARINA GÖRE
ŞİRKET BİRLEŞMELERİ VE ÖRNEK UYGULAMA**

Yüksek Lisans Tezi

Hannıkezi SAİDİ

Ankara-2010

**T.C.
ANKARA ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İŞLETME ANABİLİM DALI**

**ULUSLARARASI MUHASEBE STANDARTLARINA GÖRE
ŞİRKET BİRLEŞMELERİ VE ÖRNEK UYGULAMA**

Yüksek Lisans Tezi

Hannıkezi SAİDİ

Tez Danışmanı
Doç. Dr. Orhan ÇELİK

Ankara-2010

T.C.
ANKARA ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İŞLETME
ANABİLİM DALI

**ULUSLARARASI MUHASEBE STANDARTLARINA GÖRE
ŞİRKET BİRLEŞMELERİ
VE ÖRNEK UYGULAMA**

Yüksek Lisans Tezi

Tez Danışmanı: Doç. Dr. Orhan ÇELİK

Tez Jürisi Üyeleri

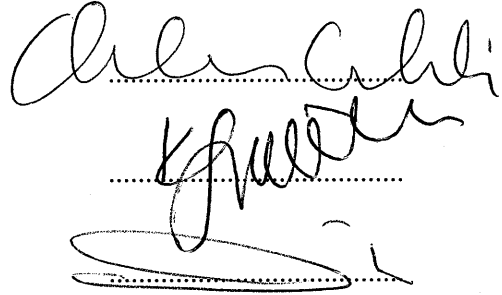
Adı ve Soyadı

İmzası

Doç. Dr. Orhan ÇELİK

Doç. Dr. Kadir GÜRDAL

Yrd. Doç. Dr. Cevdet Yiğit ÖZBEK



Tez Sınavı Tarihi:

TÜRKİYE CUMHURİYETİ
ANKARA ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ MÜDÜRLÜĞÜNE

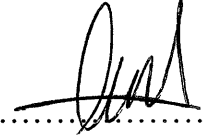
Bu belge ile, tezdeki bütün bilgilerin akademik kurallara ve etik davranış ilkelerine uygun olarak toplanıp sunulduğunu beyan ederim. Bu kural ve ilkelerin gereği olarak, çalışmada bana ait olmayan tüm veri, düşünce ve sonuçları andığımı ve kaynağını gösterdiğimi ayrıca beyan ederim.(...../...../.....)

Tezi Hazırlayan Öğrencinin

Adı ve Soyadı

Hannikezi... Sağıdı.....

İmzası


.....

ÖZET

İşletmeler, toplum çıkarlarına ters düşmemek koşulu ile finansal değerlerini artırarak korumak ve pay sahiplerine en yüksek temettüyü sağlamak amacı ile faaliyetlerde bulunurlar. Küreselleşme sayesinde günümüzde oldukça küçülen dünyada faaliyetlerine büyüyerek devam etmek isteyen işletmelerin amaçlarını gerçekleştirmek için son yıllarda en çok kullandıkları yöntemlerden birisi de birleşmelerdir.

Birleşme, iki veya daha fazla işletmenin bir araya gelerek, yeni bir işletme oluşturması veya bir yada daha fazla işletmenin kontrolünün, diğer bir işletme tarafından ele geçirilmesi yahut iki veya daha fazla işletmenin çıkarlarının birleştirilmesi olarak ifade edilmektedir.

İşletme birleşmelerinin birçok farklı sebebi vardır. Bunlar; sinerji etkisinden yararlanma, rekabette avantaj sağlama, vergi avantajlarından yararlanma, yeni pazarlara girme avantajından yararlanma, yönetim sorunlarını çözme, finansal yapıyı güçlendirme vb. sebeplerdir. Bu sayılan veya diğer sebeplerden dolayı bir araya gelen işletmeler pazar ortamında birçok üstünlükler elde eder. Bu üstünlükler ile işletmelerin, büyüyerek faaliyette bulunduğu ülkelere vergi gelirlerini artırma, insanlara iş imkanı sağlama, teknoloji transferi sağlama, eğitilmiş insan sayısını artırma, ülkeye yeni yatırımlar çekme gibi birçok alanda yararları dokunur.

İşletme birleşmeleri ile ilgili muhasebe uygulamalarında Türkiye Muhasebe Standartları ile Uluslararası Muhasebe Standartları arasında uyum sağlanması bakımından Türkiye Muhasebe Standartları Kurulu (TMSK), Uluslararası Finansal Raporlama Standartlarından “IFRS 3” nolu standardı aynen kabul etmiş ve uygulamaya koymuştur.

ABSTRACT

Managements acts according to redound their financial income and provide maximum profit to shareholders provided that they do not violate social contract. Coalition is the most popular method that managements use to maintain their actions in globalization based shrunken world.

Merge is defined as establishing a new enterprise by two or more companies coming together, or acquisition of control of two or more companies by another company, or uniting benefits of two or more companies.

There are many reasons in management coalitions. These can be listed as following; using the advantage of synergism effect, gaining advantage in competition environment, having benefits on taxes, introduction to new markets, solving administrative problems, enhancing financial structure, etc. Unified managements gain mastery because of these or many more advantages. The mastery that managements gain result in many benefits to the countries they established such as increased tax income in country, more job opportunities to local people, transfer of technology, increased number of trained people, new investments in country.

According to establish concordance between Turkish Bookkeeping Standards and International Bookkeeping Standards about management coalition Association of Turkish Bookkeeping Standards accepted the standard numbered “IFRS3” of International Financial Reporting Standards and put into application.

İÇİNDEKİLER

ÖZET	iii
ABSTRACT	iv
İÇİNDEKİLER	v
ŞEKİLLER DİZİNİ	viii
TABLolar DİZİNİ.....	ix
KISALTMALAR.....	x
GİRİŞ.....	1
BİRİNCİ BÖLÜM.....	2
1. ŞİRKET BİRLEŞMLERİ	2
1.1. Şirket Birleşmelerinin Tanımı	2
1.2. Şirket Birleşmelerinin Sınıflandırılması	5
1.2.1. Ekonomik Faaliyet Alanlarına Göre	5
1.2.1.1. Yatay Şirket Birleşmeleri	5
1.2.1.2. Dikey Şirket Birleşmeleri.....	7
1.2.1.3. Karma Birleşmeler	8
1.2.2. Hukuki Yapılarına Göre Şirket Birleşmeleri.....	10
1.2.2.1. Tröst	10
1.2.2.2. Holding.....	10
1.2.2.3. Konsorsiyum	11
1.2.2.4. Birleşme	12
1.2.2.4.1.Devralma	14
1.2.2.4.2.Satınalma	14
1.2.2.4.3.Konsolidasyon.....	17
1.2.2.4.4.Ele Geçirme.....	17
1.2.2.4.5.İş Ortaklıkları (Joint Ventures).....	18
1.2.3. Biçimsel Olmayan Birleşmeler	19
1.2.3.1. Centilmenlik Anlaşmaları	19
1.2.3.2. Kartel.....	20
1.2.3.3. Çıkar Grupları	21
1.2.3.4. Yönetim Kurullarının Aynı Kişilerden Oluşması Nedeni İle İşbirliği İçinde Çalışan İlişkili İşletmeler	21
1.3. Şirket Birleşme Nedenleri.....	21
1.3.1. Ölçek Ekonomilerinden Yararlanma.....	25
1.3.2. Sinerji Etkisi.....	27

1.3.3. Büyüme	29
1.3.3.1. İçsel Büyüme.....	30
1.3.3.2. Dışsal Büyüme	30
1.3.4. Vergi Avantajlarından Yararlanma	33
1.3.5. Çeşitlendirme	35
1.3.6. Yetenekli Yönetime Sahip Olma ve Yönetim Değişikliği	36
1.3.7. Rekabette Sağlanan Avantajlar	37
1.3.8. Yeni pazarlara Girme	38
1.3.9. Diğer Nedenler	39
1.4. Birleşme Yöntemleri.....	40
1.4.1. Dostça Birleşme	40
1.4.1.1. Hisselerin Satın Alınması.....	41
1.4.1.2. Varlıkların Satın Alınması	41
1.4.2. Zorla Birleşme.....	42
1.5. Birleşme Süreci.....	42
1.5.1. Birleşmelerin Planlanması	45
1.5.2. Birleşme İçin Aday Şirketlerin Araştırılması ve Seçimi	50
1.5.3. Birleşme İçin Yapılan Görüşmeler ve Birleşmenin Gerçekleşmesi	50
1.5.4. Birleşme Sonrası Bütünleşmenin Yönetilmesi.....	51
1.6. Birleşmelerde Başarı ve Başarısızlık	57
1.6.1. Birleşmelerde Başarı	57
1.6.2. Birleşmelerde Başarısızlık	59
1.7. Dünyada ve Türkiye’de Şirket Birleşmeleri	61
1.7.1. Dünyada Şirket Birleşmeleri.....	61
1.7.1.1. Birleşme Dalgaları	61
1.7.1.1.1. Birinci Birleşme Dalgası (1895-1904)	62
1.7.1.1.2. İkinci Birleşme Dalgası (1916-1929).....	63
1.7.1.1.3. Üçüncü Birleşme Dalgası (1963-1969).....	64
1.7.1.1.4. Dördüncü Birleşme Dalgası (1981-1989)	65
1.7.2. Sınır Ötesi Birleşmeler.....	67
1.7.3. Türkiye’de Şirket Birleşmeleri.....	70
İKİNCİ BÖLÜM	83
2. IFRS- 3 KAPSAMINA GÖRE ŞİRKET BİRLEŞMELERİ	83
2.1. Uluslararası Finansal Raporlama Standartlarının Tarihsel Gelişimi.....	83
2.2. IFRS- 3 Standardına Göre İşletme Birleşmeleri	87

2.2.1. Satın Alma Yöntemi.....	90
2.2.2. Satın Alma Maliyeti	92
2.2.3. Şerefiye	94
2.2.3.1. Şerefiyenin Dağıtılması.....	99
2.2.3.2. Şerefiyenin Nakit Üreten Birimlere Dağıtımı	100
2.2.3.3. Şerefiyenin Değerlenmesi	101
2.2.3.3.1. Değer Düşüklüğünün Nakit Üreten Birimlere Dağıtımı.....	103
2.2.3.3.2. Değer Düşüklüğünün Kontrol Gücü Sağlamayan Paylara Dağıtımı	105
2.2.3.3.3. Değer Düşüklüğünün Sona Ermesi	106
2.2.4. Ters İktisap.....	107
2.2.4. Kontrol Gücü Sağlamayan Paylar.....	111
2.2.4.1. Kontrol Gücü Sağlamayan Payların Gerçeğe Uygun Değerle Ölçümü	112
2.2.4.2. Kontrol Gücü Sağlamayan payların Satın Alınan Net Varlıkların Değerindeki Payı Olarak Ölçülmesi.....	113
2.2.5. Transfer Edilen Bedeller	114
2.2.6. Karlı Satın Almalar	115
2.2.7. Koşullu Bedel.....	117
2.2.8. Şarta Bağlı Yükümlülükler	118
2.2.9. Koşullu Tazminat Varlığı.....	120
2.2.10. Maddi Olmayan Duran Varlıklar.....	122
2.2.11. İşletme Birleşmesinin Bir Parçası Olarak Yer Almaması Gereken İşlemler.....	125
2.2.12. Bedel Transferi Olmaksızın Gerçekleştirilen Birleşmeler.....	126
2.3. Örnek Uygulama.....	127
2.3.1. Genel Bilgiler.....	127
2.3.2. Mali Tablolarının İncelenmesi	128
2.3.3. Muhasebe Kayıtları	135
SONUÇ.....	137
KAYNAKÇA	139

ŞEKİLLER DİZİNİ

Şekil 1:	Şirket Birleşmeleri	13
Şekil 2:	Şirket Satınalmaları.....	16
Şekil 3:	Birleşme Sürecinde Stratejik Yaklaşım	44
Şekil 4:	İşletmelerde Birleşme Süreci	49
Şekil 5:	İlgili Endüstride Birleşen 20 Firmanın Birleşme Öncesi ve Sonrası Performansları.....	53
Şekil 6:	Teorik Olarak Bir Firmanın Nakit Akımlarının Geliştirilmesinde Gecikmenin Maliyeti (milyon \$).....	55
Şekil 7:	Birleşme Sonrası Bütünleşme Çerçevesi	56
Şekil 8:	Avrupa’da Birleşme ve Satınalmaların Başarı Ölçümünde En Etkili Faktörler.....	58

TABLÖLAR DİZİNİ

Tablo 1: Şirket Birleşme Nedenleri	24
Tablo 2: 1897-1904 Yılları Arasında Şirket Birleşmeleri.....	63
Tablo 3: 2002 Yılında Türkiye’ de Gerçekleşen En Büyük 10 işlem	73
Tablo 4: 2003 Yılında Türkiye’ de Gerçekleşen En Büyük 10 İşlem.....	74
Tablo 5: 2005 Yılında Türkiye’ de Gerçekleşen En Büyük 10 İşlem.....	76
Tablo 6: 2006 Yılında Türkiye’ de Gerçekleşen En Büyük 10 İşlem.....	78

KISALTMALAR

ABD	:	Amerika Birleşik Devletleri
AGE	:	Adı Geçen Eser
FASB	:	Finansal Muhasebe Standartları Kurulu
GVK	:	Gelir Vergisi Kanunu
IAS	:	Uluslararası Muhasebe Standartları
IASB	:	Uluslararası Muhasebe Standartları Kurulu
IASC	:	Uluslararası Muhasebe Standartları Komitesi
IFAC	:	Uluslararası Muhasebeciler Federasyonu
IFRS	:	Uluslararası Finansal Raporlama Standartları
KGS	:	Kontrol Gücü Sağlamayan Paylar
KVK	:	Kurumlar Vergisi Kanunu
MD	:	Madde
TL	:	Türk Lirası
TTK	:	Türk Ticaret Kanunu
UNCTAD	:	Birleşmiş Milletler Ticaret ve Kalkınma Örgütü
TMSK	:	Türkiye Muhasebe Standartları Kurulu

GİRİŞ

Dünyada globalleşmenin giderek artması sonucunda bölgesel pazarlar arasındaki sınırlar kalkmakta ve tüm dünya tek bir piyasa olma yolunda hızla ilerlemektedir. Bu ilerleme, her geçen gün artan bir rekabet ortamını da beraberinde getirmektedir. Bununla birlikte rekabet gücü olmayan, eski ve yetersiz teknolojiye sahip, modern yönetim anlayışından uzak olan firmaların faaliyetlerinin etkin ve karlı olmasını önlemektedir.

Küreselleşme olgusunun da yoğun olarak ortaya çıktığı bu yeni rekabet koşullarında şirketlerin ayakta kalabilmek için teknolojik yatırımlar, maliyeti azaltıcı önlemler gibi birçok faaliyetlere yoğunluk vermesi gerekmektedir. Şirketlerin yeni rekabet koşullarında faaliyetlerini sürdürebilmeleri için yeterli büyüklükte olmaları gerekir. Bu durum şirketlerin, başka şirketlerle işbirliği yapmalarına, stratejik ortaklıklar kurma yoluna yönelmelerine neden olmaktadır.

Bu çalışmanın amacı, Türkiye’de ve dünyadaki gelişmelere paralel olarak, gündemde yer alamaya başlayan şirket birleşmeleri konusunun detaylı bir şekilde analiz edilmesidir.

Çalışmamızın birinci bölümünde, birleşme kavramı ve stratejileri ile birleşme türleri, birleşme süreci, birleşme nedenleri, birleşmelerde başarı ve başarısızlık, dünyada ve Türkiye’de birleşme süreci anlatılmıştır.

İkinci bölümde; Yeni UFRS 3 kapsamında şirket birleşmesi kapsamlı bir şekilde incelenmiş ve örnek uygulama ile sonuçlandırılmıştır.

BİRİNCİ BÖLÜM

1. ŞİRKET BİRLEŞMLERİ

1.1. Şirket Birleşmelerinin Tanımı

Birleşme iki veya daha fazla etmenin tek bir bütün haline gelmesi olarak da ifade edilebilir. Bu bağlamda şirket birleşmeleri iki veya daha fazla işletmenin bir bütün haline gelmesi olarak da tanımlanabilir. Geniş anlamıyla şirket birleşmeleri; iki veya daha fazla işletmenin, büyüme amacıyla faaliyetlerinin ekonomik ve hukuksal açıdan tek bir birlik haline getirilmesi veya işbirliğine gitmeleridir.¹

İşletme Birleşmelerine İlişkin Türkiye Finansal Raporlama Standardına göre şirket birleşmeleri şu şekilde tanımlanmaktadır: Şirket birleşmeleri teşebbüs veya şirketlerin tek raporlayan şirket oluşturmak üzere bir araya gelmesidir.²

Türk Hukuku'n da birleşme, "iki veya daha fazla ticaret şirketinin birbirleri ile birleşerek yeni bir ticaret şirketi kurmalarından veya daha fazla ticaret şirketinin diğer bir ticaret şirketine iltihak etmesinden ibarettir" şeklinde tarif edilmektedir.³

"Kurumların birbirleriyle birleşerek, tüzel kişiliğe haiz başka bir şirket kurumlarına ya da bir veya bir kaçının diğer kuruma katılmalarına birleşme denir."⁴

¹ Hüseyin AKAY, **İşletme Birleşmeleri ve Muhasebesi**, Yayın Matbaası, İstanbul, 1997, s.12.

² İşletme Birleşmelerine İlişkin Türkiye Finansal Raporlama Standardı Hakkında Tebliğ, Sıra No: 35, Sayı: 26125 Resmi Gazete, 31.03.2006

³ Hızır TARAKÇI, **Birleşme Halinde Birleşen Kurumun Özsermayesi Katma Değer Vergisi Matrahı Olabilir mi?**, Yaklaşım Dergisi, Ankara, Yaklaşım Yayıncılık, Makale No: 105, Ağustos 1993.

⁴ Ümit ATAMAN, **Şirketler Muhasebesi**, Türkmen Kitabevi, İstanbul, 2000, s.309.

Birleşmeler, iki veya daha fazla işletmenin bir araya gelerek diğerinin aktif varlıklarını ve borçlarını hisse senedi veya nakit karşılığı satın alarak birleşmesidir veya her iki işletme de tasfiye edilerek aktif varlıklarını ve borçları birleştirir ve yeni hisse senetleri çıkartılarak yeni bir işletme kurulur.⁵

Tanımlardan da anlaşılacağı gibi birleşme esas itibariyle iki şekilde gerçekleşir:⁶

- İki veya daha çok sayıda şirket birleşerek yeni bir şirket oluştururlar.
- Veya bir ya da birkaç şirkete bütün aktif ve pasifleriyle birlikte katılarak şirketin bünyesinde erirler. (İltihak = Devir hali) Yeni bir kurumun tüzel kişiliği devam etmekte, diğer şirketler kendilerine katılmış bulunmaktadır.

Firmaların faaliyetlerinde ve kaynak kullanımlarında etkinliğe ulaşabilmek, uluslararası piyasalarda etkili olabilmek, rekabet dünyasında var olabilmek gibi amaçlarına hizmet eden en önemli araçlardan bir tanesi birleşme ve satınalmalardır. İşletmelerin birleşmesi çıkarların birleştirilmesi olup işletmeye ilişkin yararların ve risklerin paylaşılmasıdır.⁷ Firma birleşmeleri, pazar ve ölçek ekonomilerinden yararlanma hacim artışı, sabit giderlerin azalması, değişik coğrafi bölgelere ulaşılabilmesi gibi avantajlar sağlamaktadır. Diğer taraftan başarılı gerçekleşen şirket birleşmeleri, verimlilikleri artırması sonucunda sektörler daha verimli ve rekabetçi hala gelmektedirler.

⁵ Esin ENGİN, **İşletme Politikası**, Der Yayınları, İstanbul, Ekim 1992, s.137.

⁶ Ümit ATAMAN, a.g.e., 309.

⁷ Başak Turan İÇKE, **Şirket Birleşmeleri Hisse Senedi Değeri ve Finans Sektörü**, İstanbul Üniversitesi Siyasal Bilgiler Fakültesi, Derin Yayınevi, İstanbul, 2007, s.5

Şirket birleşmelerini, özellikle de sermaye şirketlerinde birleşmeleri ifade ederken ‘merger, konsolidasyon ve akuisyon’ sözcükleri kullanılmaktadır. Bu kavramlar, birbirlerinin yerine kullanılmakla birlikte farklı işlemleri ifade etmektedir. Merger, bir şirketin başka bir şirket tarafından satın alınarak onun bünyesine katılmasını ve satın alınan şirketin varlığının sona ermesidir. Konsolidasyon ise iki şirketin varlıklarını sona erdirerek yeni bir şirket bünyesinde faaliyetlerini sürdürmeleridir. Son olarak da akuisyon ise, bir şirketin dışsal büyüme sürecinde başka bir şirketin varlıklarını elde etmesidir.

Bu tanımlamalar konusunda gerek yabancı gerekse yerli literatürde tam bir uzlaşma olmamakla birlikte, ortak noktanın iki veya daha fazla şirketin bir araya gelmesi olduğu dikkate alınarak, birlikteliğin var olduğu düşünülmektedir. Dolayısıyla bu dört kavram tanımlaması yerine de ortak bir terim olarak şirket birleşmesi kullanılmaktadır.⁸

“Şirket Evliliği” olarak da bilinen birleşme farklı şekillerde olabilmektedir. Örneğin konsolidasyon, satınalma, devralma, hissedarlara teklif, düşmanca ele geçirme vb. şekillerde görülen faaliyetler birbirinden farklılıklar göstermekle birlikte yapılan farklı çalışmalarda bu tür girişimlerin tamamı indirgeyici bir yaklaşımla “birleşme” olarak ifade edilmektedir.⁹

⁸ **Şirket Birleşmeleri**, Ankara Sanayi Odası Dergisi, Ankara, Ağustos, 2000, s.33.

⁹ Halil Bader ARSLAN, **Şirket Evliliklerinde Başarısızlığın Temel Nedenleri**, Active Yönetim Dergisi, Temmuz-Ağustos 2001, s. 45.

1.2. Şirket Birleşmelerinin Sınıflandırılması

1.2.1. Ekonomik Faaliyet Alanlarına Göre

1.2.1.1. Yatay Şirket Birleşmeleri

Yatay birleşme, bir şirketin faaliyette bulunduğu iş kolundaki pazar payını artıracak yönde büyüme göstermesidir. Şirketler oluşturduğu fonları aynı iş kolundaki yatırımlara ayırarak veya benzer mal üreten şirketleri satın alarak ya da birleşerek yatay birleşmeyi sağlayabilmektedirler.¹⁰

Yatay birleşme, aynı ya da yakın ikame malları üreten ve aynı coğrafi pazarda faaliyet gösteren şirketlerin birleşmesidir.¹¹

Yatay birleşmeler aynı iş kolunda olan işletmeler için rakiplerine karşı oluşturdukları bir birleşmedir. Bu şekilde birleşmelerde, şirketler rekabet gücünü arttırarak tekelci hale gelmeleri söz konusu olabilmektedir. Otomotiv sektöründe iki firmanın birleşmesi yatay birleşmelere örnek olarak verilebilir. Yatay birleşmelerin en güzel örneği 1998’de gerçekleşen Chrysler Corporation ve Daimler- Benz birleşmesidir.¹²

¹⁰ Mehmet CİVAN, İbrahim Halil EKŞİ, **Kobi’lerde Yeniden Yapılanma ve Bu Bağlamda Şirket Birleşmeleri ile İlgili Bir Uygulama**, 1. Orta Anadolu Kongresi, T.C. Sanayi ve Ticaret Bakanlığı Kosgeb (Küçük ve Orta Ölçekli Sanayi Geliştirme ve Destekleme Dairesi Başkanlığı), Ankara, 2001, s. 513.

¹¹ Şebnem KULAKSIZOĞLU, **Rekabet Hukukunda Yatay Birleşmeler: Antirekabetçi Etkiler ile Öne Sürülen Savunma ve Yararlar**, Rekabet Kurumu, Uzmanlık Tezleri, <http://www.rekabetgov.tr/word/tezler/sebnemkulaksizoglu.doc>, 04.10.2009, s. 8.

¹² Joseph P. ODGEN, Frank C. JEN, Philip F. O’CONNOR, **Advanced Corporate Finance**, New Jersey, Prentice Hall, 2003, s.548.

Yatay birleşmelerin, birleşen işletmeler yönünden sağlayabileceği faydalar şöyledir:¹³

- Araç, gereç ve makinelerde uzmanlaşma; böylece bir araç ya da makinenin tüm zamanı ve gücü belirli bir ürüne ayrılabilir.
- Pazarlamada ek tasarruf sağlanması; mallar veya hizmetler en yakın üretim birimlerinden teslim edilebilir. Böylece taşıma maliyetlerinden tasarruf sağlanabilir. Reklam ve satış çabaları birleştirilerek etkinlik arttırılabilir.
- Üretim veya pazarlamada benzerlikler; bir işletmedeki ileri üretim teknolojisinin veya pazarlama faaliyetlerindeki etkinliklerin diğer işletmeye transferi kolaylıkla sağlanabilir.
- Rekabetin azaltılması; yatay birleşmelerde, birleşmelerden önce şirketler aynı faaliyet alanında çalışmaları nedeniyle doğal olarak rakip şirketlerdir. Böyle bir rekabetin ortadan kaldırılmasında birleşmeye gitme sık başvurulan bir yol olmaktadır.

Yatay birleşmelerin belirtilen yararlarının yanında bazı sakıncaları da vardır. Yapılan ampirik çalışmalarda görülmüştür ki:¹⁴

- Birleşme faaliyetleri giriş engelleri yaratması rekabeti daraltması gibi sonuçlardan dolayı şirketin dışındakilere zarar verebilir. Birleşme sonrası fiyatlar birleşme öncesi fiyatlardan daha düşük de olabilir.

¹³ Nurhan AYDIN, **İşletmelerin Dışsal Büyümleri: Birleşme, Satınalma ve Konsolidasyon**, Anadolu Üniversitesi, İktisadi İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, Cilt 4, Sayı 2, Eskişehir, 1986, s. 8.

¹⁴ Mine UĞURLU, **İşletmeler Arası Birleşme, Satınalma ve Ortak Girişim Kararlarında Finansal Faktörlerin Rolü**, BÜ Araştırma Raporu, 1992. S. 35.

- Birleşme, fiyat rekabetinin olduğu statik bir model de bile katılımcı firmaların karlarını düşürebilir.

Son yıllarda yatay birleşmeler özellikle bankacılık sektöründe göze çarpmaktadır.

1.2.1.2. Dikey Şirket Birleşmeleri

Dikey birleşmeler, bir mal veya hizmet üretiminin farklı aşamalarında yoğunlaşmış firmaların birleşmesi olarak tanımlanabilir.¹⁵ Dikey birleşmenin amacı işletmenin piyasadaki rekabet gücünü artırmaktır.

Dikey birleşme ile bir firmanın ürün çeşitlendirerek tek bir ürünün üretiminde faaliyet göstermek yerine çeşitli ürünleri üretme yoluna gitmesi birbiriyle yakından ilişkilidir. Üretimde birbirini takip eden her aşamada oluşan çıktı değişik bir ürün olarak tanımlanabiliyorsa, dikey birleşme bir ürün çeşitlendirmesi yolu olarak düşünülebilir.¹⁶

Dikey birleşme üretim zincirinin farklı aşamalarında bulunan firmaların birleşmeleridir. Örneğin bir ayakkabı üreticisi ayakkabının perakendecisi ile birleşirse bu birleşme (ileriye doğru) dikey birleşmedir. Şayet üretici daha sonra bir deri üreticisini de satın alırsa (geriye doğru dikey birleşme) dikey birleşmenin daha büyük bir derecesini oluşturur.¹⁷

¹⁵ Serpil ÇINAROĞLU, **Rekabet Hukukunda Dikey Birleşmeler: Etkinlik ve Rekabet**, Rekabet Kurumu, Uzmanlık Tezleri, <http://www.rekabet.gov.tr/word/tezler/serpilcinaroglu.doc>, 14.08.2009. s. 8.

¹⁶ Lale DAVUT, **Sanayi İktisadi**, İmaj Yayıncılık, Ankara, 1994, s. 19-20.

¹⁷ Glen ARNOLD, **Corporate Financial Management**, Second Edition, London, Prentice Hall, 2002, s. 870.

Günümüzde en başarılı dikey birleşme tekstil, kimya, metalürji ve petrol sanayilerinde görülmektedir.¹⁸ Örnek olarak 01.10.1999 tarihinde gerçekleştirilen Kordsa Kord Bezi Sanayi ve Ticaret ile Dusa Endüstriyel İplik Sanayi ve Ticaret'in Kordsa çatısı altında birleşmeleri gösterilebilir.

İşletmeleri dikey birleşmelere yönelten unsurları şu biçimde açıklayabiliriz;¹⁹

i. İşletme kendisinin mal satın aldığı veya mal sattığı işletmelerin kar marjlarını kendisine mal ederek nihai mamullerin maliyetlerinin azaltılmasını amaçlayabilir. Böyle hallerde rakiplerden daha avantajlı durumlara erişecektir.

ii. Bu tür bir birleşme işletmenin stratejik dış baskı ve güçlerini çözümleme gayesiyle yapılabilir. Örneğin, faktör tedariki veyahut ta üretilen malların satışı konularındaki güçlükler böylece çözümlenmiş olabilir.

iii. İşletmenin mal satın aldığı veya ürünlerini sattığı işletmelerin teknolojik yenilikler yönünden yetersiz veya tatminkar bir düzeyde bulunmaması, işletmeyi endüstri kolunda daha etkin hale gelebilmek bakımından dikey birleşmeye yöneltebilir.

1.2.1.3. Karma Birleşmeler

Karma birleşmeler birbirinden tamamen farklı alanlarda faaliyet gösteren iki şirketin birleşmesiyle gerçekleşir. Bu tür birleşmelere günümüzde geçmişe oranla daha az sıklıkta rastlanmaktadır. Karma birleşmeler çoğunlukla makul olarak

¹⁸ Erol EREN, “**Stratejik Yönetim ve İşletme Politikası**”, 5. Baskı, İstanbul, Beta Yayınları, 2000, s. 240.

¹⁹ a.g.e., s.240.

görülmez. Bu tür birleşmelerin sebeplerinden biri şirketlerin ürün çeşitlendirmesine gitmek istemesidir.²⁰ Ayrıca işletmeler piyasada bilinirliğini arttırmak ve daha gelişmiş ürünlerle piyasada varlık göstermek amacıyla da karma birleşme yoluna gidebilirler.

Karma birleşmeleri, üç grup altında ele almak mümkündür;²¹

i. Ürün Genişletme (Product Extention): Bu tür birleşmelerde, birleşen şirketlerin üretim veya dağıtım bölümleri fonksiyonel olarak birbirine benzemektedir ve üretilen ürünler bakımından şirketler arasında doğrudan bir rekabet bulunmamaktadır.

ii. Pazar Genişletme (Market Extention): Bu tür karma birleşmelerde, birleşen şirketler aynı ürünü üretirler, fakat farklı coğrafi pazarlarda pazarlama faaliyetlerinde bulunurlar. A Bölgesinde ürünlerini üreten ve pazarlayan bir firmanın, B Bölgesinde aynı faaliyette bulunan bir işletme ile birleşmesi bu tür birleşmeye bir örnek olabilir. Böylece birleşme yoluyla şirketler ürünlerini daha geniş alanlarda pazarlama olanağına kavuşmaktadırlar.

iii. Saf Karma (Pure Conglomerate) Birleşmeler: Bu tip birleşmelerde, şirketler arasında ne üretim, ne de pazarlama alanında herhangi bir ilişki bulunmamakta, birleşme tamamen farklı alanlarda faaliyette bulunan şirketler arasında yapılmaktadır.

²⁰ Joseph P. ODGEN, v.d., a.g.e., s. 549.

²¹ Cahit PAKSOY, **Küreselleşme Sürecinde Şirket Birleşmeleri ve Telekomünikasyon Sektöründe Bir Uygulama**, İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Anabilim Dalı, Yönetim ve Organizasyon Bilim Dalı, Doktora Çalışması, İstanbul, 2004, s. 55-56.

1.2.2. Hukuki Yapılarına Göre Şirket Birleşmeleri

1.2.2.1. Tröst

İşletmelerin iktisadi bağımsızlıklarını kaybetmeleri suretiyle meydana getirdikleri birliğe tröst adı verilir. Günümüzde az kullanılan bir birleşme şeklidir. Tröstlerde işletmeler hukuki bağımsızlıklarını koruyup, ekonomik bağımsızlıklarını kaybederler. Tröstlerin amacı, iki veya daha fazla işletmenin yönetimini bir grup altında toplamaktır. Bu tür birleşmelerde kurucu işletmelerin hisse senetleri, tröst hisseleri ile değiştirilmektedir. Tekelleşmeye yol açtıkları nedeniyle birçok ülkede yasalar ile yasaklanmıştır.²²

1.2.2.2. Holding

Holding bir şirketin diğer işletmelere ait hisse senetlerine büyük oranda sahip olması yoluyla yönetim ve denetim kararlarında çoğunluğu sağlamak amacıyla oluşturulan bir bütünleşme şeklidir.²³

Holdinglerin esas amacı, hisse senetlerini satın aldıkları şirketlerin yönetimini kontrol altında tutmak ve bu şirketleri daha iyi denetlemektir. Holdingler, ana ve yavru şirketlerden oluşurlar. Ana şirket, holding türü birleşmenin yönetim ve denetimini yürütür. Yavru şirketler ise üretim ve pazarlama eylemlerini yürütür.

²² Hüseyin AKAY, a.g.e., s. 21.

²³ Gültekin RODOPLU, Ali AKDEMİR, **İşletme Bilimine Giriş**, Tuğra Ofset Matbaacılık, Isparta, 1998, s.69.

TTK’da holding tanımı yoktur. Sadece, TTK’nun 466. Maddesinde “holding şirket” ibaresi yer almaktadır. Ülkemizde kurulan holdingler anonim şirket statüsünde kurulur, ana şirket bağlı şirketlerin hisse senetlerinin çoğunluğunu elinde bulundururken, bağlı şirketler de başka şirketlerin hisselerini alarak aşağıya doğru piramitleşen bir yapı oluştururlar.²⁴

Sermaye şirketlerinin holding bünyesinde toplanmalarının amacı yönetim, sermaye ve denetim açısından birleşmek suretiyle, hem finans hem yönetim yapılarını güçlendirmek hem de bu suretle ticari hayat ve ticari organizasyonlara daha güçlü katılım sağlamaktır.²⁵

1.2.2.3. Konsorsiyum

Konsorsiyum, öz olarak belirli bir iş için kurulan birlik veya ortaklık anlamına gelmekle beraber genellikle büyük çaplı taahhüt işlerinde ulusal veya uluslararası bir ihaleyi kazanabilmek için aynı veya farklı ülkelerden, aynı iş kolunda veya farklı iş kollarındaki işletmelerin finansal ve teknolojik imkanlarını birleştirerek yaptıkları işbirliğidir. Konsorsiyumlarda yeni bir işletme kurma zorunluluğu bulunmamaktadır. Ayrıca, konsorsiyumlar da anlaşma genellikle uzun dönemli bir projenin bitirilmesine yöneliktir. Anlaşma bu projenin bitirilmesiyle otomatik olarak son bulur.²⁶

²⁴ Faruk GÜÇLÜ, **Şirketler Muhasebesi**, Detay Yayıncılık, Ankara, 2003, s. 166.

²⁵ Hüseyin AKAY, a.g.e., s.21.

²⁶ Esin Can MUTLU, **Uluslararası İşletmecilik**, Beta Yayınları, İstanbul, 1999, s.118.

Birden fazla işletmenin belli bir projenin gerçekleştirilmesi için bir araya gelmesidir. Özellikle baraj, köprü gibi tek bir işletmenin projenin tümünü tamamlanmasının zor olduğu işlerde kurulur.²⁷

Konsorsiyumlar, yeterli sermayeyi temin etmek ve büyük riskleri birlikte paylaşmak için bir araya gelirler ve söz konusu yatırımlar tamamlandığında anlaşma da kendiliğinden sona erer.

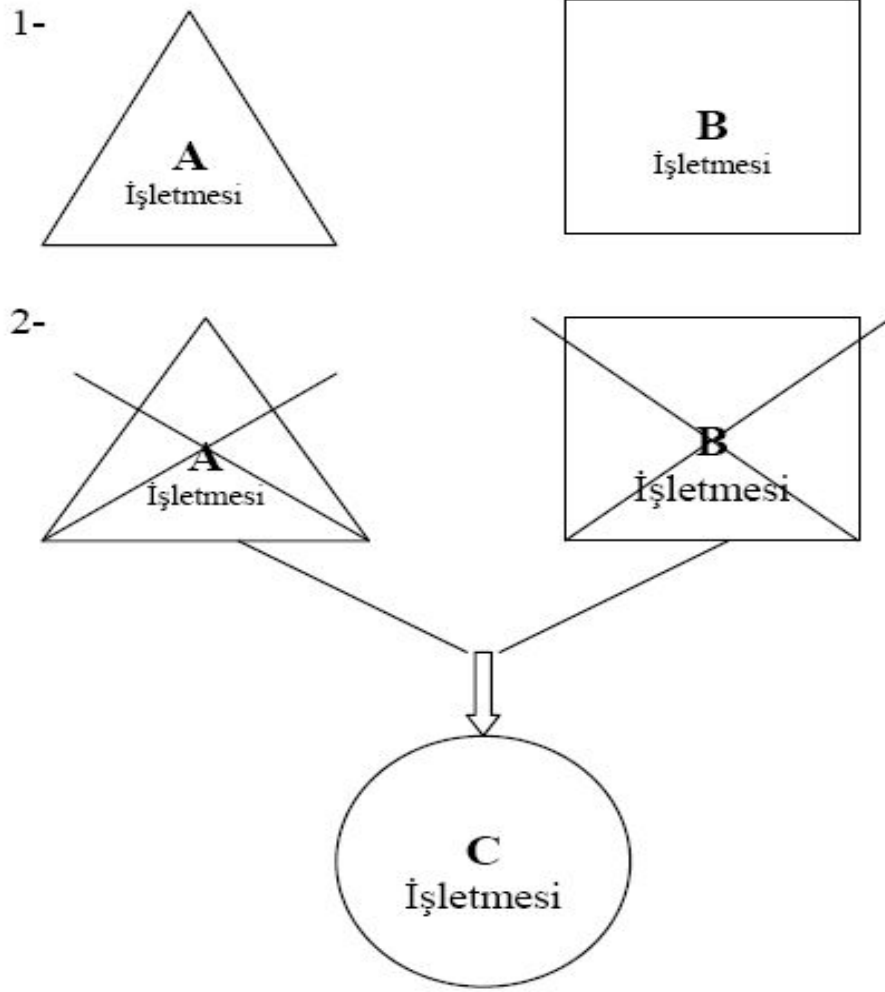
1.2.2.4. Birleşme

İşletmeler arası işbirliğinin birleşme olarak adlandırılması için hem ekonomik hem de hukuksal yönden işletmelerin bir birlik haline gelmeleri ve aynı zamanda işletmelerin mal varlıklarının da birleştirilmiş olması gerekmektedir.

Ülkemizde “şirket evlilikleri” olarak adlandırılmakta ve bu isimle tanınmaktadır. Birleşmede iki veya daha fazla sayıda bağımsız şirket eski kimlik ve tüzel kişiliklerini sona erdirerek, sahip oldukları tüm varlıklarını ve yeteneklerini birleştirmek suretiyle yeni bir isim altında bağımsız yeni bir işletme olarak faaliyete geçerler (Şekil 1.). Amaç güçlerini eşit koşullarda birleştirerek, daha güçlü bir duruma gelmek ve böylece yaşamlarını devam ettirmek, büyümek, durumlarını korumak veya rekabet üstünlüğü sağlamaktır.²⁸

²⁷ Hüseyin AKAY, a.g.e., s.21.

²⁸ Hayri ÜLGİN, S. Kadri MİRZE, **İşletmelerde Stratejik Yönetim**, 3. Baskı, Literatür Yayınları, İstanbul, 2006, s.311.



Şekil 1: Şirket Birleşmeleri

Kaynak: Hayri ÜLGEN, S. Kadri MİRZE, **İşletmelerde Stratejik Yönetim**,
3. Baskı, Literatür Yayınları, İstanbul, 2006, s.311.

1.2.2.4.1. Devralma

Devirde temel unsur, mevcut olan ve faaliyetine devam eden bir veya birden fazla işletmenin faaliyetlerine son vererek yine mevcut olan başka bir işletmeye katılmasıdır.²⁹

Devir ve birleşme kavramları iç içe girmiş kavramlardır. Birleşmenin içinde devir de söz konusu olmaktadır. Türk Ticaret Kanunu'nda birleşme ve devir için farklı tanımlar yapılmamıştır. Bir şirketin başka bir şirkete katılması sonucu ortaya çıkan birleşmeler için 'devir' sözcüğü kullanılmaktadır.³⁰

Devralma, bir işletmenin diğer bir işletmeyi tüm aktif ve pasifi ile devralması ve devralınan işletmenin tasfiye edilerek hukuki varlığını kaybetmesidir. Devralma suretiyle birleşmede, devrolan şirket devralan şirketin içinde kaybolur.³¹

Bu tür birleşmelerde bir şirket sona ererken diğer şirket varlığını sürdürmektedir. Bu süreçte devralınan şirketin varlıkları ve borçları devralan şirkete geçer ve devralan şirket, devraldığı şirketin hisselerini; kendi hisse senetlerini, tahvillerini vererek veya nakden ödeme yaparak satın alır.

1.2.2.4.2. Satınalma

Satın alma, bir şirketin varlıklarının veya hislerinin başka bir şirket tarafından satın alınmasıdır.³² Büyüme için önemli yollardan biri olan satın alma, farklı

²⁹ Kürşat ŞAHİN, **Birleşme, Devir, Bölünme ve Hisse Değişimi**, Vergi Sorunları Dergisi, S.158, Kasım 2001, s.10.

³⁰ Ümit ATAMAN, a.g.e., s. 325.

³¹ Hüseyin AKAY a.g.e., s.22.

büyükölükteki işletmelerin, aralarında gerçekleştirdiği birleşmedir. İşletmenin, pazarını genişletmek veya yeni pazarlar kazanmak amacıyla, tesisleri ve kaynakları uygun olan, fakat başarılı bir şekilde çalıştırılamayan bir işletmeyi satın almasıyla gerçekleştirilen, bir büyüme stratejisidir.³³

İşletmenin başka bir işletme tarafından varlıklarının tamamının veya bir kısmının satın alınmasıdır. Satın alma işlemi varlıkların satın alınması veya hisselerin satın alınması şeklinde gerçekleşebilir.³⁴

İşletme satın almalarında çeşitli amaçlar olabilir, ancak en önemli satın alma nedenlerinden biri, satın alanın, satın alınan işletmenin varlık ve yeteneklerinden yarar sağlaması konusudur. Satın alma, birleşmelerin aksine, genellikle, satın alan işletmenin tek taraflı arzu ve niyeti ile olmaktadır. Yani satın alınan ve satın alınan şirketlerin eski kimlikleri ve tüzel kişilikleri devam eder. Satın alınan işletme, satın alınanların bünyesindeki şirketlerden biri olarak, satın alınanın yani ana şirketin yönetim kontrolünde faaliyetlerine devam eder.³⁵

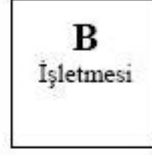
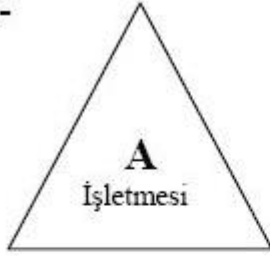
³² Mark GRİNBŁATT, Sheridan TİTMAN, **Financial Markets and Corporate Strategy**, 2. bs., Boston, McGraw Hill Companies, 2002, s. 691.

³³ İnan ÖZALP, **Genel İşletme**, Anadolu Üniversitesi Yayınları, Eskişehir, 2006, s.53-70.

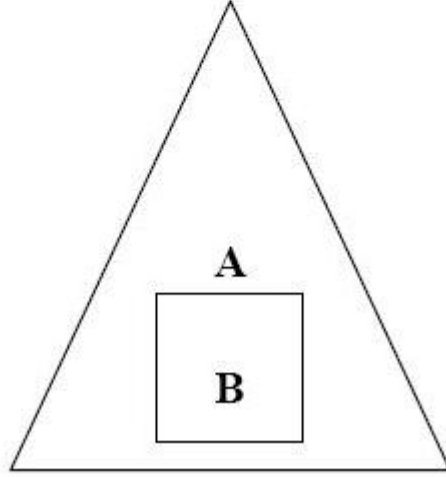
³⁴ Nevin YÖRÜK, Ünsal BAN, **Şirket Birleşmelerinin Hisse Senedi Fiyatlarına Etkisi: İMKB’de İşlem Gören Gıda Sektörü Şirketlerinde Birleşme Etkisinin Analizi**, Muhasebe ve Finansman Dergisi, Sayı:30, Nisan 2006, s. 92.

³⁵ Hayri ÜLGEN, S. Kadri. MİRZE, a.g.e., s. 312.

1-



2-



Şekil 2: Şirket Satınalmaları

Kaynak: Hayri ÜLGÜN, S. Kadri MİRZE, “İşletmelerde Stratejik Yönetim”, 3. Baskı, Literatür Yayınları, İstanbul, 2006, s.312.

Şekilde de görüldüğü gibi A İşletmesi B işletmesini satınalarak bünyesine geçirmiştir. Yani bir şirket diğer bir şirket veya şirketleri tüm aktif ve pasifleriyle satın almakta veya devralmada devralınan şirket veya şirketlerin tüzel kişilikleri ortadan kalkmaktadır.

1.2.2.4.3. Konsolidasyon

Konsolidasyon; iki veya daha fazla işletmenin hukuki varlıklarını sona erdirerek yeni bir işletme oluşturmalarıdır. Böylece birleşen işletmelerin her türlü varlıkları, hakları ve yükümlülükleri yeni oluşan işletmeye geçmektedir. Bu tür birleşmeler, TTK’da “tam birleşme” olarak adlandırılmıştır.³⁶

Bir oluşumun konsolidasyon sayılabilmesi için şu dört kriterin yerine getirilmesi gereklidir:

- Taraflardan hiçbiri alıcı yada alınan değildir,
- Bir araya gelen taraflardan her biri yeni oluşumun yönetim yapısına katılırlar,
- Bir araya gelen taraflar ölçek bağlamında göreceli olarak eşittirler,
- Birleşen şirketlerin hisselerinin yerini yeni şirketin hisseleri alır; dolayısıyla yeni şirkete ortak olabilmek için o şirketin senetlerine sahip olmak gerekmektedir.³⁷

1.2.2.4.4. Ele Geçirme

Ele geçirme, bir işletmenin diğer bir işletmenin yönetiminin ve hatta bazı ortaklarının istememesine rağmen kontrol yada sahiplik elde etmek amacıyla hisse senetlerini satın almasıdır.³⁸ Ele geçirmeyi diğerlerinde ayıran unsur, satın alma işleminin bazı ortakların arzu etmemesine rağmen devrin gerçekleşmesidir. Ele

³⁶ Nevin YÖRÜK, Ünsal BAN, a.g.e., s.92.

³⁷ www.business tomorrow.net. 23.10.2009

³⁸ İsmail Hakkı GÜNEŞ, Ali Arslan AKBIYIK, *İşletmelerde Birleşme ve Tasfiye Uygulamaları*, ISMMMO Yayınları, İstanbul, 2002, s.41.

geçirme sonucunda şirket ekonomik bağımsızlığını kaybederek diğer şirketin bünyesine katılır.

1.2.2.4.5. İş Ortaklıkları (Joint Ventures)

İş ortaklığı, birden fazla işletmenin genellikle belli bir iş için birbirini tamamlayıcı aktiviteleri olan şirketlerin bir araya gelerek kar gayesi ile gerçekleştirdikleri ortak girişim için kullanılan bir deyimdir. İş ortaklığında iki yada daha fazla şirket, ortak bir amaca ulaşmak için fonlarını, yönetimlerini ve faaliyetlerini birleştirirler. İş ortaklığında bir araya gelen şirketler bir grup oluşturmak için değil sadece işlevsel olarak bir araya gelirler. Karşılaşması olası olan riskler eşit olarak üstlenilir.

Joint venture gibi ortaklıklar belirli bir pazara girmenin kolay, hatta bazen tek yoludur. Çünkü pek çok ülkede yüzde yüz yabancı işletme yatırımına izin verilmemektedir. Bu nedenle; çokuluslu işletmeler, yabancı ülkelere ev sahibi ülkenin yerel yatırımcılarıyla mülkiyeti ve denetimi paylaşarak ortak bir işletme oluşturma yolunu tercih ederler. Ortak yatırım, yabancı bir ülkede yerel bir işletmeye ortak olarak katılma, yerel işletmenin hisse senetlerinin bir kısmını satın alma veya yeni bir işletme kurma şeklinde gerçekleşebilir.³⁹

1945 yılından beri dünyada yoğun uygulama alanı bulmuş olan Joint Venture'lar sadece ulusal sınırlar dahilinde kalmayıp, uluslararası alanda da gerçekleştirilmiştir. Türk hukuk sisteminde iş ortaklığı şeklinde bir şirket türü bulunmamaktadır. Ancak Türk uygulamasında iş ortaklıkları adi şirket sayılmış ve

³⁹ Esin Can MUTLU, a.g.e., s. 115-116.

kuruluş, çalışma, sermaye, ortaklar arasındaki ilişkileri ve tasfiyeleri Borçlar Kanunu'ndaki hükümlere tabi tutulmuştur. Bu itibarla Borçlar Kanunu içinde düzenlenmiş bulunan adi şirketlere ait hükümler iş ortaklıkları içinde geçerli sayılacaktır.⁴⁰

1.2.3. Biçimsel Olmayan Birleşmeler

Belli bir biçime sahip olmayan, işletmeler arasında işbirliği yapmak üzere oluşan birleşmelerdir. İşletmeler amaçlarına ulaşabilmek için, belirli konularda aralarında işbirliğine gitmektedirler. Ancak, bu birleşme biçiminde, işletmeler hukuki ve ekonomik bağımsızlıklarını korumaktadırlar.

1.2.3.1. Centilmenlik Anlaşmaları

Centilmenlik anlaşmaları, işletmeler arasında karlılıklı güven esasına dayanan, yasal açıdan bağlayıcı nitelikte olmayan belli amaçların gerçekleştirilmesine yönelik yazılı veya sözlü anlaşmalardır.⁴¹

Şirketler piyasa karşısında durumlarını kuvvetlendirmek, aralarındaki rekabeti sınırlandırmak için bir takım anlaşmalar yapmaktadırlar. Centilmenlik anlaşmaları, anlaşmaya taraf olanların karşılıklı söz vermelerine dayanan ve tarafların veya bunlardan birinin vazgeçmesi durumunda hiçbir yaptırımın söz konusu olmadığı anlaşmalardır. Centilmenlik anlaşmaları yazılı veya sözlü şekilde yapılabilir.

⁴⁰ Hüseyin AKAY, a.g.e., s.23.

⁴¹ Muammer DOĞAN, **İşletme Ekonomisi ve Yönetimi**, Anadolu Matbaası, İzmir, 1995, s. 62.

İki veya daha fazla sayıda şirket, hammadde kaynaklarını veya pazarları paylaşmak yahut fiyat rekabetini kaldırarak fiili tekeller kurmak için geçici veya sürekli olarak centilmenlik anlaşması yapabilmektedirler. Böylece anlaşma ile satıcılar, alıcı veya rakipler karşısında daha güçlü duruma gelmektedirler. Centilmenlik anlaşmalarının amacı, içinde bulunulan şartları, anlaşmaya katılan şirketlerin lehine değiştirerek ekonomik açıdan yarar sağlamaktır.⁴²

1.2.3.2. Kartel

Kartel aynı dalda çalışan iki veya daha fazla işletmenin karlarını arttırmak amacına yönelik aralarındaki rekabeti azaltmak veya ortadan kaldırmak üzere hukuki ve ekonomik bağımsızlıklarını kaybetmeden gerçekleştirdikleri bir birleşme şeklidir.⁴³

Kartelin en önemli özelliği tüketicilere veya rakiplere karşı örgütlü bir grup olarak ortaya çıkarak, kolektif bir satıcı grubu veya kolektif tekel olmasıdır. Kartelin pazarda güçlü ve etkili olabilmesi için, katılan şirketlerin o malın en büyük bölümünü ellerinde tutmaları gerekmektedir. Bu takdirde rakiplerin rekabet gücü kalmayacak ve rakipler kartelin koyduğu kurallara uymak zorunda kalacaklardır.⁴⁴

Karteller; fiyat karteli, satış karteli ve kota karteli olarak 3'e ayrılır;⁴⁵

- Fiyat karteli: Kartele dahil işletmeler, mallarının satışında tek fiyat uygulayarak.

⁴² İsmet MUCUK, **Modern İşletmecilik**, Türkmen Kitabevi, İstanbul, 2003, s.49.

⁴³ Gültekin RODOPLU, Ali AKDEMİR, a.g.e., s.68.

⁴⁴ İsmet MUCUK, a.g.e., s.50.

⁴⁵ Ali CEYLAN, **Finansal Yönetim**, Ekin Yayınları, Bursa, 2005, s. 260.

- Satış karteli: Kartele dahil işletmeler, mallarının satışında tek satış örgütünden yararlanırlar.
- Kota karteli: Kartele dahil işletmeler, belirlenen kotalar kadar üretimde veya satışta bulunurlar.

1.2.3.3. Çıkar Grupları

Çeşitli şirketlerin pay senetlerinin belli bir grubun elinde toplanmasıdır. Genellikle bu grupları aile üyeleri ya da birbirlerine çok yakın kişiler oluşturmaktadırlar. Söz konusu grup veya gruplar ayrı ayrı şirketleri tek bir amaç doğrultusunda yönetebilmektedirler.⁴⁶

1.2.3.4. Yönetim Kurullarının Aynı Kişilerden Oluşması Nedeni İle İşbirliği İçinde Çalışan İlişkili İşletmeler

İki yada daha fazla işletmenin yönetim kurullarının aynı kişilerden oluşturulması durumunda, ayrı ayrı her işletmede, birleştirilmiş ortak politikaların söz konusu olmasıdır.⁴⁷

1.3. Şirket Birleşme Nedenleri

Birleşmenin temel amacı büyüme-dir. Büyüme gerçekleştirilirken başka amaçlara da ulaşılmaktadır. Bunlar kısaca, pazara yönelik nedenler, üretime yönelik nedenler, sermaye yapısına bağlı nedenler ve sinerjik nedenlerdir. Birinci ayırımda,

⁴⁶ Hüseyin AKAY, a.g.e., s.24.

⁴⁷ a.g.e., s.25.

pazara hakim olmak ve rekabetçi avantaja sahip olmak amacı vardır. Üretime yönelik nedenler, ölçek ekonomilerinden yararlanma düşüncesine dayanmaktadır. Sermaye yapısına bağlı nedenler olarak, büyük firmaların küçük firmalara oranla borçlanma maliyetlerinin düşük olması, birleşme sonucu firmanın uygun koşullarda finansal kaynak bulma olanağının artması gösterilebilir. Dördüncü ve son unsur olarak nitelenen sinerjinin etkileri de genel anlamda, gelir artışı, maliyetlerdeki düşüşler ve sermaye maliyetinin azalması olarak özetlenebilir.⁴⁸

Şirket birleşmelerinin nedenleri analiz edilirken, esas itibarıyla şirketlerin yada diğer bir ifadeyle şirket yöneticilerinin gerçek amaçlarının doğru analiz edilmesi gerekir. Birleşen şirketler, şirketin değerini arttırmak yada pazar payını arttırma yada kar maksimizasyonu yada büyüme gibi nedenlerle birleşme yoluna giderler.

Temel hedefi karlılığın maksimum kılınması olan işletmeler bu hedefi gerçekleştirirken aynı zamanda da büyürler. Özellikle ekonomide yapısal değişimin hızlandığı son yıllar işletmelerde büyüme sürecine ivme kazandırmıştır. Pazarın genişlemesi ve artan talep karşısında iş kolunda kalmak isteyen firmalar için büyüme kaçınılmaz olmuştur. Büyümeyi başaramayan işletmeler yeni teknolojileri uygulama fırsatı bulamaz. Rekabet yeteneğini kaybeden bu işletmeler, büyüyen firmalar karşısında dayanamayıp pazarı terk etmek zorunda kalırlar. Bazıları ise büyüyen başarılı işletmeler tarafından satın alınır.⁴⁹

⁴⁸ Niyazi BERK, **Finansal Yönetim**, 6. Baskı, Türkmen Kitabevi, İstanbul, 2002, s. 448-452.

⁴⁹ a.g.e., s. 455

Eğer birleşmiş işletmelerin değeri tek tek firmaların toplam değerinin üzerinde ise iki veya daha fazla firmayı birleştirmek için bu durum teşvik edici bir unsurdur. Katma değer yaratma isteği de, işletme birleşmelerini teşvik eder.⁵⁰

Şirket birleşmelerinin başlıca nedenleri şu şekilde sıralanabilir:⁵¹

- Etkinlik ve sinerji,
- Alınan firmanın piyasa değerinin düşük olması,
- Vergi ile ilgili hususlar,
- Firma yönetimi ile ilgili hususlar

Günümüzde şirketlerin amacı;⁵²

- Varlıklarını korumak, varlıklarına yönelebilecek tehlikeleri diğer bir deyişle riski en düşük düzeye indirmek,
- Büyüme hızlarını en yüksek düzeye çıkarmak,
- Bağımsızlıklarını koruyabilmek ve büyümenin gerektirdiği finansman gereksinmesini kısmen de olsa karşılayabilmek için yeterli ölçüde kar sağlamaktır Bu amacın genel bir şekilde ifadesi; firmanın piyasa değerini maksimize etmektir.

A.B.D’nde şirket birleşme ve devralmalarının nedenleri konusunda birleşen 347 şirket arasında yapılan bir araştırmada yöneticilere birleşme nedeni olarak 15

⁵⁰ Berna İPEKTEN, **İşletme birleşmelerinin Sebepleri ve Mekanizmaları**, Atatürk Üniversitesi İ.İ.B.F. Dergisi, Cilt 3., Sayı 1-2, 1995, s.211.

⁵¹ Tülin AKKUM, **Firmalarda yeniden yapılanma: Firmaların Büyümesi- Satın Alma ve Birleşmeler**, Yönetim Dergisi, Mayıs, 2000, Y: 11, S. 36.

⁵² <http://www.angelfire.com/co2/muratdinc/sayfa2.html>, 21.11.2009

hazır sebep gösterilmiş ve bu sebepleri kendilerine göre önemlilik derecesi temelinde sıralamaları istenmiştir. Araştırma sonucu şöyledir.⁵³

Tablo 1: Şirket Birleşme Nedenleri

Daha hızlı büyüme etkisi	3.81	Çok Önemli
Çok yönlü büyüme ile riski dağıtma	3.05	Çok Önemli
Mamul karışımını genişletme ve iyileştirme	3.04	Çok Önemli
Pay senetlerinin Pazar değerini yükseltme	2.85	Çok Önemli
Pazar payını yükseltme	2.58	Çok Önemli
Büyük ölçekte faaliyette bulunma	2.54	Orta Önemli
Coğrafi Yayılma	2.40	Orta Önemli
Teknik bilgi ve deneyimin satın alınması	2.39	Orta Önemli
Dönemsel satışlara karşı tedbir	2.31	Orta Önemli
İşletmenin gücünün ve saygınlığının artırılması	2.27	Orta Önemli
Yönetmel beceriler elde edilmesi	2.02	Az Önemli
Vergi avantajları elde edilmesi	1.66	Az Önemli
Arz edilen kaynaklar üzerinde daha çok kontrol etkinliğinin sağlanması	1.54	Az Önemli
Olası bir değişmeye karşı savunma	1.5	Az Önemli

Bu tablodan da anlaşılacağı üzere şirketleri birleşmeye iten nedenlerin başında şirketin büyümesi amacı yatmaktadır.

⁵³ Erişah ARICAN, **Şirketler arası Birleşme ve Devralmaların İncelenmesi ve Türkiye’de ki Durum**, Marmara Üniversitesi Bankacılık ve Sigortacılık Enstitüsü, Bankacılık Ana Bilim Dalı, Yüksek Lisans Çalışması, İstanbul, 1998, s.12

Dinamik pazar koşullarında şirketler bulundukları sektörlerin büyüme hızına yetişmek zorundadırlar. Bunu gerçekleştiremeyenlerin ise bu durum süreklilik arz ederse, varlıklarını korumakta güçlük çecekleri açıktır. Şirket kendi olanaklarıyla gerekli büyüme hızını tutturamıyorsa bu durumda büyüme hızı yüksek bir şirketle birleşmek çözüm olabilir.

1.3.1. Ölçek Ekonomilerinden Yararlanma

Şirketlerin büyüklük ya da üretim ölçeğindeki artış nedeniyle sağladığı olumlu etkilere “Ölçek Ekonomisi” denilmektedir. Bu olumlu etki şirketin ölçeğini büyütürken ortalama maliyetlerinin optimal noktaya kadar azalması şeklinde görülmektedir.⁵⁴

Birleşme yoluyla ölçek ekonomilerden yararlanma, yaygın olarak yatay birleşmelerde görülmektedir. Yatay birleşme ile şirketler pazar paylarının artırılması ve rekabetin azaltılmasının yanı sıra birleştiği şirketin makine ve teçhizatlarını piyasadan daha ucuza mal edebilecektir. Ayrıca hazır kapasitelerin devralınması bu kapasitelerin kurulmasından daha kısa sürede gerçekleşecektir.⁵⁵

Birleşerek ölçek ekonomisinden yararlanan şirketler, büyüme ve gelişmesini hızlı bir şekilde gerçekleştirebilmektedir. Birleşme yoluyla kaynakların rasyonel kullanımı sonucu artan üretim ve maliyetlerin düşmesi ve bu durumun sağladığı rekabet gücü, işletmenin pazardaki etkinliğini artırıcı bir avantaj sağlamaktadır.⁵⁶

⁵⁴ **Şirket, Birleşmeleri**, Ankara Sanayi Odası Dergisi, Ankara, Ağustos, 2000, s.35.

⁵⁵ Orhan ÇELİK, **Şirket Birleşmeleri**, Turhan Kitabevi, Ankara, 1999, s. 39.

⁵⁶ Mehmet MARANGOZ, **Uluslararası Pazarlamada Stratejik Birleşmelerin Önemi**, Yönetim ve Ekonomi Dergisi, 1997, 3 s. 235.

Birleşme, firmalar arası teknoloji transferini kolaylaştırdığı gibi daha yüksek maliyetli araştırma ve geliştirme projelerinin uygulanmasına da imkan sağlar. Birleşme sonrası şirketin faaliyet riskinin azalması ve likidite durumunun iyileşmesi de ölçek ekonomilerini oluşturan nedenlerdendir.⁵⁷

Ölçek ekonomilerinin sağladığı diğer faydalarını da sıralarsak,⁵⁸

- Birleşme yoluyla artan üretim olanakları ve rasyonel kullanım sayesinde maliyetler düşer ve işletmenin pazardaki etkinliği artar,
- Yüksek maliyetli projelerin uygulanmasına olanak verir.
- Yetenekli yönetici ve personel çalıştırma olanağı artmaktadır.
- Şirketler büyümenin sonucu olarak bazı girdilerini daha ucuza sağlama olanağı bulurlar.
- Ar- Ge faaliyetlerinin daha ekonomik bir biçimde yürütülmesini sağlar.

Birleşme ile büyük ölçekte faaliyette bulunma, mevcut üretim araçlarının daha verimli kullanılmasını ve atıl durumda olanların da üretime katılmasını sağlayacaktır. Ayrıca birleşen işletmeler, daha büyük kapasiteye sahip olmalarına karşılık daha az sayıda üretim aracını kullanarak daha fazla ürün elde etmek suretiyle ölçek ekonomilerinden faydalanabilirler.

⁵⁷ Meltem ÜLKÜ, **Şirket Birleşmeleri Ve Muhasebeleştirilmesi**, Muğla Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yüksek Lisans Çalışması, Muğla, 2002, s.20.

⁵⁸ Hüseyin AKAY, a.g.e., s.15.

1.3.2. Sinerji Etkisi

Birleşmede temel neden büyüme olmakla birlikte büyüme gerçekleştirilirken başka amaçlara da ulaşılmaktadır. Birleşme sonucunda ulaşılan ekonomik güç, birleşen işletmelerin ekonomik varlıklarının tek tek toplamından daha yüksektir. Diğer bir ifade ile tek tek işletmelerin üretim, yatırım ve pazarlama güçlerinden daha büyük bir değer ortaya çıkmaktadır. “Synergy” etkisi ile (2+2=5) açıklanan bu durum, bütünün kendisini oluşturan parçaların toplamından daha yüksek bir değere sahip olacağını ifade etmektedir.⁵⁹

Sinerji genel olarak, “ işbirliği, birlikte hareket etme ve birbirine destek verme demektir.”⁶⁰ Şirket kaynaklarının sağladığı faydanın, parçaların her birinin sağladığı faydanın basit toplamından daha fazla olması, sinerji ile ifade edilir.⁶¹

Örneğin A ve B gibi iki işletmenin birleştiğini farz edersek, birleşme ister A işletmesinde olsun, ister üçüncü bir C işletmesi oluşturulsun veya her iki işletme aynı yönetim altında ayrı hukuksal kimlikleri ile çalışmaya devam etsinler, birleşmeden sonra oluşacak şirketin veya şirketlerin pazar değeri, birleşmeye bağlı olarak oluşacak sinerji etkisi nedeni ile, A ve B işletmelerinin pazar değeri toplamının üzerinde oluşması beklenir.⁶²

Birleşmenin yönlerine göre sinerji etkisi genellikle yatay ve dikey birleşmelerde meydana gelir. Yatay birleşmelerde sinerji etkisi, dağıtım kanallarının daha etkin kullanılması, promosyon ve diğer tanıtım giderlerinden tasarruf

⁵⁹ İsmail Hakkı GÜNEŞ, Ali Arslan AKBIYIK, a.g.e., s. 27.

⁶⁰ Ömer DİNÇER, **Stratejik Yönetim ve İşletme Politikası**, 7. Baskı, Beta Basın Yayın, İstanbul, 2004, s.133.

⁶¹ a.g.e., s. 135.

⁶² Cevat SARIKAMIŞ, **Şirket Birleşmelerinde Pay Senedi Değerinin Belirlenmesi**, Muhasebe ve Finansman Dergisi, Sayı 2, Nisan 1999, s. 16.

sağlanması şeklinde görülmektedir. Dikey birleşmelerde sinerji etkisi, yeni teknolojilerin elde edilmesi ve üretimi çeşitlendirme olanaklarının genişlemesi suretiyle ortaya çıkmaktadır. Karma birleşmelerde farklı sektörlerdeki şirketlerin birleşmesi ile kârlılığı olumlu yönde etkileyerek işletme riskini diğer işletmelere kıyasla azaltır.

Sinerji etkisi şu nedenlerden kaynaklanabilir;⁶³

- Faaliyet etkinliğinin artmasına bağlı olarak faaliyet giderlerinin azalması ve kâr marjının yükselmesi,
- Şirketin finansal yapısının düzelmesi, borçlanma maliyetinin düşmesi, kapasitesinin genişlemesi sonucu sermaye maliyetinin azalması,
- Pazarda etkinliğinin, pazar gücünün artması,
- Yönetim becerisinin yükselmesi.

Birleşen işletmeler aralarında çeşitli sinerjiler oluşturabilmektedir. Bunlar;

Pazarlama sinerjisi: Çeşitli ürünlerin satış ve dağıtımında müşterek yönetim araçlarından, satış depolarından ve dağıtım kanallarından yararlanma durumunda ortaya çıkmaktadır.

İşletme sinerjisi: Genellikle genel masraflardan, ortak işlerde çalıştırılabilen personelden, satın alma ve eğitim güçlerinin birçok ürünler için birleştirilmesinden doğan avantajlardan ortaya çıkan sinerji türüdür.

⁶³ Nurhan AYDIN, a,g,e., s.12.

Yönetim sinerjisi: İşletmenin örgütsel sorunlarında sahip olduğu eski tecrübelerinden, girişeceği yeni işlere kolayca uyabilmesini sağlayan etkidir. Yönetim sinerjisi, işletmenin yeni bir faaliyet alanında doğabilecek sorunlarının mevcut organizasyon yapısı ile çözümlenmesini sağlayan bir etkidir. Yeni faaliyet alanının önceki faaliyetlerle benzerlik göstermesi halinde aynı cins yönetim sorunlarının çözümü daha rasyonel olacağından sinerjisinin etkisi daha da büyüyecektir.⁶⁴

Çalışma sinerjisi: İşletmenin çalışma esnasında yapacağı masrafları ve işletmenin sürekliliği için gerekli yatırımları içermektedir.

Yatırım sinerjisi: Birçok ürün için ortak kullanılabilen yatırım ve tesislerden veya bunların birlikte tedarik edilmesi veya satın alınmasından ortaya çıkan bir sinerji türüdür.

1.3.3. Büyüme

Büyüme, işletmelerce başarılması zorunlu bir olgudur. Büyümeyi gerçekleştiremeyen işletmelerin varlıklarını devam ettirebilme şansı azalır. Bunun için her işletme ekonomik gücünü arttırmak için büyümek ister.

Şirketler büyüme ile büyük ölçekte faaliyette bulunmanın avantajlarından yararlanma, yeni teknolojiler elde etme, kârlarını artırma, risklerini azaltma ve şirket değerini arttırmayı amaçlarlar.

⁶⁴ Zennur Nursel DİYARBAKIRLIOĞLU, **Şirket Birleşmelerinin Firma Değerine Etkisinin Analizi ve Bir Uygulama**, Gazi Üniversitesi Muhasebe Finansman Anabilim Dalı, Doktora Çalışması, Ankara, 1996,s. 16.

Özel olarak belirtilmediği sürece “büyüme” denildiğinde satışların büyümesi anlaşılmaktadır. Şirketin aktiflerindeki artış, bankaların mevduat ya da kredilerindeki artışlar, vs. de, şirketler açısından önem verilen diğer bazı büyüme alanlarıdır. Satışlardaki büyüme pek çok durumda gelişmenin, değer yaratmanın anahtarı olarak düşünülür ve çoğu zaman özellikle şirket yöneticileri tarafından istenilen bir durumdur. Şirket yöneticilerinin performansları genellikle satışlarda sağladıkları büyümeye bağlıdır. Ancak, büyüme her zaman olumlu sonuçlar getirmeyebilir. Bazı durumlarda satışlarda artış olmasına rağmen bu artış ekonomik etkinsizliğe, birim maliyetlerde artışa ve nihai olarak değer tahribatına yol açabilir.⁶⁵

1.3.3.1. İçsel Büyüme

İşletmelerin normal çalışma süreçleri içinde oluşturdukları ya da sağladıkları fonları yeni projelere yatırarak gerçekleştirdikleri büyüme biçimine içsel büyüme denir. İçsel büyüme, satışları arttırarak, yeni ürün alanlarına girerek ya da yeni hizmetler üreterek veya benzer yollarla olabilmektedir.⁶⁶

1.3.3.2. Dışsal Büyüme

Bir işletmenin, diğer işletme veya işletmelerin tamamını veya bir bölümünü ele geçirerek veya yönetimlerini denetim altına alarak büyümesine dışsal büyüme

⁶⁵ Aydın ÖZTUNALI, **Birleşme ve Satın Almalar Yoluyla Değer Yaratımı**, Ankara Üniversitesi Yüksek Lisans Çalışması, Ankara, 2008, s.28.

⁶⁶ İsmail CAN, **Ferdi İşletmelerin Devri, Şirketlerin Nevi Değiştirmesi ve Birleşme- Devir**, Vergi Sorunları Dergisi, Maliye Gelirler Kontrolörleri Derneği Yayını, 1993, Sayı:4, s. 74.

denir.⁶⁷ Basit şekilde ifade edecek olursak; dışsal büyüme, bir firmanın başka firmalarla birleşerek sağladığı büyümedir.⁶⁸ Bu büyüme şeklinde şirket sadece kendi kaynaklarıyla büyümek yerine diğer şirketleri kısmen ya da tamamen devralarak veya işbirliğine giderek büyümeye çalışmaktadır. Büyüme stratejisi izleyen bir işletmenin bu iki seçenekten hangisini seçeceği konusunda karar verirken, birçok unsuru göz önünde bulundurmak gerekir. Aşağıdaki durumların varlığı halinde dışsal büyüme daha elverişli bir büyüme biçimi olarak değerlendirilir;⁶⁹

- İşletme ihtiyaçlarının veya pazardaki istikrarsızlığın piyasaya hızlı girişi önemli hale getirdiği zaman,
- İşletmenin ihtiyaç duyduğu yetenekli bir yönetimin istihdam edilmesi ile önemli bir fırsatın değerlendirilmesi durumunda,
- Her şeye rağmen işletmenin kapasitesini arttırma zorunda kalması durumunda,
- Dışarıdan getirilen bir ürünün işletme içinde geliştirildiği takdirde daha fazla maliyetli olması olasılığı durumunda,
- Yeni endüstrilerde pazar payı istikrarlı bir duruma gelmiş ve pazara yeni giren için mevcut rakiplerden pazar payı alınmasının zorlaştığı durumlarda,

⁶⁷ Ann McDonagh BENSTSSON, **Managing Mergers Acquisitions : A European Perspective**, 1990, s. 22.

⁶⁸ Erdal TÜRKAN, **Rekabet Teorisi ve Endüstri İktisadi**, Turhan Kitapevi, Ankara, 2001, s. 522.

⁶⁹ Hikmet Sami TÜRK, **Ticaret Ortaklıklarının Birleşmesi**, Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü, Ankara, 1986, s. 42-43.

İşletmelerde dışsal büyüme farklı biçimlerde ortaya çıkmaktadır. Bu farklılıklarına karşın dışsal büyüme türleri genel olarak aşağıdaki biçimde sınıflandırılabilir.⁷⁰

- Faaliyetlerin birleştirilmesi ve tam kontrol olmamakla birlikte tröstleşme yönünde işbirliği sağlayıcı yollar: Bunlar protokol anlaşmaları, karteller, çıkar grupları, yönetim kurulu üyelerinin aynı kişilerden oluşması gibi yöntemlerdir.
- Bağımsız birimlerin bağımsızlıklarının korunarak birbirleriyle ilişkili birimler haline getirilmesi: Bunlar tröstler ve holding türleridir.
- Bağımsız birimlerin birinin ya da her ikisinin bağımsızlığının ortadan kalkarak bütünleşmesi: Bu tür faaliyetler devralma yoluyla birleşme ve birleşme biçiminde söz konusu olmaktadır.

Pazar veya kapasite satın alınması anlamını taşıyan dışsal büyüme içsel büyümeye göre çok daha hızlı olmaktadır. Bazı pazarlara hızla girilmesi ve oradaki fırsatların değerlendirilmesi gerektiğinde en çabuk yol olarak düşünülür. Ancak birleşme sonrası sağlıklı bütünleşmenin sağlanamaması gibi çeşitli riskleri de beraberinde getirir.

⁷⁰ Atilla GÖNENLİ, **İşletmelerde Finansal Yönetim**, Yedinci Bası, İstanbul Üniversitesi İşletme Fakültesi Yayın No:250, İstanbul 1991, s.572.

1.3.4. Vergi Avantajlarından Yararlanma

Vergi kazançları birleşmeler için önemli teşvik edici bir unsur olmaktadır. İşletmeleri birleşmeye iten faktörlerden biri de kar veya zararlarını birleşme yoluyla ileri veya geriye taşıyabilmeleridir. Karlı bir işletme, zarar eden bir işletmeyi satın aldığı anda, vergi kanunları çerçevesinde birleşmenin sağlayacağı kar üzerinden vergi ödeyecektir. Böylece, kar eden bir işletme zarar eden bir işletmeyi satın aldığı anda, mahsup yaparak vergiden tasarruf yapabilecektir. Öte yandan, zarar eden bir işletmenin kar eden bir işletmeyi aktif ve pasifiyle satın alması durumunda da aynı üstünlük söz konusudur.⁷¹

Birleşmede vergi avantajı iki şekilde ortaya çıkabilir:⁷²

a) Vergi açısından herhangi bir birleşme, ya “vergilendirilebilen” ya da “vergilendirilemeyen” bir özellik gösterir. Vergilendirilebilme ve vergilendirilememe, esas itibarıyla, işlem şekline bağlıdır. Şayet, alıcı (birleşilen) işletme nakit olarak ödemede bulunmuş ise, bu işlem, satışı yapan işletmenin ya da ortaklarının vergilendirilmesini gerektirir. Diğer bir deyişle, ilgililer satışın yapıldığı tarihte varlıkların satışı üzerinden bir sermaye kazancını ya da zararını kabul etmeleri gerekir. Aynı zamanda, nakit yerine ya da nakitle birlikte herhangi bir “borç aracı” ile ödeme yapılması da vergilendirmeyi engellemez. Ülkemiz mevzuatında (K.V.K. Md.37-38-39, G.V.K. Md.81) vergisiz birleşme söz konusudur.

⁷¹ Ali CEYLAN, **İşletmelerde Finansal Yönetim**, Bursa, Ekin Yayınları, 2000, s.288.

⁷² Hüseyin AKAY, a.g.e., s. 17-18.

b) Birikmiş zararları olan ve bu zararları gelecek yıllar kârlarından mahsup etme olanağına sahip olan bir işletme, zarar nedeniyle, vergi kanunlarının öngördüğü süre ve tutar içinde sınırlı kalmak kaydıyla, kâr üzerinden vergi ödememe olanağına sahiptir. Yukarıda sözü edilen avantaj, işletmelerin birleşme durumunda da vergi yasaları müsaade ettiği müddetçe söz konusudur. Birikmiş zararları nedeniyle gelecek yıllar kârlarından mahsup yapma olanağına sahip olan bir işletme, kârlı bir işletmeyle birleştiği takdirde, zarar mahsubu nedeniyle, vergi kanunlarının öngördüğü süre ve tutar sınırı içinde kalmak kaydıyla, birleşmenin sağlayacağı kâr üzerinden vergi ödememe imkanına sahip olur. Bu avantajlardan faydalanmak amacıyla, özellikle kârlı olan işletmelerin, ödemek zorunda oldukları vergiden kaçınmak için, zarar eden işletmelerle birleşme ya da satın alma yoluna gittikleri sık sık görülmektedir.

Vergi avantajlarından faydalanma, birçok birleşme kararının verilmesinde önemli bir faktördür. Şirket birleşmelerinde vergilerin etkilerinin araştırıldığı bir çalışmada, ABD’de 1940’larda gerçekleşen 2000 şirket birleşmesinin dörtte birinde birleşme nedenlerinin en önemlisi olarak vergi avantajı gösterilmektedir. Bununla birlikte, birikmiş zararları mevcut olup, bunları gelecek yıllarda elde edeceği karlardan indirim yapma olanağına sahip olan işletmeler, karlı olan diğer bir işletme ile birleşerek vergi kanunlarının belirttiği çerçeve içinde, birleşmenin sağlayacağı karlar üzerinden vergi ödememe olanağını elde etmektedirler.⁷³

⁷³ “Şirketler Neden Birleşir?”,
http://www.kobifinans.com.tr/tr/bilgi_merkezi/020601/435, 12.11.2009.

1.3.5. Çeşitlendirme

Çeşitlendirme, bir şirketin faaliyette bulunduğu sektörlerin sayısını arttırarak gelirlerindeki istikrarsızlığı ve dalgalanmaları azaltmada tercih ettiği bir araçtır.

Belirli bir iş kolunda faaliyet gösteren şirketin sektör riski transfer edilemez ve bu pay senedinin pazar değerini belirleyen önemli bir faktördür. Keza, ürettiği mal çeşitinin azlığı, dağıtım kanallarının yetersizliği, hammadde ve gerekli hizmetleri sağlamak için başka şirketlere bağımlı olması gibi nedenler de şirketlerin karlılığı ve riski üzerinde olumsuz etkiler yapar. eşitlendirmeye gidilmesi, firmanın toplam riskini azaltabilir ve karlılığını olumlu yönde etkiler. Bu da firma değerine olumlu yönde yansır.⁷⁴

Kendi sektörlerinde kendi imkanlarını kullanarak büyüme olanağına sahip olmayan şirketler, daha hızlı büyüyen ve büyüme potansiyeli yüksek olan, daha karlı sektörlerle yatırım yaparak faaliyet alanlarını çeşitlendirmek isterler. Nakit fazlası olan şirketlerde, diğer şirketlerle birleşerek ya da onları satın alarak bazı avantajlar elde etmek isterler.⁷⁵

Farklı bir faaliyet alanında bir işletme ile ürün çeşitlendirmesine giderek, işletmeler risk potansiyelini ve gelirlerindeki istikrarsızlığı azaltabileceği gibi aynı zamanda teknolojik ve mali imkanları artacak, atıl kaynaklarını daha verimli kullanabilecek, dış pazarlara daha kolay ulaşabilecek ve bu nedenle daha karlı ve daha verimli bir işletme haline gelebileceklerdir

⁷⁴ Burak Cem şAHÖZKAN, **Banka Birleşmeleri**, Bankalar Birliği Yayınları, İstanbul, 2003, s.15.

⁷⁵ “Şirketler Neden Birleşir?”,
http://www.kobifinans.com.tr/tr/bilgi_merkezi/020601/435, 12.11.2009.

1.3.6. Yetenekli Yönetime Sahip Olma ve Yönetim Değişikliği

İyi bir yönetici işletmeler için en önemli faktörlerden biridir. Yetenekli bir yönetimden yoksun olan ve yüksek yetenekli yöneticileri istihdam etme olanakları sınırlı olan firmalar, birleşme yoluyla yönetim sorunlarına çözüm arayabilirler. İyi bir yönetime sahip bir firma ile birleşme yapıldığı takdirde soruna bir çözüm getirebilme şansı elde edilir. Birleşme yolu ile pazarlama, finans, uluslararası işlemler alanında gereksinim duyulan deneyimli, bilgili yöneticiler sağlanabilir. Ciddi yönetim sorunları olan ve yalnız başlarına bu sorunlarına çözüm bulamayan firmalar her zaman iyi yönetilen firmaların eline geçmeye adaydır.

Bu tür bir birleşmeyi genellikle, daha profesyonel yapıya kavuşmak isteyen, büyüme eğilimindeki küçük yada orta ölçekteki işletmeler isterler. Böylece birleştiği işletmenin uzman ve profesyonel yönetiminden yararlanabilirler.

Başarılı yatırımcılar, firmalarına dışarıdan profesyonel ve uzman yöneticiler ararken, büyük şirketler de olağanüstü performans göstermekte olan yöneticileri seçerler. Büyük yeteneklere sahip yöneticiler bularak onları istihdam edemeyen işletmeler ise bu yetenekli yöneticilere sahip olan işletmelerle birleşmek suretiyle büyük yarar sağlarlar. Birleşme yolu ile pazarlama, finans, uluslararası işlemler alanında gereksinime duyulan deneyimli ve bilgili yöneticiler işletmeye kazandırılabilir.⁷⁶

A ve B gibi iki işletme düşündüğümüzde, şayet A işletmesinin yönetimi B işletmesinin yönetiminden daha etkinse ve bu iki şirket birleştiğinde A işletmesinin yönetimi yeni işletmede hakim konumda bulunursa, o zaman birleşmeyle bir kazanç

⁷⁶ Hüseyin AKAY, a.g.e., s.15.

elde edilebilir. Bu tarz bir birleşme genellikle işletmenin refahına katkı sağlamakla birlikte toplumun refahını da yükseltebilir.⁷⁷

1.3.7. Rekabette Sağlanan Avantajlar

Büyümede uzun vadeli değişimler, yapısal değişime yol açan en yaygın güç, sektörün büyümesi, sektördeki rekabetin yoğunluğunu belirlemekte kilit bir değişkendir ve pazar payının korunabilmesi için gerekli gelişme hızını belirleyerek, arz ve talep dengesi ile sektörün yeni girenler için teşvik edici boyutunu etkiler.⁷⁸

Aynı endüstri kolunda faaliyette bulunan işletmeler için birleşmeler, rekabetin azaltılması açısından önemlidir. Ancak bu tür birleşmeler piyasada kartelleşmeyi de beraberinde getirebileceğinden, ülke yönetimleri bu tür birleşmeleri engellemek için yasal düzenlemeler yapmaktadır.

Birleşme sonrasında varlığı devam eden şirket büyüklüğünün sağladığı olanaklarla rakip şirketlere karşı daha elverişli konuma geçerek, rekabet avantajlarına sahip olacaktır. Birleşme ile rekabette sağlanan avantajlar şunlardır.⁷⁹

- Yeni pazarlama olanakları elde etme,
- Gelişmeyen bir pazarda pazarlama olanaklarını arttırma veya yeni pazarlara girmek için ek kapasite oluşturma ve pazar koşullarına uyum sağlama,

⁷⁷ Glen ARNOLD, **Corporate Financial Management**, Second Edition, London, Prentice Hall, 2002, s. 879.

⁷⁸ Micheal E. PORTER, **Rekabet Stratejisi Sektör ve Rakip Analiz Teknikleri**, Çeviri: Gülan Ulubilgen, Sistem Yayıncılık, İstanbul, 1. Baskı, 2000, s.28.

⁷⁹ Zennur Nursel DİYARBAKIRLIOĞLU, a.g.e, s. 21.

- Mevcut üretim hattına yeni üretim hattı eklenerek talebin karşılanması ve demode olmuş üretimi yenileme,
- Fiyat tespitinde daha etkin olma,
- Marka, lisans ve patent haklarını elde etme,
- Sabit giderlerde, alımlarda, reklam ve ulaştırma gibi alanlarda sağlanacak avantajlar,
- Tasarruflarla maliyetin düşmesi,
- İşgücünün uzmanlaşması ile verimliliğin artmasıdır.

2000 yılında Watson Wyatt Worldwide tarafından yapılan “Birleşme ve Satınalmalar Araştırması 2000” kapsamında Avrupa’ daki şirketler üzerinde yapılan bir araştırmanın sonuçlarına göre, rekabet edebilir bir iş ölçeği yakalamak cevap verenlerin % 65’ i tarafından şirketleri birleşmeye yönelten nedenlerin başında gösterilmektedir.⁸⁰

1.3.8. Yeni pazarlara Girme

Birleşmeler yeni pazarlara girmenin en hızlı yoludur. Yeni alanlara girmek isteyen, yeterli bilgi birikimine sahip olamayan bir şirketin, yeni alanlara girmesi hem riskli hem de maliyetli olacaktır. Bu durumda işletme birleşmeye yolunu seçebilir.

⁸⁰ Halil Bader ARSLAN, **Bulmacanın Eksik Parçası Birleşme ve Satın Almalarda İnsan Kaynakları**, Siyasal Kitabevi, Ankara, 2004, s. 39-40.

Genellikle küçük ve orta büyüklükteki işletmeler, büyüme potansiyeli yüksek olan bir iş kolunda bulunan bir işletmeyle birleşmek istemektedirler. Böylece hem yeni ve gelecek vadeden bir pazara girilmiş hem de bu girilen pazarda deneyim sahibi bir işletmenin deneyimlerinden faydalanarak risk azaltılmış olur.

Aynı zamanda uluslararası şirketler, fazla bilgi ve tecrübeye sahip olmadıkları ülkelerde birleşmeler yoluyla kendilerine yeni pazarlar oluşturmak isterler. Bu bağlamda yabancı şirketler Türkiye'deki şirketlerle birleşme yoluyla, yurtdışlarındaki tesislerinden ithal yoluyla pazara girmek yada yerel şirketin üretim tesisleri, yönetim, dağıtım kanalları ve markaların elde edilmesi gibi yollarla hazır bir pazardan yerli ortağının bilgi ve tecrübesinden yararlanarak maksimum getiri elde etmek istemektedirler.⁸¹

1.3.9. Diğer Nedenler

Birleşme nedenleri arasında yukarıdakilerin yanı sıra bir ürüne aşırı bağılılığı azaltmak, parçalanmış bir sanayi iş kolunu yeniden düzenlemek, işletmenin stratejik örgütlenmesini yapabilmek, işletmenin stratejik yönünü değiştirmek, içsel geliştirmeye oranla zamandan tasarruf etmek, piyasada firmaya prestij sağlamak, hedef işletme hakkında diğer işletmeler tarafından bilinmeyen önemli bilgilere sahip olma isteği, ekonomik krizlere karşı daha dayanıklı hale gelmek gibi nedenler de yer alabilir. Gerçekte işletmeleri birleşmeye iten pek çok neden olmasına rağmen, işletmelerin büyüklüğü, yönetim felsefesi, işletmenin içinde yer aldığı çevrenin

⁸¹ Turan ÖNDEŞ, **Finansal Sinerji - Kobi'lere Ortaklık Önerisi**, EKEV Akademi Dergisi, Sayı:30, 2007, s. 309.

dinamik olup olmaması, ülkenin gelişmişlik düzeyi ve benzeri içsel ve dışsal faktörlerin etkisiyle bu nedenlerin çeşitliliği ve önem derecesi farklı farklı olabilmektedir.⁸²

1.4. Birleşme Yöntemleri

Küreselleşme ile artan uluslararası rekabet koşullarının ağırlaşması, üretim ve sonrası faaliyetlerin maliyetlerinin giderek artması şirketleri yeniden yapılandırmaya zorlamaktadır. Dolayısıyla şirketler hem ulusal hem de uluslararası alanda birleşme yoluna gitmektedirler. Bu durumda bir şirket, diğer bir şirket veya şirketlerle birleşmede iki yol izleyebilir. Bunlar; dostça ve zorla birleşme yollarıdır.

1.4.1. Dostça Birleşme

Dostça birleşme yönteminde, birleşmede her iki şirket yönetimi birlikte çalışır ve şirket yöneticileri arasında karşılıklı görüşmeler yapılır. Dostça birleşmede; birleşme koşulları, fiyat ve ödeme yöntemi gibi konularda şirket yöneticileri kendi aralarında anlaşır. Daha sonra yapılan planlar her iki şirketin hissedarlarının onayına sunulur.

Dostça birleşme, hisselerin veya varlıkların satın alınması olmak üzere iki şekilde yapılabilir.⁸³

⁸² Msxlab.org. Ekonomi.Şirket Birleşmeleri, 14.12.2009.

⁸³ Zennur Nursel DİYARBAKIRLIOĞLU, a.g.e, s.27.

1.4.1.1. Hisselerin Satın Alınması

Hisselerin satın alınması yoluyla birleşmede, alıcı şirket satıcı şirketin hisse senetlerinin tamamını veya bir kısmını satın alır. Hisse senetlerinin tamamının alınması ile yapılan birleşmede, alıcı şirket satıcı şirketin tüm varlık ve borçlarını üstlenir. Birleşmeden sonra alıcı şirket satın aldığı şirketi, bağlı bir şirket veya bölüm olarak devam ettirebilir veya şirketin varlığını sona erdirebilir.

Birleşme görüşmelerine başlayabilmek için önce, birleşmeye konu olan şirketlerin bugünkü özvarlık değerlerinin belirlenmesi gerekir. Zira bu değerler birleşmede konu edilecek nakit veya hisse senedi şeklindeki ödemenin temelini oluşturacaktır. Eğer her iki şirketin hisse senetleri borsada işlem görüyorsa, birleşme müzakerelerinde kullanılacak bazı değerler hazır demektir. Borsada işlem görmeyen hisse senetleri için her iki firmanın da değerlerini hesaplamak gerekecektir.⁸⁴

1.4.1.2. Varlıkların Satın Alınması

Varlıkların satın alınması şeklindeki birleşmede alıcı şirket satıcı şirketin varlıklarını nakit, hisse senedi ya da diğer finansal varlıklar karşılığında satın alır. Bu yöntemde, alıcı şirketin satıcı şirketin varlıkların bir kısmını satın alması ve yalnızca bazı borçlarını üstlenmesi de söz konusu olabilmektedir. Satıcı şirket bütün varlıklarını satarsa, tasfiyeye girerek borçlarını öder, kalan fonları hissedarlarına dağıttıktan sonra varlığı sona erdirebilir ya da kaynaklarını başka alanlara yatırarak faaliyetine devam da edebilir.

⁸⁴ Cevat SARIKAMIŞ, a.g.e., 1999, s.14.

1.4.2. Zorla Birleşme

Bu şekildeki birleşme, satıcı şirket yönetiminin karşı olmasına rağmen alıcı şirketin birleşmenin gerçekleştirilmesi için bazı yöntemlere başvurmasıdır. Alıcı şirket, satıcı şirketin birleşme teklifini kabul etmemesi halinde, teklif sunulması veya vekâlet savaşı yöntemlerine başvurarak şirketi ele geçirebilir.

Teklif sunulması, birleşme teklifinin doğrudan hissedarlara yapılmasıdır. Bu yöntemde, bir şirketin hisse senetleri şirket yönetimine duyurulmadan, hissedarlara sunulan uygun fiyatlarla ortaklardan satın alınarak şirket ele geçirilmektedir.

Vekâlet savaşı ise, şirket yönetimi satıcı şirketin hissedarlarından oy verme haklarının devrini alarak vekâlet toplamakta ve genel kurulda birleşmeyi kabul edecek yöneticilerin seçilmesi sağlanmaktadır. Böylelikle, birleşmeye taraf yöneticilerin yönetime hakim olmaları sağlanarak birleşme süreci başlatılmış olacaktır.

1.5. Birleşme Süreci

Birleşme süreci birleşmenin gerçekleştirilebilmesi için yapılan işlemlerdir. Bu süreç birleşmenin planlanmasından birleşmenin gerçekleşmesi ve daha sonraki değerlendirme aşamalarının tümünü kapsamaktadır.

Birleşme, zor, masraflı ve riskli bir faaliyettir. Beklenen yararın sağlanabilmesi için dikkatli ve özenli bir planlama yapılması gerekmektedir. Bir birleşmede, aday şirketleri seçmek, hedef daraltarak seçeneklerin sayısını azaltmak, adaylardan biri üzerine görüş birliğine varmak, yasalara uygunluğunu gözetmek, görüşmelere başlamak, bir niyet mektubu yazmak, ayrıntılı incelemeye başlamak,

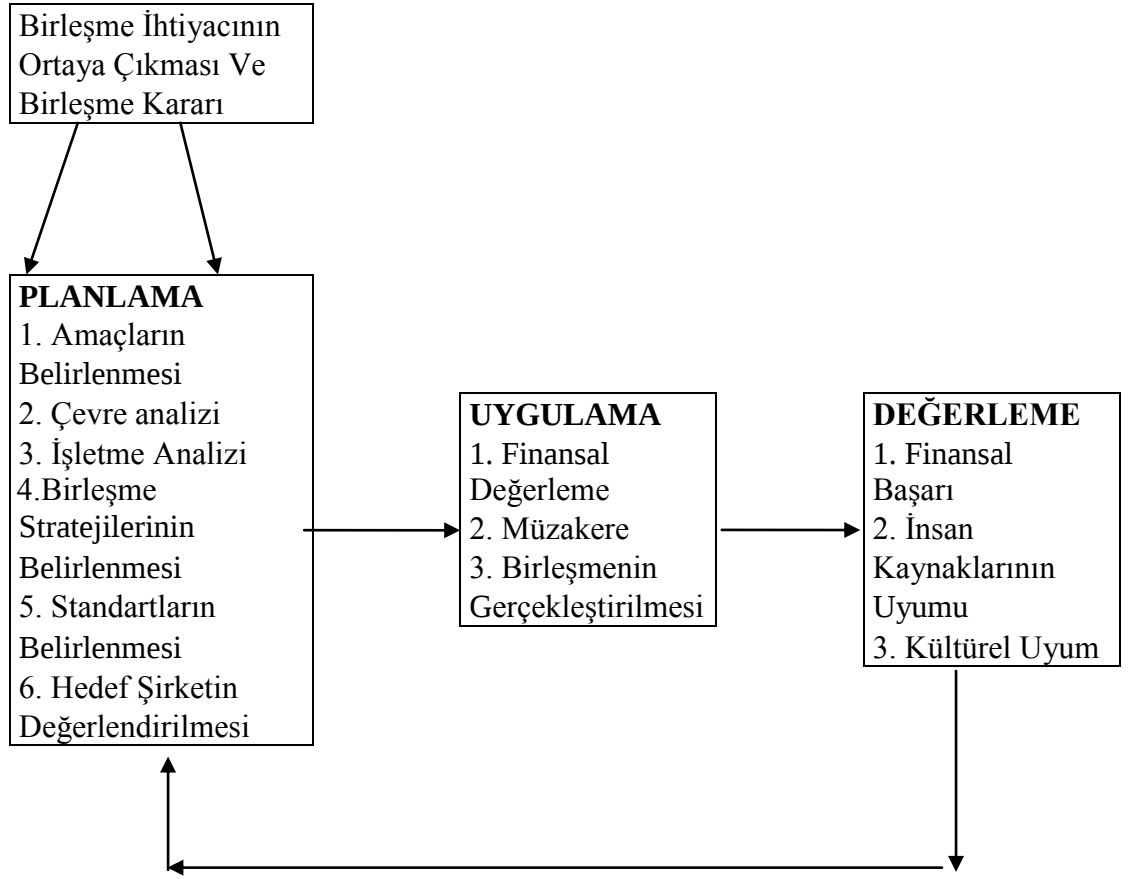
finansal müzakereleri tamamlamak, alışverişin sonucunu duyurmak, anlaşmayı imzalamak ve anlaşma hükümlerini yerine getirmek, birleşmeyi gerçekleştirmek gibi aşamalar bulunmaktadır.⁸⁵

Uygulamada tüm şirket birleşmelerinin başarıyla tamamlandığını ileri sürmek güçtür. Uygulamada başarıyla tamamlanmış şirket birleşmeleri olduğu kadar bundan çok daha fazla tamamlanamayan şirket birleşmesi çabaları vardır. Birleşmelerin tamamlanamamasının altında yatan temel neden, tarafların birleşmeden bekledikleri faydaların birbirleriyle örtüşmemesidir.⁸⁶

Son yıllarda yapılan birleşme uygulamalarından elde edilen bilgilere göre, birleşmeden önce yapılan çalışmaların birleşme sürecinde önemli bir paya sahip olduğudur. Bu evre, birleşmeden önce birleşen ve alıcı şirketin, hedef şirketin elindeki maddi ve maddi olmayan her türlü varlıkları, elemanları, borçları, bilgi sistemleri, yönetim şekli, stratejileri gibi şirketle ilgili her türlü konuyu şekilde ayrıntılı olarak yaptığı inceleme ve analizleri kapsamaktadır.

⁸⁵ Mürşide ÖZGELDİ, “**Şirket birleşmelerinde İnsan Kaynaklar Yönetimi’nin Önemi ve Bir Örnek Olay Çalışması**”, İstanbul Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Doktora Çalışması, İstanbul, 2001, s.87.

⁸⁶ Orhan ÇELİK, a.g.e., s.59.



Şekil 3: Birleşme Sürecinde Stratejik Yaklaşım

Kaynak: Beyza Oba FURMAN, "Stratejik Yönetim Çerçevesinde Uluslararası Şirket Birleşmeleri", 3. Ulusal İşletmecilik Kongresi, Kapadokya, 1998, s.292

Yukarıdaki tabloda da ortaya konulmak istenen işletmelerin birleşme öncesi planlamalarının yapılması ve buna uygun bir şekilde uygulama aşamasının takip edilmesi ve son olarak da uyumun hangi düzeyde gerçekleştiğinin incelenmesidir.

1.5.1. Birleşmelerin Planlanması

Şirket birleşmelerinde ilk adım satın alan şirketin gerçekleştirmek istediği birleşmeyi planlamasıdır. Planlamanın ilk adımı ise şirketin kendi amaçlarını tanımlamasıdır. Birleşmeyi gerçekleştirme sebebi firmadan firmaya farklılık göstermekle birlikte birçok şirket aynı veya benzer sebeplerden dolayı birleşme gerçekleştirirler.⁸⁷

İşletme daha sonra amacı doğrultusunda gerçekleştirmek istediği birleşmenin türünü belirler ve yatay, dikey ya da karma bütünleşme şekillerinden birini seçer. Burada da şirketin hedefleri önemlidir.⁸⁸ Eğer firma pazar payını ve piyasa gücü arttırmak, ölçek ekonomilerinden yararlanmak istiyorsa yatay birleşme gerçekleştirmek isteyecektir. Şirketin amacı çeşitlendirme yapmak ve daha karlı iş kollarında faaliyet göstermek ise karma birleşme gerçekleştirmeyi tercih edecektir.

Birleşme İşlemin planlanmasında genellikle şirketin amaçları, hedef firmanın sektöründeki gelişmeler, hedef firmanın bulunması için izlenecek yollar, işlemler için öngörülen süre, adayları elemek için bağlı kalınacak kriterler ve finansman için sağlanması gereken kaynak tutarı gibi hususlar belirtilir.⁸⁹

Birleşmeleri planlama ve birleşmelerin başarısıyla ilgili yapılan araştırmalarda, birleşmelerin başarısında en büyük etkenin insanların yetenekleri ve birleşme için yapılan planlama olduğu görülmüştür. Birleşme faaliyetlerini planlamada ilk önemli adım, amaçların belirlenmesidir. İşletme amaçları yatırım

⁸⁷ Andrew J. SHERMAN, Milledge A. HART, **Mergers And Acquisitions From A To Z**, 2. bs., A.B.D., Amacom, 2006, s. 39.

⁸⁸ Jonathan REUVİD, **Mergers And Acquisitions**, Kogen Page Limited, 2007, s. 105, <http://site.ebrary.com/lib/istanbul/edf.action?p00=&docID=10177076>, 06.07.2010.

⁸⁹ Andrew J. SHERMAN, Milledge A. HART, a.g.e., s. 39.

politikasının belirlenmesinde, kaynakların seçiminde ve yatırım proje ve programlarının hazırlanmasında yöneticilere yol gösterir. İyi saptanmış amaçlar, yöneticilerin yanlış yollara sapmalarını veya değişik zamanlarda birbirine zıt kararlar almalarını önleyecektir. Birleşme amaçları saptanmaksızın birleşmenin değeri de belirlenemeyecektir. Amaç belirlendiğinde bu amaç, işletmeye arzu edilen ve beklenen faydaların objektif ölçümüne ve böylece de birleşmede işletmenin değerini tayin etmede bir temel oluşturacaktır.⁹⁰

Birleşmelerin planlanması aşaması, şu adımların atılmasını gerekli kılar;⁹¹

- Şirketin uzun dönemli amaçlarının belirlenmesi,
- Belirlenen amaçlara ulaşmada araçların seçilmesi,
- Birleşmenin işletmenin uzun dönemli amaçlarıyla uygunluğunun araştırılması,
- Potansiyel şirketleri analiz etmek için gerekli kriterlerin geliştirilmesi.

Birleşmelerde şirketlerin önceden hazırlanan bir planı ve buna ilişkin stratejileri olmalıdır. Birleşmenin başarılı olması, planlamanın rasyonel yapılmasına bağlıdır, iyi hazırlanmış bir birleşme planı yanlış karar alınmasını ve uygulanmasını önleyecektir.⁹²

Şirketin amaçları belirlendiğinde bu amaçlara uygun kriterler oluşturulmalıdır. Bu kriterler; endüstrinin büyüme oranı, yasal düzenlemelerin derecesi, endüstriye giriş engelleri gibi endüstriyi ilgilendiren kriterler yanında hedef şirketin yönetim gücü, pazar payı, karlılığı, ölçek ve sermaye yapısı gibi şirketi ilgilendiren kriterler

⁹⁰ Nurhan AYDIN, **İşletmelerin Birleşmelerinde Finansal Analiz ve Bir Uygulama Örneği**, Ankara, TOBB Yayın No:Genel 150, 1990, s. 40.

⁹¹ Münir BELLEK, **İzne Tabi Birleşme veya Devralmalar**, Mükellefin Dergisi, Sayı 74, Şubat 1999, s.52.

⁹² **“Şirket Birleşmeleri”**, Ankara Sanayi Odası Dergisi, Ankara, Ağustos, 2000, s.36.

de olabilir. Birleşme kararı vermiş bir şirket için belirlenen kriterlere şunlar örnek olarak verilebilir:⁹³

- 1) Uygunluk Kriterleri: İnsan kaynakları, fiziksel kaynaklar, teknoloji, pazarlama, finansal kaynaklar, çevresel uygunluk gibi çeşitli açılardan değerlendirilebilir.
- 2) Büyüklük: Şirketin birleşme kararı vermesindeki esas amacı firma ölçeğini artırmak ise birleşilecek şirketin büyüklüğü en önemli kriter olacaktır. Böyle bir durumda belirli bir büyüklük standardı oluşturularak hedef şirket araştırılmalıdır.
- 3) Sermayenin Verimliliği: Potansiyel bir birleşme, yatırımlar üzerinden minimum getiri oranı ya da beklenen getiri oranına göre değerlendirilmiş olmalıdır. Bu getiri oranı; şirketin tarihi yatırımları üzerinden hesaplanan getiri oranına, endüstride faaliyet gösteren önde gelen şirketlerin getiri oranına, rakip şirketlerin getiri oranına, şirketin alternatif maliyetlerine dayanılarak belirlenebilir.
- 4) Şirketin Güçlü Yönlerini Kullanabilme Potansiyeli: Birleşmek isteyen şirketin güçlü olduğu alanları belirlemesi ve bu gücü en iyi şekilde kullanabileceği adayların seçimi için çalışması gerekmektedir.
- 5) Şirketin Zayıf Yönlerini Güçlendirme Potansiyeli: Şirketin varlıklar ya da uzmanlıklar açısından zayıf yönlerinin belirlenmesi, bu zayıf yönlerini güçlendirecek adayların bulunmasında kolaylık sağlayacaktır. Ürün hattına yeni ürünler katma, yeni pazarlara girme, teknik bilgi, pazarlama gücü, arz kaynakları vb. açısından şirketin zayıf yönleri olabilir.

⁹³ Orhan Çelik, a.g.e., s. 62-63.

- 6) Kazançlarda İstikrarın Sağlanması: Bazı endüstri kolları dönemsel dalgalanmalardan çok etkilenirler. Bu alanlarda faaliyet gösteren şirketler, çeşitlendirme yoluyla gelirlerde istikrarı sağlayacak özelliklere sahip şirketlerle birleşmek isteyeceklerdir.

1.5.2. Birleşme İçin Aday Şirketlerin Araştırılması ve Seçimi

Bu aşama belirlenen kriterlere dayanarak birleşme için belirlenen aday firmalar arasında yapılacak bir değerlendirme ve en uygun adayın seçilmesi sürecidir.

Adayın seçimi aşamasında çeşitli araçlardan faydalanarak ve ilk aşamada geliştirilen kriterler çerçevesinde, birleşecek adayların seçimi yapılır.⁹⁴ Bu bağlamda ideal adayın belirlenmesi, şirketin sahip olamadığı tamamlayıcı gücü elde etmesini sağlayacaktır. Diğer şeyler sabitken, zayıflıklar, birleşerek şirketin güçlü yönleriyle eşlenecektir.⁹⁵ Örneğin bir şirketin dikkate değer ölçüde de tam olarak kullanılamayan yetenekli bir yönetim kadrosu var ise arzu edilen birleşme ortağı hızla büyüyen ve fakat bu büyüme eğilimini destekleyecek yönetim kadrosundan yoksun bir firma olacaktır.⁹⁶

1.5.3. Birleşme İçin Yapılan Görüşmeler ve Birleşmenin Gerçekleşmesi

Bu aşamada birleşme talebinde bulunan firma, aday firmalarla yaklaşır ve görüşmelere başlarlar. Bu ilk görüşmeler şirketlerin birbirleri hakkında bilgi sahibi olmaya başladıkları ön tanışma toplantıları olarak nitelendirilir.

⁹⁴ Orhan ÇELİK, a.g.e., s. 64.

⁹⁵ a.g.e., s. 65.

⁹⁶ Halil Bader ARSLAN, **Dünya’da ve Türkiye’de Şirket Birleşmeleri ve Satın Almalarında İnsan Kaynakları Sorunları**, Ankara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yüksek Lisans Çalışması, Ankara. 2001, s.85.

Birleşme görüşmelerinde birleşme sonrası yönetimin ve yöneticilerin hangilerinin yetki sahibi olacağı, alınacak işletmenin alıcı firmaya maliyeti ve işletmenin bugünkü değerleri hakkında görüş birliği sağlanmaya çalışılmaktadır.

Birleşen şirketler arasında uzlaşma sağlandıktan sonra birleşmenin gerçekleştirilmesi mümkün olduğunca hızlı olmalıdır. Bu süreç hızlı olmadığı takdirde ne olacağı hakkındaki belirsizlik iki şirket yöneticilerinin ve çalışanlarının moral düzeyini düşürebilmekte ve gecikme yaşandıkça birleşmeden beklenen yararlar azalabilmektedir. Öyle ki, çok uzun süreli bir süreçte gerçekleştirilen değişim, şirketler içinde bir rahatsızlık ve güvensizlik doğurabilmekte ve çalışanların değişime karşı bir direnç göstermelerine neden olabilmektedir.⁹⁷

1.5.4. Birleşme Sonrası Bütünleşmenin Yönetilmesi

Bütünleşme, birden fazla şirketin bir araya gelip tek bir şirket olarak faaliyet göstermesi amacıyla bu firmalara ait faaliyet, yönetim ve fiziksel olanaklar gibi unsurların birleştirilmesidir. Birleşmelerde bütünleşmenin sağlanması şirketlerin sadece kağıt üzerinde değil, gerçek anlamda birleşmesidir.⁹⁸

Birleşmelerde bütünleşme sürecinin ne kadar zor ve karışık olacağı satın alan şirketin hedef firmanın faaliyetleri üzerinde ne derece kontrol sahibi olmak istediğine göre değişir. Genellikle karma birleşmelerde görüldüğü gibi sınırlı bir kontrol arzu ediliyor ise, bütünleşme finansal raporlama sisteminin birleştirilmesi ile sınırlı

⁹⁷ Beyza Oba FURMAN, a.g.e, s.293.

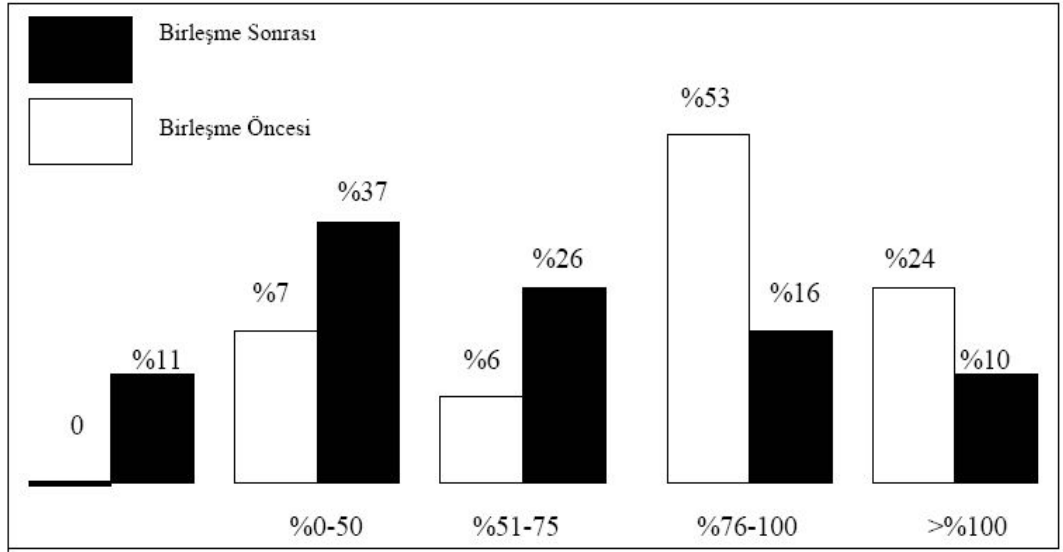
⁹⁸ Stanley Foster REED, Alexandria LAJOUX, H. Peter NESVOLD, The Art of M&A, 4. bs., Blacklick, A.B.D, McGrawHillCompanies, 2007, s.613, <http://site.ebrary.com/lib/istanbul/Doc?id=10196836&pp=22>, 08.06.2010.

kalabilir. Ancak ortak üretim faaliyetlerinin ve diğer operasyonların birleştirilmesi ile tam bir bütünleşme sağlanmak isteniyorsa süreç çok daha karmaşık ve zor olacaktır.⁹⁹

Birleşmenin tamamlanmasıyla her şey bitmemekte, asıl olan bütünleşme sonrası yönetimin, başarılı bir şekilde amaca uygun olarak oluşumu idare etmesidir. En kısa zamanda yeni oluşumu en verimli şekilde idare edecek üst yönetim düzenlenmelidir. Yönetimin bütünleşmesini kolaylaştıracak yetenekler transfer edilmeli, moral çöküntüsüne yol açmayacak bir personel tasfiyesi planlanmalıdır. Birleşme stratejisinin içeriği iyi anlatılmalı, birleşilen firmadaki kritik üst yönetimin kalıcılığı garanti edilerek planlama yapılmalıdır.¹⁰⁰

⁹⁹ Richard PIKE, Bill NEALE, **Corporate Finance and Investment**, 2. bs., Boston, McGraw Hill Companies, 2002, s. 610.

¹⁰⁰ Önder YÜCEBAŞ, **Şirket Birleşmeleri ve Türkiye Uygulaması**, Ankara Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Anabilim Dalı, Yüksek Lisans Çalışması, Ankara, s. 38.



Şekil 5: İlgili Endüstride Birleşen 20 Firmanın Birleşme Öncesi ve Sonrası Performansları

Kaynak: Haluk SUMER, Helmut PERNSTEINER, *Şirket Birleşmeleri*, Alfa Basım Yayın Dağıtım, İstanbul, 2004, s.226.

Şekil 5.'de görüldüğü üzere pek çok firma birleşme sonrası değer oluşturmaktan ziyade değer yıkımına neden olur. Son zamanlardaki 20 birleşme işlemi için birleşme öncesi ve sonrası performanslar incelenmiştir. Performans ölçüsü varlık temelli birleşmenin getireceği problemlerden kaçınmak için yatırılan sermayenin getirisi olarak ölçülmekten ziyade satışlardan getirisi olarak alınmıştır. Birleşme öncesinde birleşen firmaların %24'ü endüstri ortalamasından iyi performans gösterirken %53'ü endüstri ortalamasının %75'nden daha iyi performans göstermekteydi. Birleşme sonrası bu oranlar sırasıyla %10 ve %16'ya düşmüştür. Birleşmeden önce işaretlenen %75'lik oranı hedef firmaların %78'i geçmiştir, fakat

birleşme sonrası bu oran yalnızca %26'dır. Açıkçası birleşme sonrası bütünleşme dikkatlice planlanmalı ve değer yıkımından kaçınılmalıdır.¹⁰¹

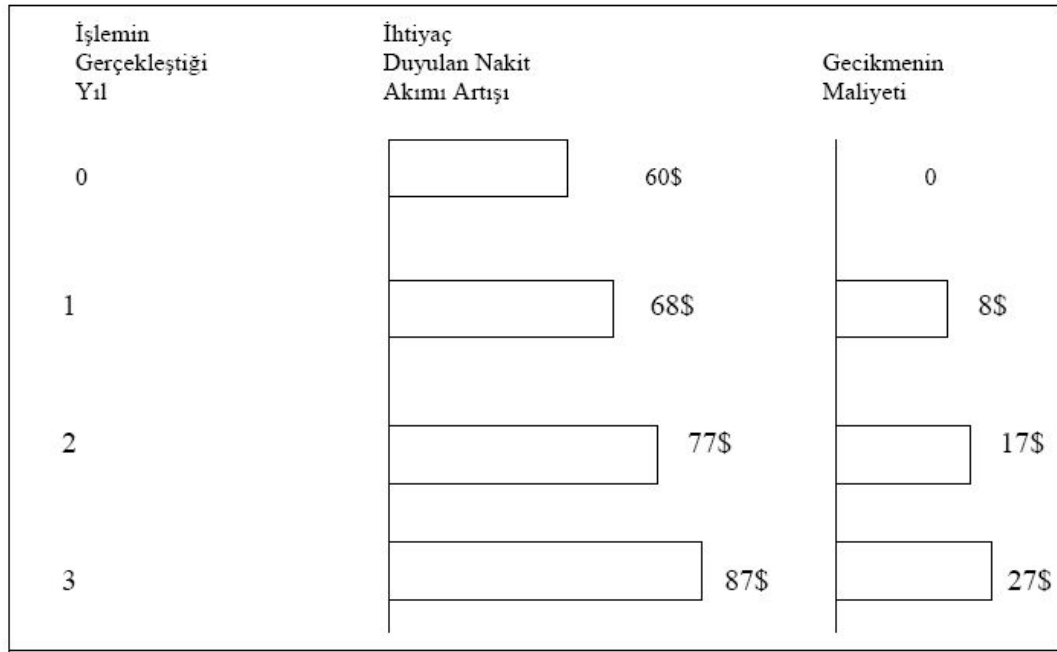
Birleşme sonrası görüntü için önemli bir konu, özellikle ele geçirilen firma nispetten büyük ise, en çabuk sürede genel yönetim amaçlarına karar vermektir. Üst yönetim yeni oluşumu en verimli şekilde yönetecek biçimde düzenlenmelidir.¹⁰²

Birleşme sürecini gerçekleştirmiş olan işletmelerin başarıya ulaşması için gerekli olan, söz konusu işletmelerin arasında çeşitli boyutlarda entegrasyon sağlanmasıdır. Bu uyumun elde edilmesi kolay bir eylem gibi düşünülse de pratikte başarılması çok güç bir işlemdir. Birçok birleşme ve satın almada üst düzey yöneticilerin bu süreçte ortaya çıkan karmaşık yönetim ve insan kaynakları ile ilgili problemleri çözmede yetersiz kalması, uyumun ve entegrasyonun sağlanmaması, birleşmeyle ilgili sonuçların hayal kırıklığı yaratmasına neden olmuştur.¹⁰³

¹⁰¹ Haluk SUMER, Helmut PERNSTEİNER, **Şirket Birleşmeleri**, Alfa Basım Yayım Dağıtım, İstanbul, 2004, s.226.

¹⁰² a.g.e., s.226.

¹⁰³ Müge GÜRSEL, **Birleşmeler ve Birleşmelerin Başarısında Ulusal ve Örgüt Kültürünün Önemi ve Bilişim Sektöründe Bir Örnek Olay Çalışması**, İstanbul Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yüksek Lisans çalışması, İstanbul, 2002, s.20.



Şekil 6: Teorik Olarak Bir Firmanın Nakit Akımlarının Geliştirilmesinde Gecikmenin Maliyeti (milyon \$)

Kaynak: Haluk SUMER, Helmut PERNSTEINER, “Şirket Birleşmeleri”, Alfa Basım Yayın Dağıtım, İstanbul, 2004, s.227.

Örneğin; şekil 6’da 200 milyon dolarlık bir firma %30 primle 260 milyon dolara alınırsa ve sermaye maliyeti %13 ise, işlem hemen gerçekleştirilirse nakit akımlarında artışı primle dengelemek için yıl başına 60 dolara gereksinim duyulur. İşlem 3 yıl geciktirildiğinde ise primle denge sağlamak için yıllık 87 milyon dolara ihtiyaç duyulacaktır.¹⁰⁴

Yaklaşık aynı büyüklükte iki firma söz konusu ise birleşme sonrası bütünleşme aslından büyük hale gelen zor bir görevdir. Belki bu durum, aynı endüstride büyük bir firmanın küçük bir firmayı ele geçirmesinden meydana gelen çok muhtemel bir birleşmenin başarısını açıklar.¹⁰⁵

¹⁰⁴ Haluk Sumer, Helmut Pernsteiner, a.g.e., s. 227.

¹⁰⁵ a.g.e., s. 227.

Amaç/Beklenti Setini Açıklamak · Geçiş mekanizmasını kurmak · Kazanılmış yönetimin beklentilerini yönetmek · Üst organizasyon konularında anlaşmaya ulaşmak · İlk birleşme sonrası hareketlerin takvimi ve planını hazırlamak
Haberleşme, kontrol ve Plan Bütünleşme · Anahtar unsurların güvenini temin etmek · “Haberdar olma” aşamasında anlaşma · Gerekli kontrol işlerini kazanmak · Bütünleşme sürecinin planı
Strateji Geliştirme/Temel Yapı · Delil toplama görevi üstlenen komisyon kurmak · İlk çalışma hipotezleri kurmak ve test etmek · Firmanın piyasa pozisyonlarını ve rakip iş sistemleri gerçek temelli anlamayı sağlamak · Rekabet avantajlarını genişletmek ve büyüme fırsatlarını tanımlamak · Sınıf önceliklerini belirlemek
Organizasyon/Strateji Belirlemek · İlk stratejiyi yeniden gözden geçirmek ve umulan faaliyet sinerjisini test etmek · Kurumsal farklılıkları ve benzerlikleri gözden geçirmek · Stratejik tamamlama ve kurumsal değişim sağlamak

Şekil 7: Birleşme Sonrası Bütünleşme Çerçevesi

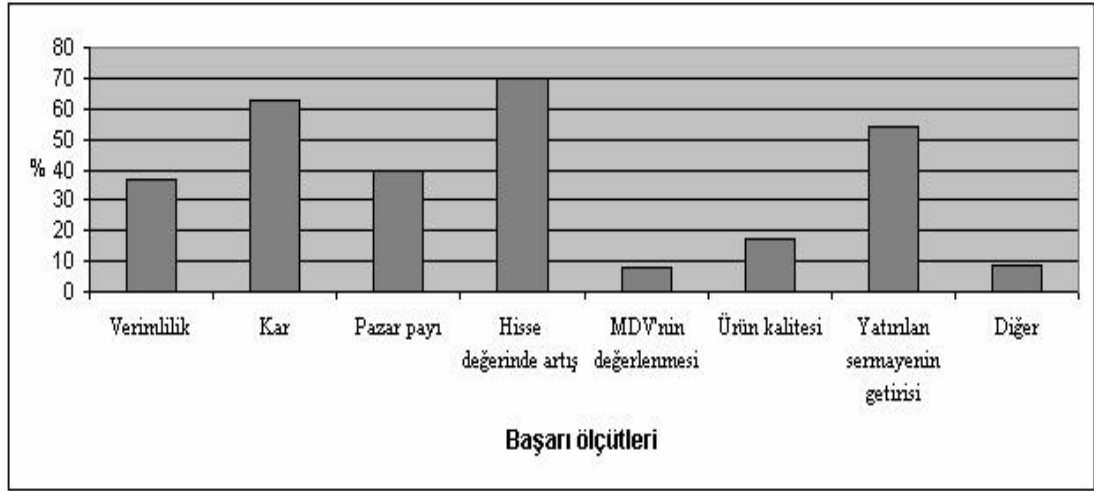
1.6. Birleşmelerde Başarı ve Başarısızlık

1.6.1. Birleşmelerde Başarı

Birleşmelerin başarılı olup olmadıklarını belirlemek için önce başarı tanımlanmalıdır. Başarının ne olduğu, başarıdan kastedilenin alıcı şirket için olumlu sonuçlar doğurması beklenen bir anlaşma mı yoksa hedef şirketin, kendi adına olumlu sonuçlar doğurmasını beklediği bir anlaşma mı olduğu yıllardır tartışılmaktadır. Başarı, sadece karlı bir anlaşma yapmak değildir. Başarı uzun vadeli bir bakış açısını gerektirir. Dolayısıyla başarılı bir birleşme hem başarılı bir anlaşma, hem de başarılı entegrasyon anlamına gelmektedir.¹⁰⁶

Birleşme başarısının ölçümü farklı kriterlere göre yapılabilir. Maliyetleri düşürmek, satış gelirini artırmak, hisse değerini yükseltmek, pazar payını artırmak başta gelen kriterler olmakla birlikte bunlar kendi aralarında çelişebilirler. Örneğin şirketin pazar payı artmış olmakla birlikte karı azalmış olabilir ya da satış gelirleri artmış olmakla birlikte hisse değeri düşebilir. Bu yüzden şirket birleşme ve satın almalarında sürecin başarısını ölçmek için kullanılabilecek tek bir kriter yoktur.

¹⁰⁶ Halil Bader ARSLAN, **Bulmacanın Eksik Parçası Birleşme ve Satın Almalarda İnsan Kaynakları**, Ankara, Siyasal Kitabevi, 2004, s. 42.



Şekil 8: Avrupa’da Birleşme ve Satınalmaların Başarı Ölçümünde En Etkili Faktörler

Kaynak: Watson WYATT, “Global M&A Survey 2000”, s.3.

Şekil 8’ deki verilere göre Watson Wyatt’ın yaptığı araştırmada Avrupa’da en önemli kriterin hisse değerlerindeki artış olduğu görülmektedir. Bunu sırasıyla kar, yatırılan sermayenin getirisi ve pazar payı takip etmektedir. Bunun nedeni günümüz koşullarında işletmelerin değerlerinin hisse senetlerinin sahip olduğu değer ile ölçülür hale gelmesidir. Dolayısıyla işletmeler güçlü bir konuma sahip olabilmek için değerli hisse senetlerine sahip olmak durumundadırlar.

KPMG Danışmanlık şirketi’ nin yaptığı araştırmaya göre birleşmelerin %17’ si ek değer yaratmayı başaraabilmişken, %30’ unda bir değişiklik olmamış, %53’ ü ise birleşme öncesi şirket değerlerinin altında kalmıştır. Başka bir deyişle, birleşmelerin %83’ ü birleşme öncesine göre ek değer yaratmaktan uzak kalmıştır. 1998 yılında ABD’ de 7700 birleşme gerçekleşmiştir. Bunlardan yüzde 30’ u kendilerini birleşmeye yönelten amaçlara ulaşmıştır.¹⁰⁷

¹⁰⁷ Halil Bader ARSLAN, **Şirket Evliliklerinde Başarısızlığın Temel Nedenleri**, s. 47.

1.6.2. Birleşmelerde Başarısızlık

Birleşme ve satınalmaların başarısı, yapılan planların düzeyi ve kalitesi ile bağlantılıdır. Şirketler sıkça birleşmeye ilişkin konular, pazar analizleri, mevcut ve gelecekteki pazar eğilimlerini öngörme konusunda yeteri kadar zaman ve çaba harcamadıkları dikkat çekmektedir. Şirketlerin, aynı zamanda kendilerini somut bir şekilde değerlendirmedikleri, zayıf ve güçlü yanları ile fırsat ve tehditleri doğru tespit edemedikleri gözlenmektedir.¹⁰⁸

Bu hatanın temelinde ise birleşme ve satınalma işlemlerinde birleşmenin gerçekleşmesinden önce stratejilerin tespit edilmesinde ve hedef şirket hakkında bilgi edinilmesi ile ilgili yeterli kaynaklardan yararlanılmadığıdır.

Şirketlerin temel hedefi değer yaratmaktır. Şirket birleşmeleri sırasında ağırlıklı olarak dikkati çeken konular etkinlik ve verimlilik artışı, büyüme potansiyeli, karlılık artışıdır. Birleşmelerde “değer yaratmak” beklenen hedef olmakla birlikte, gerçekleşen sonuçlar ağırlıklı olarak “değer kaybetmek” olmaktadır. Dünya çapında gerçekleştirilen 115 şirket birleşmesi üzerinde yapılan bir araştırma bu birleşmelerin %58’inin başarısızlıkla sonuçlandığını göstermektedir.¹⁰⁹

İşletmeler arası birleşmeler üzerine yapılan incelemeler, gözlemler, bu konudaki başarısızlık nedenlerinden bazılarını şu şekilde ortaya koymuştur:¹¹⁰

1. Satın alınması hedeflenen işletmenin veya işletmelerin iyi seçilmemesi,

¹⁰⁸ Han NGUYEN, Brian E.KLEINER, **The Effective Management of Mergers**, Leader&Organization Development Journal, 24/8, 2003, s.447.

¹⁰⁹ <http://www.arge.com/default.aspx?mnID=43&mf=54&clt=1&ms=58&pgID=22>, 24.08.2009

¹¹⁰ Öztin AKGÜÇ, **Finansal Yönetim**, 6. Baskı, Muhasebe Enstitüsü Yayın No: 63, İstanbul, 1994, s.890-892.

2. Başlangıçta birleşmenin yararlı olup olmayacağının ve uygulama olanağının yeterince veya gerçekçi bir şekilde değerlendirilememesi,
3. Devralınan işletmenin üştün ve sakıncalı yönlerinin iyi incelenmemesi, özellikle alınan işletmenin çeşitli eksikliklerinin iyi saptanamaması,
4. Satın alınan işletmenin başarısız yöneticilerinin değiştirilememesi ya da mevcut yönetimin daha verimli çalışması için özendirici önlemlerin alınamaması,
5. Birleşen işletmelerin yönetici kadrolarının, yeni kuruluşun yönetici gereksinimlerini karşılayamaması, yönetim fonksiyonlarının başarılı şekilde yürütölmesinde yeterli olmaması,
6. Birleşen işletmeler arasında iyi raporlama sisteminin kurulamaması, bilgi akışının sağlanamaması, satın alınan işletmenin etkili bir şekilde de denetim altında tutulamaması,
7. Satın alan işletmenin satın alınan bağlı işletme üzerinde aşırı üstünlük, egemenlik kurması nedeniyle alınan işletmenin başarılı yönetici ve personelinin kuruluştan ayrılmaları,
8. Birleşen işletmeler arasında uyum sağlanamaması, birbirlerinin eksik yönlerini tamamlayamamaları,
9. Birleşen işletmelerin üst yöneticileri arasında temel konularda görüş birliğinin sağlanamaması,
10. Satın alınan işletmenin, bilinçli bir birleşme programı, stratejisi olmaması, sırf çekici gördüğü koşullardan yararlanmak amacıyla gelişi güzel işletme satın alma girişimlerinde bulunması,

11. Alan işletmenin izlediği strateji ile tutarlı olarak, işletme satın alınmasıyla ilgili kriterleri saptamamış olması veya bu kriterleri titizlikle uygulamaması,
12. Satın alınan işletmenin ek fon gereksiniminin olduğundan daha az tatmin edilmesi ve birleşmeden sonra ana işletmeden bağlı işletmeye önemli ölçüde kaynak aktarılması zorunluluğunun duyulması, ayrıca satın alınan işletmenin sorunlarının çözülmesinin ana işletme yöneticilerinin uzun zamanını alması,
13. Ölçek ekonomilerinin, büyük ölçekte faaliyette bulunmanın yaratacağı ekonomilerin teoride öngörüldüğü şekilde ve ölçüde uygulamada gerçekleşmemesi,

Yani birleşme ve satın alma işlemlerinin başarısı işletme stratejileri yanında ekonomik istikrarsızlıklar ve siyasi belirsizliklerde etkilemektedir. Özellikle yabancı yatırımcıların yatırım kararında önemli faktörlerden biridir.

1.7. Dünyada ve Türkiye’de Şirket Birleşmeleri

1.7.1. Dünyada Şirket Birleşmeleri

1.7.1.1. Birleşme Dalgaları

Gelişmiş ekonomilerde önemli bir rol oynayan şirket birleşmeleri ilk olarak 19 yüzyılda ABD’de ortaya çıkmış ve her geçen gün biraz daha yoğunlaşarak devam etmektedir. ABD dışında diğer gelişmiş ülkelerde de şirket birleşmeleri gündeme

gelmiş ve bu ülkeler birleşmeleri teşvik etmiştir. Günümüze kadar şirket birleşmelerinde beş dalga yaşanmıştır.¹¹¹

1.7.1.1.1. Birinci Birleşme Dalgası (1895-1904)

Birinci dalgada, sekiz endüstri kolunda geniş çaplı birleşmeler yaşanmıştır. Birleşmelerin yaşandığı endüstri kolları çelik, yiyecek, petrol, kimyasal maddeler, ulaşım, işlenmiş metal, makine sanayi ve taş kömürüdür.¹¹²

Birinci birleşme dalgası ekonomik hareketlenmenin yaşandığı bir dönemde çok sayıda birleşme ve satın alma işleminin gerçekleşmesi ile ortaya çıkmıştır. Sanayi devriminin yaşanmakta olduğu bu dönemde birleşmeler çoğunlukla petrol, kimya, ulaşım, metal ve makine gibi ağır sanayi şirketleri tarafından gerçekleştirilmiştir. Bu dönemde yaklaşık 3000 şirket birleşme ve satın alma işlemleri sonuncunda yok olmuştur.¹¹³

Birinci dalga sürecinde birçok firma tekelleşme amacıyla yatay birleşmeler gerçekleştirmiştir. Bu dönemde, tekel oluşumunu kısıtlayıcı yasal düzenlemelerin yeterli olmamasının da etkisi ile yüzlerce firma birleşme yoluna gitmiş ve sonuçta dev tekeller oluşmuştur.¹¹⁴

¹¹¹ Cevat SARIKAMIS, **Şirket Birleşmeleri**, Avcıol Basım Yayın, İstanbul, 2003, s.288.

¹¹² Hüseyin AKAY, a.g.e, 1997, s.26.

¹¹³ Edward P. HALİBOZEK, Gerald L. KOVACİCH, **Mergers And Acquisitons Security: Corporate Restructuring And Securitry Management**, Oxford, Elsevier Inc., 2005, s. 22.

¹¹⁴ Broc ROMANEK, Cynthia M. KRUS, **Mergers And Acquisitions**, Oxford, Capstone Publishing, 2002, s. 15.

Tablo 2: 1897-1904 Yılları Arasında Şirket Birleşmeleri

Yıl	Birleşmelerin Sayısı
1897	69
1898	303
1899	1.208
1900	340
1901	423
1902	379
1903	142
1904	79

Kaynak: Patrick A. GAUGHAN, **Mergers, Acquisitions and Corporate Restructurings**, Fourth Edition, Hoboken, NJ: John Wiley&Sons INC. , 2007, s. 31.

Yukarda ki tabloda 1897 ile 1904 yılları arasında gerçekleşen birleşmelerin sayısı gösterilmektedir. Birinci birleşme dalgasında Amerikan endüstrisindeki yoğunlaşmaların seviyesinde belirgin bir gelişme oldu. Çelik sanayii gibi bazı sanayilerde firmaların sayısı önemli ölçüde azaldı. Hatta bazı sektörlerde yalnızca bir firma varlığını devam ettirebildi. Bu gelişmeler sonucunda 1890'da çıkartılan Sherman Antitröst Kanunu bile bu dönemdeki yoğun faaliyetlere engel olamadı.¹¹⁵

Bu yıllarda art arda gelen krizler ekonomik gelişmeyi yavaşlatmış ve bu yavaşlatma da birleşmelerin önünü kesmiştir.¹¹⁶

1.7.1.1.2. İkinci Birleşme Dalgası (1916-1929)

Birinci dalganın bitiminde Amerikan ekonomisi çok kötü bir durumdaydı. İkinci dalgada birleşmelerin yaklaşık % 70'i oranındaki bölümü yatay birleşmeler,

¹¹⁵ Patrick A. GAUGHAN, **Mergers, Acquisitions and Corporate Restructurings**, Fourth Edition, Hoboken, NJ: John Wiley&Sons INC. , 2007, s. 32-33.

¹¹⁶ Ferah Türkoğlu, **Türk Hukukunda Anonim Şirketlerin Birleşmesi ve Rekabet Hukuku Kuralları Açısından Değerlendirilmesi**, Marmara Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü Özel Hukuk Anabilim Dalı, Yüksek Lisans Çalışması, İstanbul, 2002, s.9.

kalanını da çoğunlukla dikey birleşmeler oluşturmaktaydı. İkinci dalga 1920’lerdeki pay senetleri piyasasındaki patlamanın etkisiyle, mali girişimcilerle, hizmet ve haberleşme sektöründeki işletmeleri de kapsayan çok sayıda endüstri dalındaki işletmeleri birleştirme olanağı sağlayan dönemde oluşmuştur. 1920’lerde, antitrust yasalar daha katı uygulanmaya başlamıştır. 1926 ve 1930 yılları arasında toplam olarak 4600 birleşme gerçekleştirilmiştir. Bu dalga boyunca meydana gelen birleşmelerde, işletmeler büyümüşler ve verimliliklerinde artış olmuştur.¹¹⁷

Bu dönemdeki birleşmeler daha çok hizmet, bankacılık, madencilik vb. sektörlerde oluşmuştur. Bu dönemde Amerikan işletmeleri Avrupa ve Japon işletmelerini satın alırken, Avrupa ve Japon işletmeleri de Amerikan işletmelerini satın alma faaliyetlerine girmişlerdir. Bu dönemin 1929 yılında “Kara Perşembe” olarak bilinen borsa krizi ve daha sonrasında çıkan İkinci Dünya Savaşı ile sonra ermiştir.¹¹⁸

1.7.1.1.3. Üçüncü Birleşme Dalgası (1963-1969)

Bu dalga periyoduna genelde karma birleşme periyodu da denilmektedir. Bu dalgada birleşmek için küçük şirketler büyük şirketleri seçmişlerdir. İlk iki dalga da ise tam tersi bir durum söz konusudur.¹¹⁹

İlk iki dalga döneminde ortaya çıkan birleşmeler yatırım bankaları tarafından desteklenmiştir. Ancak üçüncü dalga döneminde bankalar birleşmeleri finanse

¹¹⁷ Hüseyin AKAY, a.g.e., s.27.

¹¹⁸ Ferah TÜRKOĞLU, a.g.e., s.9.

¹¹⁹ Hüseyin AKAY, a.g.e., s.27.

etmemiştir.¹²⁰ 1960'ların başında başlayan ekonomide gerçekleşen hızlı büyüme sermaye pazarını da etkileyerek pay senedi fiyatları ile pazar faiz oranlarının hızla artmasına sebep olmuştur. Borçlanma faizinin yüksekliği ile birlikte pay senedi fiyatlarının da yükselmesi, birleşecek olan şirketlerin bu girişimin finansmanını borçla değil pay senedi çıkararak gerçekleştirmeye yönlendirmiştir. Bu oluşumda birleşmeler sonucu hissedarların portföylerin de oluşan servet artışlarının vergi dışı tutulmasının da önemli payı bulunmaktadır.

Üçüncü birleşme dalgasında ekonomideki olumlu gelişmelerin de etkisi ile en yüksek sayıda satın alma ve birleşme işlemi gerçekleşmiştir. 1963 yılında 1361 olan işlem adedi 1969 yılında 6107 olarak gerçekleşmiştir.

Üçüncü birleşme dalgası, karma birleşme gerçekleştiren şirketlerin iyi yönetilememesi, bunun sonucunda beklenen başarıyı gösterememesi ve hisse senedi değerlerinin düşmeye başlamasının ardından 1969 yılında sona ermiştir.¹²¹

1.7.1.1.4. Dördüncü Birleşme Dalgası (1981-1989)

Bu dalgayı diğer üç dalgadan ayıran belirleyici faktörlerden bir diğeri de birleşmelerin boyutu ve birleşme için seçilen hedef firmaların büyüklüğüdür. Ulusun en büyük firmalarından bir kısmı 1980' ler esnasında satın almaların hedefi oldu. Bu yüzden bu döneme mega birleşmeler dönemi adı verilmektedir. Satın almalarda ödenen toplam dolar değeri bu on yıl esnasında yükseldi. Birleşmelerin dolar

¹²⁰ Patrick A. GAUGHAN, s.39.

¹²¹ Broc ROMANEK, Cynthia M. KRUS, a.g.e., s. 16.

değerindeki artışa ek olarak işlemlerin ortalama boyutu da önemli şekilde arttı. 1960' lardan farklı olarak 1980' ler milyar dolarlık birleşme ve satın almaların dönemi oldu.¹²²

Bu dönemde birleşmeleri artıran faktörler; artan yabancı rekabet, hızlı teknolojik gelişmeler araştırma ve geliştirme faaliyetlerinin yüksek maliyetli olmasıdır. Bu dönemin en belirgin özelliği, Amerikan işletmelerinin de yabancı işletmeler ile veya yerli işletmeler ile birleşerek rekabet gücünü ve pazar payını artırmak istemeleridir.¹²³

Bu dönemin temel karakteristik özelliği “hileli birleşmelerin” hakim oluşudur. Bu dönemde anonim şirketler spekülasyon amaçla kısa sürede çok büyük karlar yapma amacıyla hileli ele geçirme oyununu oynamışlardır. Burada hileli ele geçirilen işletmenin yönetimi, ele geçirme işlemini desteklememektedir. 1980 yılından itibaren işletmeler, artan yabancı rekabet, hızlı teknolojik değişimler, araştırma ve geliştirme faaliyetlerinin yüksek maliyeti gibi nedenlerle birleşme stratejisine olumlu bakmışlardır.¹²⁴

Bu dönemde görülen şirket birleşme ve devralma faaliyetlerindeki artışın önemli bir sebebi de yatırım bankalarının atılgan tutumları olmuştur. Yatırım bankalarının bu tutumlarının nedeni, birleşme ve devralmalarla ilgili olarak verdikleri danışmanlık hizmetleri nedeniyle aldıkları ücretler olmuştur.

¹²² Patrick A. GAUGHAN, s. 54.

¹²³ Ferah TÜRKOĞLU, a.g.e., s. 10.

¹²⁴ Ayşenur BUYRUK, **Uluslararası Muhasebe Standartları ve Uluslararası Finansal Raporlama Standartları Açısından İşletme Birleşmeleri**, Marmara Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Anabilim Dalı, Muhasebe Finansman Bilim Dalı, Yüksek Lisans Çalışması, İstanbul, 2005, s. 85.

1.7.2. Sınır Ötesi Birleşmeler

Son yıllarda şirket birleşmelerinde göze çarpan eğilimlerden biride farklı ülkelerdeki işletmelerle birleşmeye giderek gerçekleştirilen sınır ötesi birleşmelerdir. Özellikle çok uluslu şirketlerin, üretim ağı kurabilmek, yeni pazarlarda faaliyet göstermek gibi amaçlarla yabancı ülkelerde yatırım yapmaktadırlar. Ülkeler arası sermaye hareketlerinin giderek serbestleşmesi sonucunda işletmeler tüm dünyayı tek bir pazar olarak görmeye başlamışlardır. İşletmelerin büyüme stratejileri de sınırları aşarak gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelere yayılmak şeklini almıştır.

Sınır ötesi birleşmeler yurtiçi birleşmelerden farklı olarak daha karmaşık birleşme süreci içermesinin yanı sıra bir takım ek riskler de taşırlar. Örneğin; İngiltere merkezli bir şirket Amerikan merkezli bir başka şirket ile devralma yolu ile birleşirse, İngiltere merkezli şirket, Amerikan Doları'nın İngiliz Sterlini karşısındaki kur değişmesinden kaynaklanan riskleri de taşır. İngiltere merkezli şirketin hisse sahipleri ya temettü ya da sermaye kazancı olarak getirilerini Sterlin olarak alma beklentisi içindedirler. Bu şirketin nakit akımları devralan şirketin temel para birimine çevrildiğinde tahmin edilenden daha az değerli olabilir. Kur riski olarak adlandırılan bu durumdan kaçınmak için firmalar, riskten kaçınma (hedging) yöntemlerine başvururlar. Birleşme faaliyetlerinde ise bu riskten kaçınma yöntemlerinin uygulanması esnasında da birtakım sorunlarla karşılaşmaktadır. Bunlardan en önemlisi ise birleşme faaliyeti sonucu yaratılacak olan gelecekteki nakit akımlarının kesin olarak tahmin edilememesidir. Gelecekteki nakit akımlarının belirlenmesindeki bu problem, uygulanacak riskten kaçınma yöntemlerinden beklenen faydaları azaltmaktadır. Bu durumda sınır ötesi birleşme faaliyetinde bulunan firma, riskten kaçınmak için bir satın alma opsiyonu sözleşmesi yaptığında,

nakit akımlarının belirsizliği riskini de göz önünde bulundurmak zorundadır. En geniş ölçekli sınır ötesi birleşme faaliyetleri, finansal hizmetler sektörü, enerji, telekomünikasyon ve ilaç sektörlerinde görülmektedir¹²⁵.

Gelişmiş ülkeler dünya ticaretinde sahip oldukları ağırlığı, sınır ötesi birleşme ve satın almalarda da göstermişlerdir. Gelişmiş ülkeler dünya üzerinde gerçekleşen sınır ötesi birleşme ve satın almaların, satışlar olarak yaklaşık % 85'ile % 90'ini alımlar olarak yaklaşık % 95'ini gerçekleştirmişlerdir. Bu süreçte gelişmekte olan ülkelerin payı ise % 10'lar civarındadır. Yalnızca 1997-1998 yıllarında gözle görülür bir gelişme kaydedilmiştir. 1990-1995 yılları arasında sınır ötesi birleşme ve satın almaların ortalama %8-10'u gelişmekte olan ülkeler tarafından gerçekleştirilirken bu oran 1997'de % 21 1998'de % 15 olarak gerçekleşmiştir. Bu yılların dikkat çekici bir özelliği ise 1997 yılında Asya'da ve 1998 yılında Latin Amerika'da yaşanan ekonomik krizler olmuştur. Ekonomik krizler sebebiyle zora giren ve piyasa değerleri düşen işletmeler yabancı ülke işletmeleri tarafından gerçek değerlerinin çok altında satın alınmış ya da ortak olunmuştur. 1997 ve 1998'de gelişmekte olan ülkelerdeki sınır ötesi birleşmelerin satışlar olarak değerleri artarken, alımlar olarak artmaması bu tespiti desteklemektedir.¹²⁶

Günümüzde sınır ötesi birleşmeler de görülen eğilimleri şu şekilde ifade etmek mümkündür:¹²⁷

- 1) Büyük ölçekli sınır ötesi birleşmeler genel olarak gelişmiş ülkelerdeki çok uluslu şirketler arasında gerçekleşmektedir.

¹²⁵ Dilek PARLAYAN, **Şirket Birleşmeleri ve Bir Uygulama**, Gazi Üniversitesi, Fen Bilimleri Enstitüsü, Yüksek Lisans Çalışması, Ankara, 2002, s.30.

¹²⁶ <http://stats.unctad.org/fdi/eng/Tableviewe>, UNCTAD, Trade and Development Report, 2002, 21.10.2009.

¹²⁷ Orhan ÇELİK, a.g.e., s.7.

- 2) Sınır ötesi birleşmelerin, özellikle bankacılık ve sigorta, kimya ve ilaç, telekomünikasyon ve medya sektörlerinde yoğunlaştığı görülmektedir.
- 3) Sınır ötesi birleşmeler sadece büyük şirketlerin faaliyet alanı olarak kabul edilmemelidir. Özellikle elektronik, personel hizmetleri, sağlık, dağıtım, inşaat ve mühendislik alanlarında faaliyet gösteren küçük ve orta boy işletmelerin sınır ötesi birleşmelerin tutarının artmasında belirgin bir rol oynadıkları görülmektedir.
- 4) Sınır ötesi birleşme faaliyetlerinin dörtte üçünde alıcılar ve satıcılar birbirleri ile ilişkili endüstrilerde faaliyet göstermektedirler.
- 5) Yabancı alıcılar, hedef şirketleri önemli miktarda yüksek sermaye kazançlarına sahip şirketlerden seçmektedirler.

Sınır ötesi birleşme ve satın alma işlemleri son dönemde gerek dünya ekonomisinde, gerekse Türkiye ekonomisinde gerçekleşen uluslararası doğrudan yatırım girişleri içerisinde önemli bir paya sahiptir. 2007 yılında dünya genelinde gerçekleşen sınır ötesi birleşme ve satın alma işlemlerinin toplam tutarı 1.637 milyar dolar, dünyadaki toplam uluslararası doğrudan yatırım tutarı ise 1.833 milyar dolar olarak gerçekleşmiştir. Dünya ekonomisindeki sınır ötesi birleşme ve satın alma işlemlerinin toplam değerinin gerçekleşen toplam uluslararası doğrudan yatırım tutarına oranı %89,3 olmuştur. Söz konusu oran, Türkiye’de 2008 yılında yaklaşık %51,8 seviyesindedir.¹²⁸

¹²⁸ T.C. Başbakanlık Hazine Müsteşarlığı, Yabancı Sermaye Genel Müdürlüğü, **2008 Yılı Uluslararası Doğrudan Yatırımlar Raporu**, Haziran 2009, s. 18.

2008 yılı içerisinde ödemeler dengesine uluslararası doğrudan yatırım olarak yansıyan birleşme ve satın alma işlemleri toplamı yaklaşık 8,8 milyar dolar seviyesindedir. Ödemeleri 2008 sonu itibarıyla gerçekleşmemiş işlemlere ilişkin sermaye girişlerinin, 2009 ve izleyen yıllarda ödemeler dengesine yansımaları beklenmektedir. Türkiye’de de 2008 yılında büyük ölçekli sınır ötesi birleşme ve satın alma işlemlerine istinaden gerçekleşen uluslararası doğrudan yatırım girişlerinin yaklaşık %45’i finans sektöründedir.¹²⁹

1.7.3. Türkiye’de Şirket Birleşmeleri

Türkiye’de özellikle son yıllarda yoğun olarak görülmeye başlanan şirket birleşmelerinin bilinen en eski tarihli 1874 yılında gerçekleşen Avusturya sermayeli Avusturya-Osmanlı Bankası ile Fransız-İngiliz sermayeli Bank-ı Osman-i Şahane’nin birleşmesidir.¹³⁰ Türkiye’de şirket birleşmeleri daha çok 1950’li yıllardan sonra özellikle bankacılık sektöründe görülmeye başlanmıştır. Bu dönemde birleşmeler daha çok finansal olarak zor durumda olan bankaların, kurtarılması amacıyla yapılmıştır.

Türkiye’de yalnızca bankacılık sektöründe değil, diğer sektörlerde de 1980 sonrası dışa açılma, liberalleşme, serbest pazar ekonomisine geçiş ile teşvik edilmiş ve birleşmeler önem kazanmıştır. Öte yandan yabancı şirketlerle birleşmeler de gündeme gelmiştir. Türk şirketleri açısından birleşmeler, uluslararası pazarlarda yer almak, pazarlama ve rekabet güçlerini arttırmak, sermaye ihtiyaçlarını karşılamak,

¹²⁹ a.g.e., s.18.

¹³⁰ Nurhan AYDIN, a.g.e., 1990, s. 31.

teknolojik gelişme ve yenilenme imkânlarını sağlamak bakımından önemli avantajlar yaratmaktadır. Yabancı şirketlerin Türk şirketleri ile yaptıkları birleşmelerden bekledikleri avantajlar ise; iş gücünün ucuzluğu ve hammadde zenginliği gibi nedenlerle üretim maliyetlerinin düşük olması, pazar büyüklüğü ve gelişme gösteren pazarlara yakın olması şeklindedir.

1990’larda, serbestleştirme, küreselleşme ve yeni teknolojiler sonucu küresel birleşme hareketi ortaya çıkmıştır. 1990’larda da 1980’lerde olduğu gibi sektörlerdeki bütünleşme ve farklılaşma politikaları önemli bir etken olmuştur. Bu gelişmenin arkasındaki itici güç ise işletmelerin stratejik işbirliklerine daha fazla önem vermeleridir. Yasal düzenlemeler, teknoloji, mali piyasalardaki gelişmeler, piyasa liderliği ölçek genişletme gibi birçok piyasa faktörü işletmeleri stratejik işbirliği arayışlarına itmiştir. Bu arayışlar sonucunda özellikle 1990’lı yıllar boyunca ülke içi işbirlikleri yerine farklı ülkelerdeki işletmeler arasındaki işbirlikleri daha popüler hale gelmeye başlamıştır.¹³¹

Türkiye’deki işletme birleşme ve satın almaların, diğer ülkelerdeki örneklerle karşılaştırıldığında oldukça düşük seviyede kaldığı görülecektir. UNCTAD’in verilerine göre 1995-1999 yılları arasında Türkiye’de gerçekleşen sınır ötesi birleşme ve satın alımların toplam değeri 1,5 milyar \$’dan daha azdır.¹³² Türkiye’de gerçekleşen şirket birleşmelerinin boyutları Dünya’daki şirket birleşmelerinin boyutlarından çok daha küçüktür. “Bu durum, Türkiye’deki birleşebilecek şirketlerin nispeten küçük ölçekli aile şirketi olmasından ya da Türk sanayici ve işadamlarının ortaklıklardan çekinmesinden kaynaklanmaktadır. Buna rağmen son yıllarda

¹³¹ Tuğrul KANDEMİR, “Küresel Rekabet Ortamında Birleşme ve Satın Almaların İşletmeler Üzerine, Finansal Etkisi ve İMKB’deki Birleşmeler Üzerine Bir Araştırma”, Doktora Çalışması, Afyon Kocatepe Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Afyon, 2003.s.123.

¹³² UNCTAD, World Investment Report 2000 www.unctad.org/en/pub/ps1wiroffs.en.htm. 23.09.2009.

özellikle yabancı şirketlerle gerçekleştirilen birleşmelerin başarıyla sonuçlanması Türk iş dünyasının konuya bakış açısını değiştirmiştir. Birleşmenin yaratacağı sinerji, ekonomik kriz özellikle de teknolojiye dayalı rekabetin artması birleşmelere olan ilgiyi artırmaktadır. Yabancı ortaklıkların yanı sıra birçok Türk şirketi güçlerini birleştirmenin yaratacağı avantajlardan yararlanmaya çalışmaktadır”¹³³

Ernst Young Danışmanlık Firması’nın son yıllarda düzenli olarak yaptığı araştırmalar incelendiğinde, son yıllarda ülkemizde meydana gelen birleşme faaliyetleri hakkında detaylı bilgi sahibi olunabilir. Bu raporlara göre;¹³⁴

2002 yılında Türkiye’de toplam 54 adet birleşme ve satın alma işlemi gerçekleşmiştir. Bunların sadece 34’ünün işlem değeri açıklanmıştır. Değeri açıklanmış birleşme ve satın alma işlemlerinin toplam değeri 613.7 milyon ABD doları olarak gerçekleşmiştir. İşlem değeri açıklanmayan işlemlerde dikkate alındığında bu tutarın 1 Milyar ABD dolarına yakın bir düzeyde gerçekleştiği sonucuna varılabilir.

Aşağıdaki tabloda ise 2002 yılında Türkiye’ de ki ilk on birleşme ve satın alma işlemi gösterilmiştir. Bu en büyük on işlem tüm birleşmelerin %87’ sini oluşturmaktadır.

¹³³ Fatih Kemal EBIÇLIOĞLU, **Uluslararası Muhasebe Standartları Kapsamında Şirket Birleşmeleri ve Türkiye Uygulaması**, Doktora Çalışması, Ankara Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Ankara, 2005, 54-55.

¹³⁴ Ernst &Young Kurumsal Finansman Danışmanlığı, Birleşme ve Satın alma İşlemleri 2003, 2004, 2005, 2006 Raporları.

Tablo 3: 2002 Yılında Türkiye’ de Gerçekleşen En Büyük 10 işlem

Alan	Hedef Şirket	Hisse Oranı	Değer (milyon ABD \$)
Koç Holding	Opet	%50	125
Cadburry	Kent Gıda	%51	95
PBG	Fruko	%77.3	85
HSBC	Bnekar	%100	75
Standart Çimento	Esçim	Varlık Satışı	46.6
Honda	Anadolu Honda	%50	37
Parsan Makine	Asil Çelik	%19	29
Tüpraş	Ditaş	%51	16.5
Sabancı	Piyale	%100	14.5
Elit Factoring	Toprak Y.B	%89.9	10.8

Kaynak: Ernst&Young Kurumsal Finansman Danışmanlık A.Ş. **Ernst&Young Birleşme ve Satın Alma işlemleri 2002 Raporu**, Ocak 2003.

2002 yılının en hareketli sektörleri ise finansal hizmetler, gıda, bilişim, enerji sektörleri olmuştur.

2003 yılında ise Türkiye’de toplam 80 adet birleşme işlemi açıklanmış olup, bunlardan sadece 54’ünün işlem değeri açıklanmıştır. İşlem değeri açıklanmamış işlemler ile ilgili tahminlerde göz önüne alındığında, 2003 yılında birleşme işlemlerinin hacminin 1.5 milyar ABD doları seviyesinin biraz üstünde gerçekleştiği sonucuna varılabilir.

Tablo 4: 2003 Yılında Türkiye’ de Gerçekleşen En Büyük 10 İşlem

Satın Alan	Ülke	Hedef	Sektör	İşlem Değeri (milyon ABD \$)
Aycell	Türkiye	Aria	Telekom	Açıklanmadı
Nurol-Limak- Özaltın- Tütsab	Türkiye	Tekel Alkollü İçecekler	Gıda ve İçecek	292
Tesco	İngiltere	Kipa	Perakende	124
Çalık Enerji	Türkiye	Bursagaz	Enerji	120
Yıldız Entegre	Türkiye	İgsaş	Kimya	100.5
Deutsche Bank	Almanya	BSH Profilo	Dayanaklı Tüketim M.	88.3
Yılyak Yakıt	Türkiye	Gemlik Gübre	Kimya	83.1
Danone Groupe	Fransa	DanoneSA	Gıda ve İçecek	72.0
BSH Bosch	Almanya	BSH Profilo	Dayanaklı Tüketim M.	70.8
Pharmaco	İzlanda	Fako İlaç	İlaç	63

Kaynak: Ernst&Young Kurumsal Finansman Danışmanlık A.Ş. **Ernst&Young Birleşme ve Satın Alma işlemleri 2003 Raporu**, Ocak 2004, s.7.

Türkiye’de bugüne kadar gerçekleştirilmiş en büyük birleşme işlemi olan Aycell-Aria işlemi ilk sırada yer almaktadır. Özelleştirme kapsamındaki Tekel Alkollü içkiler Sanayi’nin Nurol-Limak-Özaltın-Tütsab Ortak Girişim Grubu tarafından satın alınması işlemi, 2003 yılının en yüksek değerli ikinci işlemi olmuştur. Bursagaz’ın Çalık Enerji tarafından satın alınması 2003 yılında pek hareketli olmayan enerji sektöründe gerçekleşen üç işlemten biridir. Ayrıca enerji, dayanıklı tüketim malları ve perakende sektörlerinde çok az sayıda işlem, söz konusu işlemler, gerçekleşmiş olmasına rağmen işlem değeri bakımından ilk on işlem arasında yer

alan büyüklükte işlemler olduğu için bu sektörler yüksek işlem değerine sahip sektörler olarak öne çıkmıştır.

2004 yılında ise; toplam 91 adet birleşme açıklanmış olup, bunlardan 67'sinin işlem değeri açıklanmıştır. Tamamlanmış ve işlem değeri açıklanmış olan birleşmelerin toplam değeri 2.5 milyar ABD dolarıdır. İşlem değeri açıklanmamış işlemlerle ilgili tahminlerde göz önüne alındığında, 2004 yılında birleşme işlemlerinin hacminin 2.6 milyar ABD doları seviyesinde gerçekleştiği sonucuna varılabilir. 2004 yılında gerçekleşen birleşme ve satın almaların sektörel dağılımına bakıldığında madencilik ve turizm sektörü öne çıkmaktadır. Madencilik sektöründe gerçekleşen 14 işlemin 11 adedi, özelleştirme kapsamındaki şirketlerin satışlarıdır. Turizm sektöründe ise Çukurova Grubu ile Vakıfbank' ın bankacılık dışı varlıklarını elden çıkarma kararı ile büyük bir artışa neden oldukları görülmektedir. İşlem adedi olarak genellikle üst sıralarda yer alan finansal hizmetler sektöründe ise, daha çok aracı kurum, leasing ve factoring şirketlerindeki satın almaların ön plana çıktığı görülmektedir.

2005 yılının da ise; Türkiye'de birleşme faaliyetleri açısından çok parlak bir yıl olmuştur. Ülkemizdeki politik istikrar ve ekonomideki olumlu ortam, dünya piyasalarındaki iyileşmenin de etkisi ile birleşme faaliyetleri 2005 yılında, hem işlem adedi hem de işlem hacmi olarak, bu güne kadar ki en yüksek seviyesine ulaşmıştır. 2005 yılında toplam 164 adet birleşme açıklanmış olup, bunlardan 93'ünün işlem değeri açıklanmıştır. Tamamlanmış ve işlem değeri açıklanmış olan birleşme işlemlerinin toplam değeri, 30.4 milyar ABD dolarıdır. İşlem değeri açıklanmamış işlemlerle ilgili tahminlerde göz önüne alındığında, 2005 yılında birleşme işlemlerinin hacminin 31 milyar ABD doları seviyesinde gerçekleştiği sonucuna

varılabilir. Bu rakam, ülkemizde bu güne kadar gerçekleşen tüm işlemlerin toplamından daha yüksek bir işlem hacmini ifade etmektedir.

Tablo 5: 2005 Yılında Türkiye’ de Gerçekleşen En Büyük 10 İşlem

Alıcı Firma	Ülke	Hedef Firma	Sektör	İşlem Değeri (milyon \$)
Saudi Oger	S. Arabistan	Türk Telekom	Telekomünikasyon	6.550
Vodafone	İngiltere	Telsim	Telekomünikasyon	4.550
Koç-Shell OGG	Türkiye	Tüpraş	Enerji	4.140
Oyak-Arcelor	Türkiye	Erdemir	Demir-Çelik	2.960
GE Capital	ABD	Garanti Bankası	Finansal Hizmetler	1.805
Alfa Group	Rusya	Turkcell	Telekomünikasyon	1.590
Koçbank	Türkiye	YKB	Finansal Hizmetler	1.508
Fortis	Belçika	Dışbank	Finansal Hizmetler	1.160
PSA-Akfen OGG	Singapur	TCDD Mersin Limanı	Liman Hizmetleri	755
Doğan Şrk. Gr.	Türkiye	POAŞ	Enerji	616

Kaynak: Ernst&Young Kurumsal Finansman Danışmanlık A.Ş. **Ernst&Young Birleşme ve Satın Alma işlemleri 2005 Raporu**, Ocak 2006, s.10.

2005 yılı içerisinde gerçekleşen en büyük on işleme bakıldığında telekomünikasyon, enerji, bankacılık ve alt yapı gibi stratejik öneme sahip sektörlerin öne çıktığı görülmektedir. Bu işlemler arasında ilk iki sıradaki alıcıların, yabancı alıcılar oldukları görülmektedir. Yukarıdaki tabloda da görüldüğü üzere birinci sırada Saudi Oger firmasının gerçekleştirdiği Türk Telekom ve ikinci sırada

ise Telsim ile Vodofone ihaleleri gelmektedir. Ayrıca ilk on işlem arasında bankacılık sektörünün önde gelen firmalarının olduğu da görülmektedir.

2006 yılı özellikle yabancı yatırımcıların Türkiye'ye olan ilgisinin artışı bakımından dikkat çekici olmuştur. Satın alma ve birleşme işlemlerinin %90'ı yabancı alıcılar tarafından gerçekleştirilmiştir. 2006 yılında gerçekleşen 19,2 milyar dolar hacmindeki 154 adet işlem içinde yabancı yatırımcıların payı 17,3 milyar dolar olarak açıklanmıştır. Yabancıların Türkiye'de gerçekleştirdiği işlem hacmi göz önüne alındığında ABD öne çıkarken, işlem sayısına bakıldığında Avrupalı yatırımcıların toplam 83 satın almanın 44'ünü gerçekleştirdiği görülmektedir.¹³⁵

Hedef şirketlerin sektörel dağılım işlem değerine göre incelendiğinde, finansal hizmetler sektörünün toplam 11.4 milyar ABD doları ile en yüksek işlem hacmine sahip sektör olduğu görülmektedir. 2006 yılı bankacılık sektörünün yılı olmuştur. Bu sektördeki hareketliliğe yabancı yatırımcılar damgasını vurmuştur. Finansal hizmetler sektöründeki toplam 25 işlemin 9'u bankacılık sektörü ile sigortacılık sektöründe gerçekleşen satın almalarından oluşmaktadır. Bunun dışındaki işlemler menkul değerler ve finansal kiralama şirketlerinin satışı gibi diğer işlemlerden oluşmaktadır. Sigortacılık sektöründe gerçekleşen 8 işlemin toplam işlem hacmi 428 milyon ABD doları olmuştur. 268 milyon ABD dolarlık işlem değeri ile Başak Emeklilik ve Başak Sigorta özelleştirmesi, sektörün en büyük işlemidir.

¹³⁵ "Şirket Evliliklerine Yabancı Damgası", <http://arsiv.ntvmsbc.com/news/397722.asp>, 05.06.2010

Tablo 6: 2006 Yılında Türkiye’ de Gerçekleşen En Büyük 10 İşlem

Satın Alan Şirket	Ülke	Hedef Şirket	Sektör	İşlem Değeri (milyon \$)
National Bank of Greece	Yunanistan	Finansbank	Finansal Hizmetler	3.975
Dexia	Belçika	Denizbank	Finansal Hizmetler	3.228
Citigroup	ABD	Akbank	Finansal Hizmetler	3.100
OMV	Avusturya	Petrol Ofisi	Enerji	1.054
Texas Pacific Group	ABD	Mey İçki	Gıda ve İçecek	810
Cimpor	Portekiz	Yibitaş Lafarge	Çimento	702
Türk Telekomünikasyon AŞ	Türkiye	Avea İletişim Hizmetleri	Telekomünikasyon	500
Axel Springer	Almanya	Doğan TV	Medya	480
St. Martin's Property Group	İngiltere	Cevahir Alışveriş Merkezi	Alışveriş Merkezi	422
Groupama	Fransa	Başak Emeklilik ve Sigorta	Finansal Hizmetler	268

Kaynak: Ernst&Young Kurumsal Finansman Danışmanlık A.Ş. **Ernst&Young Birleşme ve Satın Alma işlemleri 2006 Raporu**, Ocak 2007, s.8.

2007 yılının ikinci yarısında yaşanan küresel krize rağmen birleşme ve satın alma işlemlerinde artış gerçekleşmiş, 2007 yılı boyunca toplam büyüklüğü 20 milyar doların üstünde olan 162 adet birleşme ve satın alma işlemi açıklanmıştır. Yabancı yatırımcıların gerçekleştirdiği işlemlerin büyüklüğü toplam işlem hacminin %66’sını oluşturmuştur. Krizin ilk yılında Türkiye’nin birleşme ve satın alma işlemleri açısından hala cazip bir ülke olmasının sebepleri arasında yüksek büyüme potansiyeli ve nispeten olumlu makro ekonomik göstergelere sahip olması gösterilebilir.¹³⁶

¹³⁶ Deloitte Corporate Finance, **Annual Turkish M&A Review 2007: Exciting Times For Turkish M&A**, İstanbul, 2008, s. 1.

2008 yılı Türkiye'nin birleşme ve satın alma işlemleri açısından belirli bir olgunluk seviyesine ulaştığını gösteren bir yıl olmuştur. Devam eden küresel krizin tüm dünyadaki olumsuz etkilerine karşın yerli ve yabancı yatırımcıların birleşme ve satın alma işlemleri konusundaki ilgileri sürmüştür. Ancak buna rağmen 2008'in son çeyreğinde birleşme ve satın alma işlem hacminde bir önceki yılın aynı dönemine kıyasla %60 oranında bir düşüş yaşanmıştır.¹³⁷ 2008 yılında gerçekleşen 172 adet birleşme ve satın alma işlemi içerisinde 86 tanesinin değeri açıklanmış olup, bu işlemlerin tutarı 16,3 milyar dolara ulaşmıştır. Değeri açıklanmayan işlemler için yapılan tahminler bu tutara eklendiğinde toplam işlem hacmi 18,4 milyar dolar olmaktadır. 18,4 milyar dolarlık toplam tutarın %75'i (13,8 milyar dolar) yabancı yatırımcılar tarafından gerçekleştirilen işlemlerden kaynaklanmaktadır. Kaynak ülkeler incelendiğinde İngiltere 4,8 milyar dolar ile ilk sırada yer almakta, Avusturya 1,2 milyar dolar ve Çek Cumhuriyeti 900 milyon dolar ile İngiltere'yi takip etmektedir. Gerçekleşen birleşme ve satın alma işlemleri sayılarına bakıldığında ise yabancılar 108 adet işlem gerçekleştirmiş olup, Almanya (18), Avusturya (12) ve ABD (10) önde gelen ülkeler konumundadır.¹³⁸

British American Tobacco'nun Tekel Sigara'yı, Global Yatırım Holding-Energaz-Abn Amro ortaklığının Başkent Doğalgaz'ı ve Enerjisa-Sabancı Holding-Verbund ortaklığının Başkent Elektrik Dağıtım'ı satın almaları 2008 yılında gerçekleşen ve değeri 1 milyar doların üzerinde olan diğer işlemler olmuştur. Özelleştirme işlemleri ve ilk 5 özel sektör işlemi dışarıda bırakıldığında 2008 yılında

¹³⁷ Deloitte Corporate Finance, **Annual Turkish M&A Review 2008**, İstanbul, 2009, s. 1.

¹³⁸ T.C. Başbakanlık Hazine Müsteşarlığı, Yabancı Sermaye Genel Müdürlüğü, **2008 Yılı Uluslararası Doğrudan Yatırımlar Raporu**, Haziran 2009, s. 19.

gerçekleşen işlemlerin ortalama büyüklüğü yaklaşık 40 milyon dolar seviyesinde olup bu durum birleşme ve satın almalarda küçük ve orta ölçekli işlemlerin ağırlığının artmaya başladığını göstermektedir.¹³⁹

Birleşme ve satın alma işlemleri sektörel bazda incelendiğinde işlem sayısına göre hizmetler (24), finansal hizmetler (20) ve enerji (19); işlem hacmine göreyse enerji (5,8 milyar dolar), perakende (3,2 milyar dolar) ve finansal hizmetler (2,4 milyar dolar) sektörleri ön plana çıkmaktadır. Enerji ve tütün sektörlerindeki özelleştirmeler ve Migros'un satışı söz konusu sektörel sıralama üzerinde belirleyici olmuştur.¹⁴⁰

Ernst Young Danışmanlık Firması'nın 2009 yılı raporuna göre;¹⁴¹

2009 yılında global ekonomik krizin etkisiyle, 2008 yılına göre yüzde 70'lik azalmayla 5,7 milyar dolarlık birleşme ve satın alma toplam işlemi hacmi gerçekleştirildiği gözlenmiştir. En son 2004 yılında görülen seviyelere inmiştir. 2008 yılında gerçekleşen işlem sayısı 172 iken, 2009 yılında bu rakam 116 adette kaldı. 2009 yılında değeri açıklanan işlemler, 51 adet ile toplam işlemlerin yüzde 44'ünü oluşturdu. 2008 yılının son çeyreği krizin etkilerini gösterdiği bir dönem olmasına rağmen, açıklanan işlemlerin toplam değeri 16.3 milyar dolar olarak gerçekleşmişti. Ancak 2009 yılında açıklanan işlemler 3,9 milyar doları ancak buldu. Bu rakamın, değeri açıklanmayan işlemlerle birlikte 5,7 milyar ABD doları seviyesine ulaştığı tahmin ediliyor. Yılın son iki ayında gerçekleştirilen Osmangazi, Yeşilırmak ve Çoruh elektrik dağıtım bölgelerine ilişkin ihaleler ile Türkşeker'e ait fabrikalardan C portföyünün özelleştirme işlemlerinin, 1,8 milyar ABD dolarlık değeri ile toplam

¹³⁹ a.g.e., s. 19.

¹⁴⁰ a.g.e., s. 20.

¹⁴¹ Ernst &Young Kurumsal Finansman Danışmanlığı, Birleşme ve Satın alma İşlemleri 2009 Raporu.

işlem hacminin önemli bir bölümünü oluşturduğu ve 2009 yılında büyük boyutlu neredeyse hiçbir işlemin gerçekleşmediğini gösteriyor. İşlem sayısı geçen senenin yüzde 68 seviyesinde kalırken, değeri açıklanan işlemlerin hacmi ise geçen senenin dörtte biri seviyesinde gerçekleşmiştir.

En büyük işlemin 606 milyon ABD doları ile Türkşeker’e ait fabrikalardan C portföyünün özelleştirmesi olduğu araştırmada ortaya kondu. Yabancı yatırımcılar 2009 yılında işlem hacminin sadece yüzde 39’unu gerçekleştirdi. Son dört yılda 12-17 milyar dolar arasında seyreden yabancı yatırımcı işlem tutarı 2009 yılında 1,5 milyar dolar seviyesine geriledi. Türk yatırımcıların da işlemlerinde düşüş gözlenmesine rağmen, toplam işlem hacmindeki payları yüzde 61’i buldu ve 2008 yılındaki %26 ve 2007 yılındaki %34’lük seviyenin oldukça üzerine çıkmıştır. Türk yatırımcılar toplam 62 adet, yabancı yatırımcılar ise 54 adet işlem gerçekleştirmiştir. Yerli yatırımcının işlem adedindeki orana bakıldığında %53 ile 2005 yılından bu yana en yüksek orana ulaştığı görülüyor.

2009 yılında işlem hacmi bazında enerji sektörü, işlem adedi bazında ise yiyecek- içecek sektörü öne çıkıyor. Ayrıca bu yılda en büyük on işlemi içerisinde de enerji sektörü üç özelleştirmeyeyle dikkat çekiyor. Yiyecek-içecek sektörünün potansiyelinin bir işareti olan 18 işlem, bu anlamda enerji sektörünün sadece bir işlem önünde yer alıyor. İşlem hacmine bakıldığı zaman ise, 1,362 milyon dolar ile enerji sektörü en önde gelen sektör oluyor.

Rapor 2010 yılı içinde, planlanan özelleştirme işlemlerinin önemli kısmının tamamlanması, piyasa şartlarına ve olumlu beklentilere bağlı olarak gerçekleşeceğini

ve 2010 yılı için birleşme ve satın alma işlemlerinin 10 milyar dolar seviyesinde gerçekleşeceğini öngörmektedirler.

İKİNCİ BÖLÜM

2. IFRS- 3 KAPSAMINA GÖRE ŞİRKET BİRLEŞMELERİ

2.1. Uluslararası Finansal Raporlama Standartlarının Tarihsel Gelişimi

Finansal raporlama düzenlerinin uluslararası düzeyde uyumlaştırılması için çalışma yapan kuruluşların başında Uluslararası Muhasebe Standartları Komitesi (International Accounting Standards Committee – IASC) gelmektedir. Komitenin temel amacı, denetlenmiş hesapların ve finansal raporların sunulmasında dikkate alınması gerekli temel standartları belirleyip, bunları kamuya açık bir şekilde yayınlamak üzere standartlar oluşturmaktır.

Uluslararası Finansal Raporlama Standartlarının oluşturulması konusunda ilk tartışmalar 1960’larda başlamış ve bu konunun bir örgüt (komite) tarafından yürütülmesine yönelik somut öneriler ise, ilk defa 1972 yılında Sidney’de yapılan 10. Uluslararası Muhasebeciler Kongresi’nde gündeme gelmiştir.¹⁴² Uluslararası Muhasebe Standartları Kurulu Haziran 1973 tarihinde Avustralya, Kanada, Fransa, Almanya, Japonya, Meksika, Hollanda, Birleşik Krallık, İrlanda ve Amerika Birleşik Devletleri muhasebe kurallarının birleşmesiyle ortaya çıkmıştır. Kuruluşun uluslararası faaliyetleri Uluslararası Muhasebe Standartları Kurulu ismini alarak faaliyetlerine devam etmektedir.¹⁴³

¹⁴² Yavuz ÇİFTÇİ, “Türk Muhasebe Hukuku’nda İştiraklerdeki Yatırımların Değerlemesiyle İlgili Düzenlemelerin Uluslararası Düzenlemelerle Karşılaştırılması”, Muhasebede ve Denetime Bakış Dergisi, Ocak 2001, s. 96.

¹⁴³ <http://www.iasb.org/about/history.asp>. 12.10.2009.

Muhasebe örgütlerinin uluslararası alandaki çalışmaları, 1977 yılında Uluslararası Muhasebeciler Federasyonu (IFAC) çatısı altında organize olmuştur. IFAC üyeliği, profesyonel muhasebe kuruluşlarına, şebekeleşme, uluslararası standartların gelişiminde yer alma gibi önemli yararlar sağlamaktadır.¹⁴⁴ IFAC'ın temel amacı; kamu çıkarına hizmet etmek, dünya genelinde muhasebe mesleğini güçlendirmek ve güçlü uluslararası ekonomilerin gelişmesine katkıda bulunmaktır.¹⁴⁵

1982 yılında, IASC ve IFAC; IASC'nin uluslararası muhasebe standartlarını oluşturmada ve uluslararası muhasebe sorunları üzerine tüm çalışmalar konusunda tek ve tam yetkili olduğu konusunda anlaşmışlardır. Aynı dönemde IFAC'ın tüm üyeleri IASC'nin de üyesi oldular. Böylece IASC ve IFAC tek bir çatı altında toplanmış olmaktadır.

Muhasebe standartlarına ilişkin kararlar IASC bünyesindeki bir kurul tarafından yürütülmekte olup, bu kurul IFAC tarafından 2,5 yıllık süre için atanan 13 ülke temsilcisi ile finansal raporlama ile ilgili diğer kuruluşların 4 temsilcisinden oluşmaktadır. IASC bünyesinde 1981 yılında 'Danışmanlık Grubu (Consultative Group)', 1995 yılında da 'Danışmanlık Konseyi (Consultative Council)' olmak üzere iki birim oluşturulmuştur. Danışmanlık Grubu, IASC'ın projelerine ilişkin teknik konular, çalışma programı ve stratejileri üzerinde görüşmeler yapmak üzere toplanmaktadır.¹⁴⁶

¹⁴⁴ **Uluslararası Muhasebe Standartları Kurulu Yeniden Yapılanıyor**, Muhasebe ve Finansman Dergisi, Sayı:7, Temmuz 2000, s.26.

¹⁴⁵ IFAC, <http://www.ifac.org/about/>, 24.10.2009

¹⁴⁶ Necdet SAĞLAM, "Bölümsel Raporlama ve Uygulaması", Anadolu Üniversitesi Yayınları, No:1282, Eskişehir,2001, s. 36-37.

Uluslararası Muhasebe Standartları Kurulu (IASB) 1973- 2001 yılları arasında görev yapan Uluslararası Muhasebe Standartları Komitesi Kurulundan (IASC) sonra kurulmuştur. IASC'nin tüm sorumluluklarını üstlenerek, uluslararası muhasebe standartlarını oluşturmak amacıyla, 1 Nisan 2001 tarihinde, Londra'da kurulan Uluslararası Muhasebe Standartları Kurulu (IASB), bağımsız ve özerk muhasebe standartları hazırlama ve yayınlama konusunda genel kabul görmüş tek otoritedir.

Uluslararası Muhasebe Standartları Kurulu dünya ülkelerinden muhasebe standartları konusunda yetkili olan kuruluşların ortak olduğu bir kuruldur. Dünyada küreselleşmenin verdiği etki ile başta Amerika, Avrupa ve Asya'dan birçok şirketin başka ülkelere yatırım yapmaları ve sermaye piyasalarının küreselleşmesi dünya üzerinde tek bir muhasebe standardının oluşturulması ihtiyacını ortaya çıkarmıştır. Bu kapsamda Uluslararası muhasebe standartları kurulu ilk olarak Uluslararası Muhasebe Standartları altında standartlar oluşturularak tüm dünyada geçerli bir muhasebe standartları sistemi oluşturulması amaçlanmıştır. 2001 yılından itibaren Uluslararası Muhasebe Standartlarının ismi Uluslararası Finansal Raporlama standartları olarak değiştirilmiştir.

Uluslararası Muhasebe Standartları Kurulu, işletme birleşmeleri standardına günümüze kadar pek çok değişiklik getirmiştir. Bu değişiklikler tarih sırasına göre aşağıda verilmektedir.

- Kasım 1983 – IAS 22 İşletme Birleşmelerinin Muhasebeleştirilmesi yayınlandı ve 1985 yılında yürürlüğe girdi.

- Aralık 1993 – Standart tekrar gözden geçirilerek yeni haliyle 1995 yılında tekrar yürürlüğe girdi.
- Eylül 1998 – Standart tekrar gözden geçirilerek yeni haliyle 1999 yılında tekrar yürürlüğe girdi.
- Nisan 2001 – IFRS 3 İşletme Birleşmeleri ile ilgili proje Eski Uluslararası Muhasebe Standartları Komitesi (IASC)’ne sunuldu.
- Temmuz 2001 – Uluslararası Muhasebe Standartları Kurulu (IASB) projeyi değerlendirdi.
- Aralık 2002 – Tasarı, IAS 36 ve IAS 38’de konuyla ilgili düzeltmelerle birlikte hazırlandı.
- Mart 2004 – IFRS 3 İşletme Birleşmeleri ve konuyla ilgili IAS 36 ve IAS 38’i de kapsayan değişiklikler yayınlanarak IAS 22 yürürlükten kaldırıldı.
- Nisan 2004 – Şerefiye, azınlık payları, maddi olmayan duran varlıklar ve özsermaye konuları tekrar gözden geçirildi.
- Haziran 2005 – IFRS 3’teki şerefiye, azınlık payları, maddi olmayan duran varlıklar ve özsermaye konuları ile ilgili değişiklikleri kapsayan tasarı hazırlandı.
- Ocak 2008 – Düzeltilmiş IFRS 3 yayınlandı.
- Temmuz 2009 – Düzeltilmiş IFRS 3 yürürlüğe girerek eski IFRS 3 Yürürlükten kaldırıldı.

IAS- 22 İşletme birleşmeleri standardı Mart 2004’te IFRS- 3 olarak değiştirilmesindeki asıl amaç IFRS’in FASB (Finansal Muhasebe Standartları Kurulu) ile uyumlu hale getirilmesidir.

Türkiye’de ise Türkiye Muhasebe Standartları Kurulu da; Uluslararası Finansal Raporlama Standartlarını set olarak aynen uygulama konusunda prensip kararını almış ve IASB ile yapılan telif hakkı sözleşmesi kapsamında uluslararası muhasebe standartlarının Türkçe çevirilerini, Türk Muhasebe Standartları olarak Resmi Gazete’ de yayınlamıştır.¹⁴⁷ Güncellenmiş standart, 13.08.2008 tarih ve 26966 sayılı Resmi gazetede yayımlanmıştır. Esas itibari ile 30.06.2009 tarihinden sonra başlayan hesap dönemleri için geçerlidir. Erken uygulanması da söz konusudur ancak bu durumda 30.06.2007 tarihinden sonra başlayan hesap dönemleri için geçerlidir.

2.2. IFRS- 3 Standardına Göre İşletme Birleşmeleri

Ocak 2008 tarihinde, Uluslararası Muhasebe Standartları Kurulu tarafından yeniden düzenlenerek yayınlanan IFRS 3 (IFRS 3R), mevcut standartta yer alan bazı hükümlere farklı uygulamalar getirmiştir. Yeniliklerin uygulanmasına Temmuz 2009 itibari ile başlanmıştır.

Bu standardın amacı, raporlayan işletmelerin finansal tablolarında bir işletme birleşmesine ilişkin sağladığı bilginin ihtiyaca uygunluğunu, güvenilirliğini ve karşılaştırılabilirliğini arttırmaktır.¹⁴⁸

IFRS 3 işletme birleşmelerini ayrı işletmelerin toplanarak tek bir raporlama kuruluşu haline gelmeleri gerekmektedir. Bir işlemin IFRS 3 kapsamında değerlendirilmesi için ortaya bir işin çıkması gerekmektedir. Bu bağlamda yatırımcılara getiri sağlamak veya politika yapıcılara ve hissedarlara daha düşük

¹⁴⁷ Suphi ASLANOĞLU, **Yeni Kurumlar Vergisi Kanunu’nda şirket Birleşmeleri ve Birleşmelerin Muhasebeleştirilmesi II**, Yaklaşım, Eylül, 2007, Sayı. 177, s. 222.

¹⁴⁸ TFRS 3, md., 1.

maliyetler ortaya çıkarması amacıyla bir işin oluşturulması işletme birleşmeleri olarak sayılmaktadır.¹⁴⁹ Yürürlükteki IFRS 3 standardında, bir işletmenin diğer bir ya da birden fazla işletmeyi kontrolü elde etmek suretiyle gerçekleştirdiği bir işlem veya olay olarak açıklanmaktadır. Ayrıca işletme birleşmelerinin kapsamı genişletilerek, ortak varlıkların birleştirilmesi ile sadece bir sözleşmeye bağlı olarak yapılan birleşmeler standardın kapsamına dahil edilmiştir. Ortak varlıklardan kasıt, kar elde etme amacı güdülmeyen, vakıflar ve tüketim kooperatifleri gibi kuruluşlardır.

IFRS 3'te satın alan işletme, satın alınan işletmeyi maliyet değeriyle mali tablolarına alırken, yürürlükteki standarda göre satın alınan işletmenin gerçeğe uygun değerle değerlendirme yöntemine tabi tutulması gerektiği belirtilmiştir. Buna göre, satın alınan işletme satın almanın gerçekleştiği tarihteki gerçek değeri esas alınarak birleşme işlemi gerçekleştirilir.

IFRS 3'te gerçekleşen danışmanlık ve muhasebe giderleri gibi doğrudan birleşmeyi etkileyen ilgili giderler birleşme maliyetinin içinde yer almaktaydı. Ancak yürürlükteki standartta birleşme hesabı dışında tutulmuştur.

IFRS 3'te şerefiye, işletmenin satın alınan payının maliyeti ile tanımlanabilir varlık ve yükümlülüklerin gerçeğe uygun değerinden satın alan işletmeye düşen hisse arasındaki fark olarak tanımlanmıştır. Yürürlükteki standartta, satın alınan işletmedeki varlık ve yükümlülükler ile şerefiye tutarı, satın alınan işletmedeki varlık ve yükümlülüklerin tümünün gerçeğe uygun değerleri ile mali tablolara alınacak ve belirli dönemlerde değer düşüklüğüne tabi tutulacaktır.

¹⁴⁹ Business Combinations, **A Guide to IFRS 3**, Deloitte&Touch, 2004, s. 5.

a) İktisap Edenin Belirlenmesi; Yürürlükteki standartta iktisap edenin belirlenmesi aşağıdaki duruma göre belirlenmektedir.

- Birleşen işletmelerden birinin gerçeğe uygun değeri, diğer birleşen işletme veya işletmelerden oldukça büyükse, bu işletme, iktisap eden işletme olabilir.
- Birleşmeyi başlatan işletmeler ve birleşen işletmelerin birinin varlıklarının, gelirlerinin veya kar/zararlarının diğerininkinden oldukça büyük olup olmadığı göz önüne alınır.

b) İktisap Tarihi; İktisap tarihi konusunda bir farklılık yoktur. Bir işletmenin diğerinin kontrolünü eline geçirdiği tarihtir.

c) Gerçeğe Uygun Değer; birleşmenin aşamalı olarak gerçekleşmesi veya iktisap tarihi itibarıyla özkaynakların %100'ünden az bir paya sahip olursa bile iktisap edilen işletme gerçeğe uygun değerle değerlendirilir.

Yürürlükteki standartta bir işletmeden söz edebilmek için, alınan varlık ve katlanılan yükümlülüklerin bir işletmeyi temsil etmesi gereklidir. Eğer alınan varlıklar bir işletmeyi oluşturmuyorsa, bu alımlar, bir varlık alımı olarak muhasebeleştirilir.¹⁵⁰

IFRS 3' e göre, satın alınan işletmedeki maddi olmayan duran varlıklar IAS 38'de yer alan maddi olmayan duran varlıklar tanımına uygunsa, bu varlıklardan ekonomik fayda elde etmek mümkünse ve varlığın maliyeti güvenilir olarak ölçülebiliyorsa, satın alan işletme bu varlıkları şerefiyeden ayrı olarak mali

¹⁵⁰ Remzi ÖRTEN, Hasan KAVAT, Aydın KARAPINAR, **Türkiye Muhasbe – Finansal Raporlama Standartları Uygulama ve Yorumları**, 4. Baskı, Gazi Kitabevi, 2010, s. 715.

tablolarına almaktadır. Yürürlükteki standartta ise, güvenilirlik ve muhtemellik kavramları kaldırılmıştır.

2.2.1. Satın Alma Yöntemi

Birleşme faaliyeti sonucunda, bir işletme, diğer işletme yada işletmeleri kontrol altına alabiliyorsa bu tür birleşmeler iktisap şeklinde birleşmeler olarak adlandırılmaktadır.¹⁵¹ İktisap, bir işletmenin varlıklarının belirli bir bedel karşılığında satın alınması, varlıkların ve faaliyetlerin üzerinde kontrol sağlanmasıdır.

Eski standarda göre, işletme birleşmeleri satın alma yöntemine göre muhasebeleştirilmektedir. Yürürlükteki standartta da aynı yöntem kullanılmakta, fakat mevcut standarttan farklı olarak uygulamada bazı farklılar bulunmaktadır.

3 numaralı standart uyarınca kontrol, bir işletmenin finansal veya faaliyet politikalarını yönetme gücünü o işletmenin faaliyetlerinden fayda sağlayabilecek şekilde elinde bulundurmasını ifade etmektedir. İşletmelerden birinin diğerinin oy hakkının yarısından fazlasına sahip olması durumunda kontrolü ele geçirdiği kabul edilmektedir. İşletmelerden biri diğerinin oy hakkının yarısından fazlasına sahip olmasa da; (1) diğer yatırımcılarla yapılan anlaşmaya göre, diğer işletmenin oy haklarının yarısından fazlasını kullanma gücü var ise veya (2) diğer işletmenin yönetim kurulu üyelerinin veya buna denk bir kurulun üyelerinin çoğunluğunu atama veya görev alma gücü var ise veya (3) bir anlaşma veya yasal düzenleme uyarınca finansal ve faaliyet politikalarını belirleme gücünü elde etmiş ise veya (4) diğer

¹⁵¹ David J. BENDAİEL, Arthur H. ROSENBLOOM, **The Handbook of International Mergers & Acquisitions**, USA: Prentice Hall Business Reference Library International Series, 1990, s.105.

işletmenin yönetim kurulu veya buna denk bir kurulunun toplantılarında oylarının çoğunluğunu elinde bulundurma gücü var ise diğer işletmenin kontrolünü elinde bulundurduğu kabul edilir.¹⁵² Yürürlükteki standartta ise bunlara ek olarak da, satın alan işletmenin belirlenmesi için, işletmelerden birinin varlıklarının, gelir ya da kâr zararının diğer işletmeden oldukça büyük olması durumun da ya da birleşmeyi gerçekleştirmek için hisse senedi arz edecek bir işletme kurulmuşsa, bu işletme satın alan işletme olarak kabul edilmektedir.

Satın alınan işletmenin gerçeğe uygun değerlerle değerlendirilmesi kriterine yürürlükteki standartta değişiklik getirilmiş, satın alınan işletmenin bir bütün olarak, satın alma payına bakılmaksızın, gerçeğe uygun değerinin belirlenmesine karar verilmiştir.

İşletme birleşmelerinde kullanılmakta olan satın alma yöntemi özet olarak aşağıdaki şekilde uygulanmaktadır.¹⁵³

- Birleşme maliyetinin belirlenmesi,
- Elde edilen varlıkların gerçeğe uygun (makul) değerinin tespit edilmesi,
- Elde edilen yabancı kaynak ve koşullu borçların gerçeğe uygun (makul) değerinin tespit edilmesi,
- Elde edilen net varlıkların gerçeğe uygun (makul) değerinin tespit edilmesi,
- Satın almadan kaynaklanan şerefiyenin veya birleşme karının belirlenmesi,

¹⁵² International Accounting Standards Committee Foundation (IASCF), **International Accounting Standards IAS 3. Business Combinations**, 2004.

¹⁵³ Başak Akgül ATAMAN, Gürbüz GÖKÇEN ve Cemal ÇAKICI, **Türkiye Muhasebe Standartları Uygulamaları**, 1. Baskı, Beta Basım Yayım, İstanbul, 2006, s. 32.

- Elde edenin varlık ve borçlarının defter değeri ile edinilenin varlık, borç ve koşullu borçlarının gerçeğe uygun (makul) değerinin birleştirilmesi,
- Birleşme nedeniyle meydana gelen şerefiyenin bilançoda varlık olarak gösterilmesi.

2.2.2. Satın Alma Maliyeti

Satın alan işletme, birleşme maliyetini; işlem tarihindeki devralınan varlıklar, yüklenilen borçlar ve satın alınan işletmeyi kontrol altına almak için çıkardığı öz kaynak enstrümanları ile birleşme için katlandığı ve direkt olarak birleşmeyle ilişkilendirilebilen diğer maliyetlerin gerçeğe uygun değerleri ile ölçmek zorundadır. Eğer, öz kaynak enstrümanları birleşmeye karşılık olarak çıkarılıyorsa, işlem gününde, söz konusu enstrümanların piyasa değerinin, gerçeğe uygun değer en iyi kanıtı olacağı kabul edilir. Piyasa fiyatının mevcut olmadığı durumlarda ya da piyasa fiyatının gerçeğe uygun değer için güvenilir bir kanıt oluşturmadığı düşünülüyorsa, gerçeğe uygun değer belirlenmesinde diğer değerlendirme teknikleri kullanılabilir. Eğer bir işletme birleşmesi birden fazla değişim işlemi içeriyorsa, her bir işlem, satın alan tarafından ayrı ayrı tanımlanacaktır.¹⁵⁴

İktisap edilen işletmenin net varlıkları ve faaliyetleri üzerinde kontrol elde etmek amacıyla iktisap edilen tarafından verilen nakit veya benzerleri ile diğer varlıkların değişim tarihindeki makul değeri ile elde etme ile doğrudan ilişkili her

¹⁵⁴ Aydın KARAPINAR, **Şirket Birleşmeleri ve Uluslararası Muhasebe Standartlarına Göre Değerlendirilmesi**, Muhasebe ve Denetime Bakış Dergisi, Ocak, 2003, s.88.

türlü maliyet iktisabın maliyetini oluşturur.¹⁵⁵ Yürürlükteki standart uyarınca, danışmanlık ücretleri, yasal ücretler, muhasebe ve değerlemeye ilişkin ücretler, diğer profesyonel ücretler ile müşavirlik ücretleri, iç satın alma departmanının devamı için gerekli olan maliyetler, genel yönetim giderleri, borçlanma araçları ile hisse senetlerinin ihraç edilmesi ve kaydının maliyetleri satın almaya ilişkin maliyetlerdir. Bu maliyetler dönem giderlerine kaydedilir, ancak tek istisnası borçlanma araçlarının ya da hisse senetlerinin ihraç edilmesi ve kaydına ilişkin maliyetler Finansal Araçlar Standardı'na göre muhasebeleştirilir.¹⁵⁶ Yani IAS 32 ve IAS 39 hükümlerine göre muhasebeleştirilir.

ÖRNEK :

A şirketi, B şirketini satın almaktadır.

- A şirketi, B şirketinin hissedarları için 1000 adet yeni hisse senedi ihraç etmektedir. Hisse senetlerinin her birinin piyasa fiyatı 4 TL'dir.
- A şirketi işletme birleşmesi ile ilgili olarak muhasebecilere 200 TL ve yasal işlemler için 200 TL ödemiştir.
- A şirketinin birleşme için kurulmuş olan departmanı, işletme birleşmesinin tamamlanma süreci boyunca 200 TL harcamıştır. Bölüm yöneticisi bu dönemde harcanan tutarın %25 oranında olduğunu tahmin etmektedir.
- A şirketi, B şirketinin muhasebe sistemini uyumlaştırmak amacıyla 200 TL'lik bir harcama yapacaktır.

¹⁵⁵ Ayşenur BUYRUK, a.g.e., s.130.

¹⁵⁶ IFRS 3R, md.53.

Bur da işletme birleşmesinin maliyeti 4.000 TL'dir. Birleşmeyi finanse etmek amacıyla A şirketinin uzattığı borçlanma anlaşmasında doğan giderler, işletme birleşmesinin maliyetine dahil edilmez, finansal borca dahil edilir. İşletme birleşmesi departmanının giderlerinin 50 TL'lik bölümü muhasebeleştirme giderleri 200 ve 200 TL'lik gelecek sistem harcamaları oluştukları anda gider olarak muhasebeleştirilir.

2.2.3. Şerefiye

Şerefiye tek olarak tanımlanamayan ve ayrı olarak kaydedilemeyen varlıklardan kaynaklanan gelecekteki ekonomik faydadır.¹⁵⁷ Şerefiye, ticari hayatta itibar sahibi olan bir işletmenin alınması halinde bu itibara temel olan manevi değere veya işletmenin bulunduğu yerin şeref ve önemine ödenen bedeldir.¹⁵⁸

Durlanık'ın tanımına göre şerefiye, bir işletmenin satın alınması veya devir olunması halinde, iktisap eden firmanın, iktisap ettiği işletmedeki tüm mal varlıklarının toplam piyasa değerlerinin üzerinde bir ödemede bulunması halinde ortaya çıkan fazlalıktır. Bu fazladan ödenen tutar iktisap edilen işletmenin normalin üzerinde getiri sağlayan bir yapısı olduğu düşüncesinden kaynaklanır. Bu anlamda şerefiyenin varlığı ancak işletmenin tamamının varlığıyla bir anlam ifade etmektedir.¹⁵⁹

Şerefiye işletmenin sürekliliğinin ayrılmaz bir parçası olarak müşterileri ile ilişkilerini etkin bir şekilde yürütülmesini sağlayan ve bu şekilde işletmenin değerini

¹⁵⁷ Başak Akgül ATAMAN ve diğerleri, a.g.e., s.28.

¹⁵⁸ Aydın KARAPINAR, **İştiraklerin Değerlenmesi ve Özkaynak Yöntemi**, Muhasebe Bilim Dünyası Dergisi, Sayı:2, Haziran 1999, s.132.

¹⁵⁹ S. Sabit DURLANIK, **Şerefiye'nin Muhasebeleştirilmesi Üzerine Görüşler**, Vergi Dünyası, sayı 231, Kasım 2000, s. 49.

tanımlanabilir varlıklarının gerçeğe uygun değerinin üzerine çıkartan değerler bütünüdür.¹⁶⁰

Şerefiye bir firma için birçok olumlu faktörü bünyesinde bulundurur ve firmanın piyasa değerine ve gelir yaratma gücüne katkıda bulunur. Bu faktörlerden bir kısmı şöyle sıralanabilir ;¹⁶¹

- Güçlü bir yönetim kadrosu,
- Güçlü bir pazarlama satış organizasyonu,
- İyi bir kredibilite,
- İyi bir meslek içi eğitim yapısı,
- Vergi avantajları,
- Diğer firmalarla iyi işbirliği,
- Firma stratejileri ve taktikleri vb.

IAS 22 standardına göre şerefiye, satın alınan işletmenin katlandığı satın alma maliyetinin satın alma yüzdesine bağlı olarak, tanımlanabilir net varlıkların gerçeğe uygun değerini aşan kısmı olarak tanımlanmaktadır. Satın alan firmaların şerefiye tutarına katlanmasındaki amaç, işletmenin ileriki dönemlerde satın alama maliyetinin üzerinde bir fayda sağlayacağı beklentisidir. İşletmeler şerefiyeyi faydalı ömürleri boyunca maliyet değerinden birikmiş amortismanlar ve değer düşüklükleri düşüldükten sonra bilançoda bir varlık kalemi olarak gösterilmekteydi.

¹⁶⁰ Bioye Tajudeen ALUKO, Abdul- Rasheed AMİDU, **Corporate Business Valuation for Mergers and Acquisitions**, International Journal of Strategic Property Management, 2005, 9, s.3.

¹⁶¹ a.g.e., s.50.

Yürürlükteki standartta şerefiye alış maliyeti yerine gerçeğe uygun değerinin hesaplanması yoluyla gerçekleşmektedir. Bu durum şerefiyenin birleşmenin gerçekleştiği tarihteki gerçeğe uygun değeri ile belirlenebilir varlık ve yükümlülükleri arasındaki farktır. Diğer bir şekilde, satın alma maliyetinin iktisap edilen işletmenin tanımlanabilir varlık, yükümlülük ve şarta bağlı yükümlülüklerinin makul değerindeki iktisap edenin payını aşan kısmı şerefiye olarak muhasebeleştirilir.

Ayrıca şerefiye, IAS 36 Varlıklarda Değer Düşüklüğü standardına göre en az yılda bir kez değer düşüklüğü testine tabi tutulmalıdır.¹⁶²

Yani standart ortaklık oranı %100'den az olsa bile hesaplama tüm işletme bazında yapılır. Tüm işletme bazında hesaplanan şerefiye, ana ortaklık ve azınlık payı olarak ayrılarak raporlanır.¹⁶³

Şerefiye, “aşırı kar” yaklaşımı ile de tanımlanmaktadır. Bu yaklaşıma göre şerefiye, birçok yıl boyunca anormal kar beklentisinin şimdiki değeri olarak tanımlanmaktadır. Bu görüşe göre şerefiye, belirlenebilir net varlıkların normal kazançlarının bugünkü değeri ile normalüstü kazançların bugünkü değerleri arasındaki farktır. Ancak, bu süreç, gelecek normal ve normalüstü kazançların tahmin edilmesini ve uygun bir iskonto oranı ile iskonto edilmesini gerektirmektedir.¹⁶⁴

Yürürlükteki standartta şerefiye ve elde etme kazancının hesaplanması aşağıdaki 1 ve 2 numaralı açıklamaların farkı olarak değiştirilmiştir.

¹⁶² Sinan ASLAN, **Uluslararası Finansal Raporlama Standartları ile Getirilen Yeni Düzenlemeler: IFRS (1-5)**, Muhasebe ve Denetime Bakış Dergisi, Eylül 2004, s.52-53.

¹⁶³ Remzi ÖRTEN, Hasan KAVAT, Aydın KARAPINAR, a.g.e., s. 728.

¹⁶⁴ Özgül CEMALCILAR, Saime ÖNCE, **Muhasebenin Kuramsal Yapısı**, Anadolu Üniversitesi Yayınları, Eskişehir, Yayın No: 1093, 1999, s.450.

1. Birleşme günü transfer edilen bedellerin gerçeğe uygun değeri + satın alınan işletmedeki kontrol gücü sağlamayan paylar + varsa birleşme gününde satın alan işletmenin satın alınan işletmedeki daha önceki öz sermaye payının gerçeğe uygun değeri
2. Birleşme günündeki tanımlanabilir satın alınan varlıklar ve katlanılan yükümlülüklerin gerçeği uygun değeri

Eğer 1 numaralı açıklama 2 numaralı açıklamadan büyük ise şerefiye, tam tersi olursa karlı satın alma durumu ortaya çıkacaktır.

İktisap edilen pozitif şerefiye aktifleştirilmeli ve bilanço üzerinde bir varlık olarak sınıflandırılmalıdır.¹⁶⁵

ÖRNEK:¹⁶⁶

A işletmesi, B işletmesinin % 80'ini 10.600 TL tutarla satın almıştır. B işletmesinin gerçeğe uygun değeri ise 13.250 TL'dir. B şirketinin gerçeğe uygun değerleri ile belirlenebilir varlıkları 15.300 TL, yükümlülükleri ise 3.000 TL'dir.

İlk etapta iktisap edenin belirlenmesi gerekir. İktisap eden taraf diğer tarafın kontrolünü ele geçirmiş olan taraf olarak tanımlandığına göre, birleşme işlemi sonrasında B işletmesinin oy haklarının % 80'nini elde eden A işletmesi iktisap eden taraftır.

¹⁶⁵ Barry ELLIOTT, Jamie ELLIOTT, **Financial Accounting and Reporting**, USA: Prentice Hall, Ninth Edition, 2005, s.461.

¹⁶⁶ Remzi ÖRTEN, Hasan KAVAL, Aydın KARAPINAR, a.g.e., s. 404.

Satın almadan kaynaklanan şerefiyenin hesaplanması:

İşletmenin Gerçeğe Uygun Değeri	13.250 TL
Net Belirlenebilir Varlıkları	(12.300 TL)
(15.300- 3.000=12.300)	
Şerefiye	950 TL

Ana ortaklık Şerefiye Payı

Ana ortaklık payının Gerçeğe Uygun değeri	10 600 TL
Net Belirnebilir Varlıklardan Ana Ortaklığa	(9.840 TL)
Düşen pay (12.300x0,80)	
Ana ortaklık Şerefiye payı	760 TL

K.G.S. Payın Şerefiyesi

Şerefiye Tutarı	950 TL
Ana ortaklık şerefiye payı	(760 TL)
K.G.S. paya ait şerefiye	190 TL

2.2.3.1. Şerefiyenin Dağıtılması

İktisap edilen işletme, tüm işletme bazında gerçeğe uygun değeri değerlendirilmektedir.

Şerefiyenin dağıtımında aşağıdaki yollar takip edilebilir.¹⁶⁷

- 1) Toplam Şerefiye hesaplanır; ilk önce işletmenin gerçeğe uygun değeri hesaplanır. Bu değerden iktisap edilen işletmenin, net belirlenebilir varlıkları indirilerek toplam şerefiye bulunur.
- 2) Ana Ortaklık payı hesaplanır; edinenin elde ettiği ortaklık payının, gerçeğe uygun değerinden, iktisap edilen işletmenin net belirlenebilir varlıklarından edinen pay çıkarılarak bulunur.
- 3) Toplam şerefiyeden, ana ortaklık payı düşülerek azınlık payları hesaplanır. Azınlığa düşen pay şerefiyeden kalan tutar olduğu için ortaklığı oranında olmayabilir.

ÖRNEK:¹⁶⁸

Bir işletme, X A.Ş.'nin %80'ini temsil eden hisse senetlerini 105 TL'den satın almıştır. İşletmenin gerçeğe uygun değeri ise, 125 TL'dir. Satınalma tarihi itibarıyla, X A.Ş.'nin belirlenebilir varlıklarının ve kaynaklarının gerçeğe uygun değeri sırası ile 140 TL ve 50 TL'dir.

¹⁶⁷ Remzi ÖRTEN, Hasan KAVAT, Aydın KARAPINAR, a.g.e., s. 729.

¹⁶⁸ a.g.e., s. 731.

Şerefiyenin Hesaplanması,

İşletmenin gerçeğe uygun değeri	125 TL
Net belirlenebilir varlıklar (140-50)	(90 TL)
Şerefiye Tutarı	35 TL

Şerefiyenin Dağıtımı,**Ana ortaklık Şerefiye Payı**

Ana ortaklık payının Gerçeğe Uygun değeri	105 TL
Net Belirnebilir Varlıklardan Ana Ortaklığa	(72 TL)
Düşen pay (90x0,80)	
Ana ortaklık Payı Şerefiye payı	33 TL

K.G.S. Payın Şerefiyesi

Şerefiye Tutarı	35 TL
Ana ortaklık şerefiye payı	(33 TL)
K.G.S payın şerefiyesi	2 TL

2.2.3.2. Şerefiyenin Nakit Üreten Birimlere Dağıtımı

İşletme birleşmesinde elde edilen şerefiye, bireysel olarak tespit edilmeleri ve ayrı olarak muhasebeleştirilmeleri imkanı olmayan varlıklardan beklenen gelecekteki ekonomik yararlar için devralan tarafından yapılan ödemeyi ifade eder. Şerefiye, diğer varlıklardan veya varlık gruplarından bağımsız olan nakit akışları

yaratmaz, ve genellikle birden fazla nakit yaratan birimin nakit akışına katkıda bulunur.¹⁶⁹

İktisap edilen işletmede, birbirlerinden bağımsız olarak nakit girişi sağlayan varlık grupları bulunabilir. Bu varlık gruplarına, nakit üreten birimler olarak adlandırılmaktadır. Eğer işletme birleşmesinde birden çok nakit üreten birim bulunuyor ise, iktisap sırasında meydana çıkan şerefiyenin, değer düşüklüğünün tespit edilmesi amacıyla, bu nakit üreten birimlere dağıtılması gerekmektedir. Nakit üreten birimin sadece iktisap edilen işletmedeki nakit üreten birimler olması zorunlu değildir. İktisap eden işletmenin nakit üreten birimlerine de dağıtılabilir.

Şerefiyenin dağıtımının, ilk raporlama dönemi sonuna kadar tamamlanması gerekmektedir.

2.2.3.3. Şerefiyenin Değerlenmesi

İşletme birleşmeleri sırasında elde edilen şerefiye, bireysel olarak tespit edilmeleri ve ayrı olarak muhasebeleştirilmeleri olanağı olmayan varlıklardan beklenen gelecekteki ekonomik faydalar için, devralan tarafından yapılan ödemeyi ifade etmektedir.¹⁷⁰ İşletme birleşmesi sonucunda ortaya çıkan şerefiye her dönem sonu ya da gerekliyse daha sık olarak değer düşüklüğü testine tabi tutulur. Varlıklarda değer düşüklüğüne ilişkin Türkiye Finansal Raporlama Standardı ise IAS 36'da kapsamlı olarak sunulmuştur. Bu standartta varlıklarda değer düşüklüğünü,

¹⁶⁹ TMS 36, md., 80.

¹⁷⁰ Handan BULCA, **Amortismanların Uluslararası Finansal Raporlama Standartlarına Göre Raporlanması ve Türk Muhasebe Sistemi İle Karşılaştırılması**, Doktora Çalışması, Afyon Kocatepe Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Afyonkarahisar, 2009, s. 148.

varlıkların defter değeri varlıkların geri kazanılabilir değerinden daha yüksek ise değer düşüklüğü söz konusudur.

IAS 36 standardı, bir işletmenin, varlıklarının geri kazanılabilir tutarından daha yüksek bir değerden izlenmemesini sağlamak amacıyla uygulaması gereken ilkeleri belirlemektedir. Bir varlığın defter değerinin; kullanımı yada satışı ile geri kazanılacak tutardan fazla olması durumunda, varlık değer düşüklüğüne uğramıştır. Standarda göre, bu varlığın değer düşüklüğü zararının muhasebeleştirilmesi gerekir.

Varlıklarda çeşitli nedenlerden dolayı oluşan değer düşüklüğü, ekonomik bakımdan önemli olduğu halde, bütün dünyada olduğu gibi Türkiye’de de finansal raporlamanın ihmal edilmiş alanlarından biri olmuştur. Varlıklarda değer düşüklüğü sadece bilançoyu değil, kar zarar tablosunu da doğrudan etkilediğinden, yöneticiler değer kayıplarını göstermeyerek raporlanan şirket karlılığını yanıltıcı bir şekilde ortaya konulmaktadır. Bu sebeple, finansal tablo kullanıcıların bu tip varlıkların gerçeğe uygun değerini ve dolayısıyla değer düşüklüğünü ölçmeleri kısa vadeli varlık grubuna nazaran daha zor olmaktadır. Sonuç olarak, hem ABD hem de Avrupa’da kullanılan genel kabul görmüş muhasebe standartlarında gerçeğe uygun değer ilkesinin öne çıkmasına paralel olarak, değer düşüklükleri daha birçok muhasebe konularında özellikli olarak ele alınmaktadır.¹⁷¹

¹⁷¹ Mine AKSU, **TMS-36 Varlıklarda Değer Düşüklüğü, UFRS/UMS Uyumlu Türkiye Muhasebe Standartları Uygulaması**, Maliye ve Hukuk Yayınları, No: 52, Ankara, 2007, s. 901-902.

2.2.3.3.1. Değer Düşüklüğünün Nakit Üreten Birimlere Dağıtımı

Şerefiyenin dağıtıldığı nakit yaratan bir birimin yıllık değer düşüklüğü testi, her yıl aynı zamanda olmak koşuluyla, bir yıllık dönemin herhangi bir zamanında yapılabilir. Farklı nakit yaratan birimler, farklı zamanlarda değer düşüklüğü testine tabi tutulabilir. Ancak, şerefiyenin bir kısmının veya tamamının, cari yıllık dönemde gerçekleşen bir işletme birleşmesinde elde edilen nakit yaratan bir birime dağıtılmış olması durumunda, söz konusu birim cari yıllık dönemin bitiminden önce değer düşüklüğü testine tabi tutulur.¹⁷²

Şerefiyenin dağıtıldığı nakit yaratan birimi oluşturan varlıkların değer düşüklüğü açısından, şerefiyeyi ihtiva eden birimle aynı zamanda test edilmeleri durumunda, şerefiyeyi ihtiva eden birimden önce teste tabi tutulurlar. Benzer şekilde, şerefiyenin dağıtıldığı nakit yaratan birimler grubunu oluşturan birimlerin, değer düşüklüğü açısından şerefiyeyi ihtiva eden birim grubu ile aynı zamanda test edilmeleri durumunda, nakit yaratan birimler şerefiyeyi ihtiva eden birim grubundan önce teste tabi tutulurlar.¹⁷³

Şerefiyenin dağıtıldığı bir nakit yaratan birimin değer düşüklüğü testinin yapılması sırasında, şerefiyeyi ihtiva eden birimdeki bir varlığın değer düşüklüğüne uğramış olabileceğine ilişkin bir belirti ortaya çıkabilir. Bu gibi durumlarda, işletme, şerefiyeyi ihtiva eden nakit yaratan birimden önce ilgili varlığı değer düşüklüğü açısından test eder ve varsa, önce söz konusu varlığın değer düşüklüğü zararını muhasebeleştirir. Benzer şekilde, şerefiyeyi ihtiva eden bir birim grubuna dahil

¹⁷² TMS 36, md., 96.

¹⁷³ TMS 36, md., 97.

bulunan nakit yaratan bir birimin değer düşüklüğüne uğramış olabileceğine ilişkin bir belirti ortaya çıkmış olabilir. Bu gibi durumlarda, işletme, şerefiyeyi ihtiva eden birim grubundan önce ilgili nakit yaratan birimi değer düşüklüğü açısından test eder ve varsa, önce söz konusu birimin değer düşüklüğü zararını muhasebeleştirir.¹⁷⁴

Nakit üreten birimin değer düşüklüğüne uğradığı belirlenirse, değer düşüklüğü zararı aşağıdaki sıralamaya göre dağıtılır.¹⁷⁵

- Öncelikle nakit üreten birime dağıtılan şerefiye tutar azaltılır,
- Daha sonra birimi oluşturan varlıkların değerleri kayıtlı değerleri esas alınarak azaltılır.

Değer azalış zararı, gelir tablosu hesaplarında zarar olarak kayda alınır.

ÖRNEK:

AC işletme iktisap etmiş olduğu A birimini nakit üreten birim olarak tanımlamaktadır. Birimi oluşturan varlıklar şunlardır:

Makine, Tesis ve Cihazlar	5.000
Demirbaşlar	4.000
<u>Şerefiye</u>	<u>1.000</u>
Toplam	10.000

¹⁷⁴ TMS 36, md., 98.

¹⁷⁵ Remzi ÖRTEN, Hasan KAVAL, Aydın KARAPINAR, a.g.e., s. 734.

Yapılan değerleme sonucunda, nakit üreten birimin değerinin 8.500 TL'ye düştüğü tespit edilmiştir. Böylece nakit üreten birimin değerinde 1.500 TL'lik düşüş meydana gelmiştir. Bu düşüşün öncelikle şerefiyeden indirilmesi, kalan tutarında diğer varlıklara kayıtlı değerleri nispetinde dağıtılacaktır.

	Kayıtlı Değer	Değer Azalışı	Yeni Değer
Makine, Tesis ve Cihazlar	5.000	278 $((5000/9000) \times 500)$	5.278
Demirbaşlar	4.000	222 $((4000/9000) \times 500)$	4222
Şerefiye	1.000	1.000	
Toplam	10.000	1500	9.500

2.2.3.3.2. Değer Düşüklüğünün Kontrol Gücü Sağlamayan Paylara Dağıtımı

Eğer iktisap, kısmi iktisap şeklinde gerçekleşirse, kontrol gücü sağlamayan pay içinde değer düşüklüğü hesaplanması gerekir. Değer düşüklüğünü hesaplamada şerefiyenin dağıtımında kullanılan oran dikkate alınır.

ÖRNEK:

B işletmesi, A işletmesinin %85'ini satın almıştır. Satın alma işleminden 1.600 TL'lik şerefiye oluşmuştur. Şerefiye tutarı %85 ana ortaklık payına ve %15 oranında kontrol gücü sağlamayan paya dağıtılmıştır. İşletme belli bir dönem sonunda A işletmesinin değerinin 600 TL azaldığını tespit etmiştir. Bu değer azalışı şerefiye tutarından mahsup edilmiştir.

Bu durumda, değer azalış zararı aşağıdaki gibi dağıtılacaktır.

	Şerefiye Tutarı	Değer Azalışı	Değer Düşüklüğünden Sonra Şerefiye Tutarı
Ana Ortaklık	1.360	$600 \times \%85 = 510$	850
Kontrol Gücü Sağlamayan Paylar	240	$600 \times \%15 = 90$	150
Toplam	1.600	600	1.000

2.2.3.3.3. Değer Düşüklüğünün Sona Ermesi

Şerefiye hariç, nakit yaratan bir birime ilişkin olarak muhasebeleştirilen değer düşüklüğünün ortadan kalması durumunda; ilgili birimin varlıklarına, bu varlıkların defter değerlerine göre oransal olarak dağıtılır. Değer düşüklüğü ortadan kalktığında, işletme değer azalışından dolayı kayıtlarından çıkardığı şerefiyeyi tekrar kayda almaz.

Şerefiye haricindeki varlıklara ilişkin bir değer düşüklüğü zararının iptali nedeniyle artan defter değeri, önceki dönemlerde söz konusu varlıklar için değer düşüklüğü zararı muhasebeleştirilmemiş olması halinde ulaşacağı (amortisman veya itfa payı dikkate alınmaksızın) defter değerini aşamaz. Bir varlığın değer düşüklüğü zararının iptali hemen kar veya zararda muhasebeleştirilmelidir.¹⁷⁶

¹⁷⁶ Deloitte, UMS 36 Varlıklarda Değer Düşüklüğü Uygulama Örneği, www.denetim.net, 04.07.2010.

2.2.4. Ters İktisap

Yaygın olarak düşünölen edinen işletmenin büyük olan işletme olduğudur. Ancak işletme birleşmelerini çevreleyen olay ve durumlardan ötürü küçük olan işletme bazen büyük olan işletmeyi devralabilmektedir. Hisse değişimine dayanan işletme birleşmelerinin büyük çoğunluğunda hisse senetlerini ihraç eden taraf edinen taraf olarak kabul edilir. Ancak, bu konuda bir karara ulaşırken birleşme sonrasında hangi işletmenin finansal ve faaliyet politikalarını yönetme gücüne sahip olduğunu belirlemek oldukça önemlidir. Bazen bu tür işletme birleşmelerinde, edinen işletme, aslında sermaye payları satın alınan işletmedir ve edinilen ise hisse senedi ihraç eden işletmedir. Diğer bir ifade ile, birleşme sonrasında edinen işletmenin kontrolü gerçekleştirilen hisse senedi ihracı nedeniyle edinilen işletmenin eline geçmektedir. Bu birleşme türüne ters birleşme adı verilir.¹⁷⁷

Diğer bir anlamda işletme birleşmelerinin büyük çoğunluğunda, hisse senetlerini ihraç eden işletme iktisap eden taraf olmakla birlikte bazı birleşmelerde, iktisap edilen işletme ortakları; birleşme sonrasında birleşme nedeniyle elde ettikleri hisse senetleri ile iktisap eden işletmenin kontrolünü ele geçirirler. Bu tip birleşmelere ters iktisap denir.

¹⁷⁷ Ali ALAGÖZ, **IFRS-3: İşletme Birleşmeleri Standardı Çerçevesinde Ters İktisap Uygulamaları**, V. Uluslararası Türk Dünyası Sosyal Bilimler Kongresi, Celalabat-Kırgızistan, Haziran-2007.s.9.

ÖRNEK :

Ters iktisap işlemine örnek olarak da, B işletmesini satın alan A işletmesinin 31 Eylül 2006 tarihi itibari ile birleşme öncesi her iki işletmenin bilançoları aşağıdaki gibidir.

	A İŞLETMSİ	B İŞLETMESİ
Dönen Varlıklar	500	700
Duran Varlıklar	1300	3000
Toplam Varlıklar	1800	3700
Kısa Vadeli Yükümlülükler	300	600
Uzun Vadeli Yükümlülükler	400	1100
Toplam Yükümlülükler	700	1700
Özkaynak		
Dağıtılmamış Kar	800	1400
Ödenmiş Sermaye		
100 Adi Hisse Senedi	300	
60 Adi Hisse Senedi		600
Toplam Özkaynak	1100	2000
Toplam Özkaynak ve Yükümlülükler	1800	3700

30 Eylül 2006 tarihinde A işletmesi, B işletmesinin her 1 hisse senedine karşılık 2,5 hisse senedi vermektedir. B işletmesinin bütün hissedarları hisse senetlerinin tümünü, A işletmesinin hisse senetlerine karşılık takas ettiği için, A işletmesi, B işletmesinin 60 hisse senedine karşılık, 150 hisse senedi satın almıştır. 30 Eylül 2006 tarihi itibariyle B işletmesinin adi hisse senetlerinin her birinin gerçeğe uygun değeri 40 TL'dir. Aynı tarihte borsada işlem gören A işletmesinin hisse senetlerinin piyasa değeri 16 TL'dir. A İşletmesinin duran varlıklarının gerçeğe uygun değeri 1.500 TL'dir.

Hisse senedi ihraç eden A işletmesi, yasal olarak satın alan taraf olmasına rağmen, 150 adet hisse senedi ihraç ettiği için $150 + 100 = 250$ toplam hisse senedinin yalnızca %40'ına ($100/250$) sahip olacaktır. Bu durumda B işletmesi A işletmesinin sahip olduğu 150 hisse senediyle % 60'ını ele geçiren B işletmesi satın alan işletme konumuna gelecektir.

Satın alma maliyetinin hesaplanmasına, öncelikler eğer B işletmesi A işletmesini aynı oranda (%60) satın alsaydı ne kadar hisse senedi ihraç etmesi gerekirdi sorusuyla başlamamız gerekiyor. Bu durumda B işletmesi eğer 40 hisse senedi ihraç etseydi, toplamda $100 (40 + 60)$ olan hisse senetlerinin 60 adedine, A ise 40 adedine sahip olacaktı. Bu durumda satın alma maliyeti $40 \times 40 = 1.600$ TL olarak hesaplanır.

B işletmesi tarafından yapılan ödemenin gerçeğe uygun değerinin doğru olarak hesaplanması önemlidir. Bu örnekte, A işletmesinin hisse senetlerinin piyasa fiyatı, B işletmesinin hisse senetlerinin tahmini gerçeğe uygun değerinden daha güvenilir bir taban oluşturduğu için $100 \text{ adet hisse senedi} \times 16 \text{ TL} = 1.600 \text{ TL}$, transfer edilen bedel olarak muhasebe kayıtlarına alınacaktır.

A işletmesinin, 30 Eylül 2006 tarihi itibari ile tanımlanabilir varlık ve yükümlülükleri ile transfer edilen ödemenin, tanımlanabilir varlık ve yükümlülüklerin gerçeğe uygun değerinin üzerinde kalan tutar olan şerefiyenin hesaplanması ise aşağıdaki gibidir.

A İşletmesi Tarafından Transfer Edilen Ödeme		1600
A İşletmesi Net Tanımlanabilir Varlık ve Yükümlülükleri		
Dönen Varlıklar	500	
Duran Varlıklar	1500	
Kısa Vadeli Yükümlükler	-300	
Uzun Vadeli Yükümlülükler	-400	
		-1300
Şerefiye		300

Birleşme sonrası, konsolide mali tablo ise aşağıdaki gibidir.

Dönen Varlıklar (500 + 700)	1200
Duran Varlıklar (1500 + 3000)	4500
Şerefiye	300
Toplam Varlıklar	6000
Kısa Vadeli Yükümlükler (300 + 600)	900
Uzun Vadeli Yükümlülükler (1100 + 400)	1500
Toplam Yükümlülükler	2400
Özkaynak	
Dağıtılmamış Kar	1400
Ödenmiş Sermaye	
250 Adet Adi Hisse Senetleri (1600 + 600)	2200
Toplam Özkaynak	3600
Toplam Özkaynak ve Yükümlülükler	6000

B işletmesi 31 Aralık 2005 itibari ile yıllık kazancı 600 TL, 31 Aralık 2006 itibariyle bir yıllık kazancı ise 800 TL olarak gerçekleşmiştir. B işletmesinde, 31 Aralık 2005 ile 1 Ocak 2006 – 30 Eylül 2006 tarihleri arasında adi hisse senetleri sayısında herhangi bir değişiklik olmadığı varsayımı altında, 31 Aralık 2006 dönemi itibariyle hisse başına kazanç oranı aşağıdaki gibidir.

1 ocak 2006'dan Birleşme Tarihine Kadar Borsada İşlem Gören Hisse Senedi Sayısı	100
Birleşme Tarihinden 31 Aralık 2006'ya Kadar Borsada İşlem Gören Hisse Senedi Sayısı	250
Ortalama Borsada İşlem gören Hisse Senedi Sayısı (100 x 9/12) + (250 x 3/12)	137,5
Hisse Başı Kazanç (800 / 137,50)	5,81

2.2.4. Kontrol Gücü Sağlamayan Paylar

Azınlık payı, bir bağlı ortaklığın net varlıklarının ve kar veya zararının, ana ortaklık tarafından doğrudan yada diğer bir bağlı ortaklık aracılığıyla dolaylı olarak sahip olunamayan kısmını ifade etmektedir.¹⁷⁸ Bir işletmenin, diğer işletme üzerinde kontrol sağlaması çoğu durumda % 100'den daha az olabilmektedir. Bu durumda ana ortaklığın % 100'den daha az olan kontrolünün dışında kalan oran azınlık payını ifade etmektedir.¹⁷⁹ Yürürlükteki standartta azınlık payları kontrol gücü sağlamayan paylar olarak değiştirilmiştir. Yürürlükteki standartta kontrol gücü sağlamayan payların ölçümü iki şekilde yapılmaktadır.

- Kontrol gücü sağlamayan payların gerçeğe uygun değerle ölçümü
- Kontrol gücü sağlamayan payların satın alınan net varlıkların değerindeki pay olarak ölçülmesi

¹⁷⁸ Jay Barry EPSTEIN ve Abbas Ali MİRZA, **Interpretation and Application of International Accounting Standards IFRS 2005**, USA, John Wiley & Sons, 2005, s.348.

¹⁷⁹ M. Damla Aydın, **Comparison of Financial Statement Effects of Purchase and Polling of Interest Methods of Acquisition Accounting**, MÜ. Sosyal Bilimler Enstitüsü, İngilizce İşletme Anabilim Dalı, Muhasebe ve Finansman Bilim Dalı, Yüksek Lisans Çalışması, İstanbul, 2003, s.115.

Her işletme kendi hedef ve beklentileri doğrultusunda bu iki seçenekten birini seçerek uygulayabilir. Her iki seçenekle hesaplanan şerefiye tutarı önemli ölçüde farklılık gösterecektir.

2.2.4.1. Kontrol Gücü Sağlamayan Payların Gerçeğe Uygun Değerle Ölçümü

Kontrol gücü sağlamayan payların gerçeğe uygun değerinin bulunması için iktisap eden işletme tarafından sahip olunmayan özkaynak paylarının piyasa fiyatları esas alınarak yada gerçeğe uygun değeri üzerinden ölçülmektedir. Bu işlemin sonucu olarak bulunan şerefiye iktisap edilen işletmenin bütününe ait şerefiyeyi temsil eder. Bu şerefiyeden iktisap edilen kısmın şerefiyesi arasındaki fark kontrol gücü sağlamayan payların tutarını vermektedir.

ÖRNEK:

Alp inşaat şirketi 10 kasım 2008 tarihinde Meram İnşaat şirketinin hisselerinin %64,25'ini 476.080 TL karşılığı satın almıştır. Satın alma İşlemi sonucunda satın alınan tanımlanabilir net varlıkların gerçeğe uygun değerinin 243.516 TL satın alma fiyatı altında kalan kısmı 232.564 TL tutarında şerefiye olarak mali tablolarda yer almaktadır. Bu durumda tanımlanabilir net varlıkların %100'ünün gerçeğe uygun değeri 379.013 TL, işletmenin %100'ünün satın alma maliyeti 740.980 TL, yine satın alınan işletmenin % 100'üne düşen şerefiye tutarı $740.980 - 379.013 = 361.967$ TL olarak hesaplanmaktadır. Böylece şirket bütününe ait şerefiye tutarı bulunarak, bu tutardan %64.25'ine düşen şerefiye tutarı çıkarılarak kontrol

gücü sağlamayan paylara düşen şerefiye bulunmaktadır (361.967 – 232.564 = 129.403).

Yürürlükteki UFRS 3 standardına göre yapılması gereken muhasebe kaydı aşağıdaki şekildedir.

----- / -----	
Tanımlanabilir Net Varlıklar	243.516
Şerefiye	361.967
Kasa	476.080
Kontrol gücü sağlamayan paylar	129.403
----- / -----	

2.2.4.2. Kontrol Gücü Sağlamayan payların Satın Alınan Net Varlıkların Değerindeki Payı Olarak Ölçülmesi

Kontrol gücü sağlamayan paylar, satın alınan işletmenin varlık ve yükümlülüklerindeki payının değeri olarak ölçülür. Hesaplanan şerefiye, sadece satın alan işletmenin payına düşen kısmı temsil eder. Yürürlükteki standartta kontrol gücü sağlamayan payların daha sonra satın alınması kayda geçen şerefiyede artışa sebep olmayacaktır.

ÖRNEK:

B işletmesinin % 40'ı borsada işlem görmektedir. A işletmesi tek seferde, B işletmesinin borsada işlem görmeyen % 60'lık kısmında 740 TL ödeyerek satın almıştır. B işletmesinin, kontrolün sağlandığı gün işlem gören fiyatları esas

alınarak % 40'lık paya ilişkin kontrol gücü sağlamayan paylarının gerçeğe uygun değeri 500 TL'dir. B işletmesin net tanımlanabilir net varlıklarının gerçeğe uygun değeri 800 TL'dir.

İktisap Maliyeti 740

Kontrol Edilen Paylar Tutarı (800* %60) 480

Kontrol edilen Paylara İlişkin Şerefiye 260

----- / -----	
Net varlıklar	800
Şerefiye	260
Kasa	740
Kontrol gücü sağlamayan Paylar	320
----- / -----	

2.2.5. Transfer Edilen Bedeller

Transfer edilen bedeller, iktisabın gerçekleştiği gün itibari ile satın alan tarafından transfer edilen varlıkların gerçeğe uygun değeri, satın alan işletmenin satın aldığı işletmeye olan borçları ve satın alan tarafından çıkarılan özkaynak payları oluşturmaktadır. Buna şarta bağlı yükümlülüklerin gerçeğe uygun değeri de dahildir.¹⁸⁰

¹⁸⁰ IFRS 3R, md., 37.

Transfer edilen bedel, satın alan işletmenin, birleşme tarihindeki defter değerleri gerçeğe uygun değerlerinden farklı olan varlık veya borçlarının içeriyor olabilir. Böyle bir durumda satın alan işletme, transfer edilen varlık veya borçların birleşme tarihi itibarı ile gerçeğe uygun değerlerini yeniden ölçer ve sonuç olarak ortaya çıkan kazanç veya zararları, kar yada zararda muhasebeleştirir. Ancak transfer edilen varlık yada borçlar işletme birleşmesinden sonra satın alan işletmede kalması durumunda, konsolide finansal tablolarda gerçekleşen kar/zarar elimine edilerek, birleşme tarihinden hemen önceki defter değerine getirilir.

Satın alan işletme bazen, bir bedel transfer etmeden satın alınan işletmenin kontrolünü ele geçirir. Bu durumda, satın alınan varlık ve yükümlülüklerin gerçeğe uygun değerinin tamamı kontrol gücü sağlamayan paylardan oluşacağının belirtir. Bu durumda şerefiye kontrol gücü sağlamayan paylar kısmıdır yada şerefiye hiç belirtilmez.

2.2.6. Karlı Satın Almalar

İktisabın gerçekleştiği tarihte satın alan işletmenin tanımlanabilir varlık ve katlanılan yükümlülüklerin gerçeğe uygun değerleri, yine iktisabın gerçekleştiği tarihteki satın alma bedellerin gerçeğe uygun değeri, satın alınan işletmedeki kontrol gücü sağlamayan paylar ve varsa satın alan işletmenin satın alınan işletmede daha önceki öz sermaye payının gerçeğe uygun değerinin toplamından fazlaysa karlı satın alma durumu söz konusudur. Böyle bir satın almada aradaki fark kar/zararda muhasebeleştirilir.

Karın oluşması durumunda bu ilk önce şerefiyenin sıfıra kadar indirilmesi ve daha sonra gelir tablosu hesaplarında muhasebeleştirilmesini gerektirir.¹⁸¹

Birleşme karının, birleşme beyannamesinin, birleşme bilançosunun tespit edilip yetkili organlarca tasdik edilmesinden sonraki 15 gün içinde vergi dairesine verilmesi ve ortaya çıkan verginin bu sürede ödenmesi ve birleşen şirketlerin daha önceden tahakkuk etmiş ancak henüz ödenmemiş vergi borçlarının da bu sürede ödenmesi gerekmektedir. Birleşme beyannamesinin verilmesi ve beyannamede belirlenen vergilerin ödenmesinden ise birleşen şirket sorumludur.¹⁸²

ÖRNEK:¹⁸³

Bir işletme, B A.Ş.'nin %100'üne sahip olmak için 85 TL ödemiştir. B A.Ş.'nin gerçeğe uygun değeri 100 TL, belirlenebilir net varlıkları 90 TL'dir.

Şerefiyenin Hesaplanması,

İşletmenin gerçeğe uygun değeri	100
<u>Net belirlenebilir varlıklar (140-50)</u>	<u>90</u>
Şerefiye Tutarı	10

Ana ortaklık payının Gerçeğe Uygun değeri	100
<u>Transfer Edilen Tutar</u>	<u>(85)</u>
Gerçeğe Uygun Değerin Transfer Edilen Tutarı	15

Aşan Kısım

¹⁸¹ Remzi ÖRTEN, Hasan KAVAT, Aydın KARAPINAR, , a.g.e.

¹⁸² Abdülkadir GÖKTAŞ, “Dünyada ve Türkiye’de Şirket birleşmeleri ve Hukuksal Boyutu”, Yaklaşım, Y, 9, S, 108, Aralık, 2001, s.,120.

¹⁸³ Remzi ÖRTEN, Hasan KAVAT, Aydın KARAPINAR, a.g.e., s. 730.

İşletme, gerçeğe uygun değerden 15 TL daha düşük bedelle satın almıştır. Bu durumda, 15 TL’luk alış kazancı, öncelikle şerefiyeden indirilir. Kalan tutar ise kar olarak gelir tablosu hesaplarına kaydedilir.

----- / -----	
Tanımlanabilir Varlıklar	140
Tanımlanabilir Yükümlülükler	50
Banka	85
Olağan Dışı Kar	5
----- / -----	

2.2.7. Koşullu Bedel

Satın alan işletmenin transfer ettiği bedel, koşullu bedel anlaşmalarından kaynaklanan her türlü varlık veya borcu içerir. Satın alan işletme, koşullu bedelin birleşme tarihindeki gerçeğe uygun değerini, satın alınan işletmeye transfer edilen bedelin bir parçası olarak muhasebeleştirir.¹⁸⁴

Satın alan işletme, koşullu bedel ödeme yükümlülüğünü, IAS 32 Finansal Araçlar standardına ya da diğer raporlama standartlarına göre, borç ve öz kaynak kalemi olarak sınıflandırır. Satın alan işletme belirli koşulların sağlanması durumunda daha önce transfer edilen bedelin geri ödenmesini talep etme hakkını bir varlık olarak sınıflandırmalıdır.¹⁸⁵

¹⁸⁴ IFRS 3R, md., 39.

¹⁸⁵ IFRS 3R, md., 40.

Koşulu bedelin satın alma tarihinden sonra muhasebeleştirildiği durumlarda, koşullu bedelin gerçeğe uygun değerindeki, satın alan işletmenin birleşme tarihinden sonraki elde ettiği bununda birleşme tarihinde gerçekleşen bazı olaylara bağlı olarak gerçekleşmesi durumunda bu değişiklikler ölçme dönemi düzeltmeleri olarak değerlendirilir. Fakat, bir kazanç hedefinin tutturulması yada belli bir hisse fiyatına ulaşılması gibi satın alma tarihinden sonra gerçekleşen olaylara bağlı olarak değişen koşullu bedelin gerçeğe uygun değeri ölçme dönem düzeltmesi olarak değerlendirilmez. Özkaynak olarak sınıflandırılan koşullu bedel ile ilgili daha sonradan yapılan ödemler özkaynak içerisinde muhasebeleştirilir.

2.2.8. Şarta Bağlı Yükümlülükler

Şarta bağlı yükümlülük,¹⁸⁶

- a) Geçmiş olaylardan kaynaklanan ve mevcudiyeti, işletmenin tam olarak kontrolünde bulunmayan gelecekteki bir veya daha fazla kesin olmayan olayın gerçekleşip gerçekleşmemesi ile teyit edilebilmesi mümkün bir yükümlüğü veya
- b) Geçmiş olaylardan kaynaklanan, fakat aşağıdaki nedenlerle mali tablolara alınmayan mevcut yükümlülükleri;
 - Yükümlüğün yerine getirilmesi için, ekonomik fayda içeren kaynakların işletmeden çıkma ihtimalinin muhtemel olması, veya

¹⁸⁶ Aydın GERŞİL, Feriştah SÖNMEZ, *Karşılıklar, Şarta Bağlı Yükümlülükler ve Şarta Bağlı Varlıklar*, www.tmsk.org.tr, 08.07.2010.

- Yüklümlülük tutarının, yeterince güvenilir bir biçimde belirlenememesi.

Satın alınan işletmenin koşullu borçları satın alan işletme tarafından yüklümlülük olarak belirlenir. Satın alan işletme, birleşme tarihinden sonra satın aldığı işletmeye nakit ödeme, ek öz kaynak payları veya diğer varlıklar verme şeklinde bir taahhüt altına girebilirler. Şarta bağlı yüklümlülükler birleşme günü itibari ile varlıkları gerçeğe uygun değeri üzerinden, varlık veya yüklümlülüğün artmasına yol açacak şekil de tahakkuk ettirilir.

Şarta bağlı yüklümlülükler örneğ olarak lehe açılan davalar, devletin sübvansiyon ilanları, vergi resim harç iadeleri, ihtirazi kayıtla verilen vergi beyannameleri ile ödenip geri alınması beklenen vergi alacakları gösterilebilir.¹⁸⁷

Şarta bağlı yüklümlülüklerin değerinde meydana gelen değışiklikler ile ilgili şerefiyede geriye dönük düzeltme yapılmaz. Bunun yerine birleşme sonrası olaylara bağlı olarak muhasebeleştirilir.

Özkaynak olarak sınıflandırılmış şarta bağlı yüklümlülükler yeniden ölçülmez ve yüklümlülük özkaynak içinde muhasebeleştirilir.¹⁸⁸ Şarta bağlı yüklümlülük IAS 39 Finansal Araçlar Standardındaki formu alır. IAS 39 hükümleri dışında ise, IAS 37 kapsamında veya uygulanabilir başka standart kapsamında muhasebeleştirilecek ve değer değışiklikleri kar/zarar da muhasebeleştirilecektir.

IAS 37'nin konuyla ilgili yaptığı düzenlemeye göre, aşağıdaki koşulların sağlanması durumunda şarta bağlı yüklümlülük meydana gelmektedir.

¹⁸⁷ Remzi ÖRTEN, Hasan KAVAT, Aydın KARAPINAR, a.g.e., 584.

¹⁸⁸ a.g.e., 716.

- İşletmelerde geçmişte oluşan bir duruma bağlı olarak yükümlülük meydana gelmesi,
- Oluşan yükümlülüğün karşılanabilmesi için işletmeden ekonomik fayda yaratan kaynakların çıkması
- Oluşan yükümlülük tutarının güvenilir bir şekilde tahmin edilebilmesi

Şarta bağlı olaylara göre şerefiye düzeltmesi daha sonrada düzeltilemeyeceği için birleşme tarihinde gerçeğe uygun değerinin güvenilir tahmini çok büyük önem taşımaktadır.

2.2.9. Koşullu Tazminat Varlığı

Yürürlükteki standart koşulu tazminat varlığını, bir işletme birleşmesinde satın alınan işletmenin, satın alan işletmeyi, sözleşmeye dayalı olarak, bir varlığın veya borcun tamamına veya bir parçasına ilişkin bir koşula veya bir belirsizliğe karşılık tazmin etmesi olarak tanımlamıştır. Koşullu tazminat varlığının da satın alan işletme tarafından muhasebeleştirilmesini öngörmüştür.

Satıcı taraf edinen işletmeyi bir borç üzerindeki belirli bir koşuldan kaynaklanan belirli bir tutarın üzerindeki kayıplara karşı tazmin taahhüdünde bulunabilir; diğer bir deyişle, satıcı taraf edinen işletmenin borcunun belirli bir tutarı geçmeyeceğini garanti edebilir. Bunun sonucu olarak, edinen işletme bir tazminat varlığı elde eder. Edinen işletme, bir tazminat varlığını, tazmin taahhüdünde bulunulmuş kalemi muhasebeleştiği anda ve tazmin taahhüdünde bulunulmuş kalem ile aynı ölçüm temelinde, tahsil edilemeyen tutarlar için bir değerlendirme

karşılığı gereksinimine bağlı olarak muhasebeleştirmelidir. Dolayısıyla eğer tazminat taahhüdü, birleşme tarihinde birleşme tarihindeki gerçeğe uygun değeri ile ölçülerek muhasebeleştirilmiş bir varlığa veya bir borca ilişkin ise, edinen işletme, tazminat varlığını birleşme tarihinde ve birleşme tarihindeki gerçeğe uygun değeri ile muhasebeleştirir.¹⁸⁹

Tazminat varlığı açısından, tahsil edilebilirliğe ilişkin endişeler nedeniyle gelecekteki nakit akışlarına ilişkin belirsizliğin etkileri gerçeğe uygun değer ölçümü içerisinde yer aldığından, ayrı bir değerlendirme karşılığı gerekli değildir.

Satın alan işletme, birleşme tarihinde muhasebeleştirilmiş olan tazminat varlığını, tazmin edilmiş borç ya da tutarına ilişkin sözleşme sınırlamalarına ve ayrıca izleyen dönemlerde gerçeğe uygun değeri üzerinden ölçülmeyen bir tazminat varlığı içinde yönetimin söz konusu varlığın tahsil edilebilirliğine ilişkin değerlendirmesi üzerindeki sözleşme sınırlamalarına, bağlı olan tazmin edilmiş borç veya varlık için öngörülen temel ile aynı temel üzerinden ölçer. Edinen işletme, tazminat varlığını, ancak varlığı tahsil ettiğinde, sattığında veya başka bir şekilde varlık üzerindeki hakkını yitirdiğinde bilanço dışı bırakılır.¹⁹⁰

¹⁸⁹ IFRS 3R, md., 27.

¹⁹⁰ IFRS 3R, md., 57.

2.2.10. Maddi Olmayan Duran Varlıklar

Maddi olmayan duran varlıklar ile ilgili yeterli bilgiyi Uluslararası Muhasebe Standardı (IAS) 38’de ifade edilmektedir; Fiziki varlığı olmayan, mal ve hizmetlerin üretimi veya satışı, üçüncü şahıslara kiraya verilmesi veya idari amaçlar için elde tutulan parasal olmayan varlıklardır.¹⁹¹

Maddi olmayan duran varlıklar, kullanılmaları sonucunda işletmenin gelirinde artış yaratan bir kısım “hak”lar ile işletmeye ticari bir fayda sağlayan ayrıcalıklar veya üstünlüklerden oluşur. İlgili hak, ayrıcalık ve üstünlükler ya işletme tarafından bir bedel karşılığında elde edilir, ya da işletmenin çalışmaları sonucu ortaya çıkarlar. Muhasebe kayıtlarına, bunlardan sadece bir bedel karşılığı edinilenler alınıp izlenir.¹⁹²

Maddi olmayan duran varlıkların başlıcalar, üç kümeye ayrılarak aşağıda gösterilmiştir.¹⁹³

a) Anlaşmalar ya da yasalarla yararlanma süresi belirlenmiş olanlar

- Teknik Bilgi (know how) anlaşmaları,
- Patent ve lisans hakları
- Ticari marka ve isimler
- Kira hakkı
- İntifa hakkı vb.

¹⁹¹ Ayşenur BUYRUK, a.g.e.,s.110.

¹⁹² Dilek SEVİMKAN, **Maddi Olmayan Duran Varlıkların Değerlenmesi**, Vergi Raporu, Vergi Denetmenleri Derneği Sayı 53, 2001, s. 46.

¹⁹³ Oktay GÜVEMLİ, **Amortismanlar, Yeniden Değerleme ve Uygulamaları**, İstanbul, 2. Baskı, Avcıol Matbaacılık, 1998. s. 14.

b) Kurumsal Değerlerle ilgili Olanlar

- Şerefiye
- Kuruluş ve yatırım dönemi harcamaları

c) Bir kez yapılan harcamalar

- Genel giderler
- Finansman giderleri
- Deneme ve işletmeye alma giderleri vb.
- Araştırma ve geliştirme masrafları

Bu üç kümeden ilkinde yer alan maddi olmayan duran varlıklar, genellikle süreleri önceden belli olan haklardan oluşmaktadır ve bunlar amortismanına tabi tutulurlar.

Bugün çoğu şirket piyasa değerlerini maddi duran varlıklarından çok maddi olmayan duran varlıklardan almaktadır. Şirketlerin değeri ve gelecekteki değeri maddi olmayan duran varlıklarına bağlıdır. Bilgi çağında yaşadığımız bu dönemde şirketlerin sahip olduğu telif hakları, entelektüel sermaye, şerefiye, marka, ticaret unvanı, düşünce ve ilişkiler diğer firmalara karşı üstünlük sağlamak ve şirket değerinin belirlenmesinde önemli faktörler arasında yer almaktadır.¹⁹⁴

Satın alan işletme, satın alınan işletmeden elde ettiği tanımlanabilir maddi olmayan duran varlıkları şerefiyeden ayrı olarak muhasebeleştirir. Burada tanımlanabilir olmaktan kasıt, ayrılabilirlik ölçütünü yada sözleşmeye dayalı yasallık ölçütünü sağlamasıdır.

¹⁹⁴ Tamara GİLLIS, **Connecting Intangible Assets to the Bottom Line**, Communication World, June-July 2003, s. 10.

Ayrılabilirlik ölçütü; edinilen maddi olmayan duran varlığın, edinilen işletmeden ilgili bir sözleşmeyle tek başına ya da birlikte, tanımlanabilir bir varlık veya borç ile birlikte ayrılabilmesi veya bölünebilmesi ve satılabilmesi, transfer edilebilmesi, lisanslanabilmesi, kiralanabilmesi ve takas edilebilmesi anlamına gelir. Edinilen bir maddi olmayan duran varlık, bu türde varlıklar veya benzer tipte varlıklar için takas işlemlerinin varlığının kanıtlanmış olması durumunda, söz konusu işlemler nadir olsa ve edinen işletme bunlara dahil olmuş veya olmamış olsa dahi ayrılabilirlik ölçütünü sağlar.

Sözleşmeye dayalı yasallık ölçütüne örnek olarak, satın alan işletmenin, satın alınan işletmedeki bir üretim tesisini piyasa koşullarına göre makul bir kira tutarı ile kiraya verdiği, kiralama şartları arasında da kiralanın tesisin transferini yasakladığı varsayılır. Bu durumda, piyasa koşulları aynı yada benzer kalemlerin kiralanması ile karşılaştırıldığında, kiralama şartlarının tercih edilir olması, şerefiyeden ayrı olarak muhasebeleştirilmesi ve satın alan işletme kiralama sözleşmesini başkasına transfer edemiyor olsa dahi sözleşmeye dayalı olmasından dolayı, bir maddi olmayan duran varlık kalemi olarak bilançosuna alır.¹⁹⁵

Maddi olmayan duran varlıklar, sonsuz yararlı ömürleri olmadığı sürece amortismanla tabi tutulurlar. Amortisman, maddi olmayan duran varlığın yararlı ömrü boyunca sistematik bir şekilde uygulanır. İlgili her türlü unsura ilişkin olarak yapılan analiz esas alındığında, varlığın işletmeye net nakit girişi sağlaması beklenen süre için öngörülebilir bir sınır olmaması durumunda, işletme, maddi olmayan duran varlığı sınırsız yararlı ömre sahip olarak değerlendirir. Sınırsız yararlı ömre sahip maddi olmayan duran varlıklar, değer düşüklüğüne uğramış olabileceklerine ilişkin

¹⁹⁵ IFRS 3R, md., 31-32.

bir belirti olduğunda, değer düşüklüğü açısından değerlendirilirler. Sınırsız faydalı ömre sahip veya henüz kullanılmayan maddi olmayan duran varlıkların değer düşüklüğüne uğrayıp uğramadığı yıllık olarak ve değer düşüklüğüne uğramış olabileceğine dair bir belirti olduğunda test edilir.

2.2.11. İşletme Birleşmesinin Bir Parçası Olarak Yer Almaması Gereken İşlemler

Satın alan ve satılan işletmeler, birleşme için görüşmeler başlamadan önce bir ilişki veya başka bir anlaşma içerisinde olabilirler veya görüşme süreci içerisinde işletme birleşmesinden ayrı olarak bir anlaşmaya varabilirler. Her iki durumda da, satın alan işletme satın alınan işletme için takas edilen tutarın bir parçası olmayan tutarları belirlemesi gerekir. Satın alan işletme, satın alma yönteminin uygulanmasının bir parçası olarak yalnızca edinilen işletme için takas edilen bedeli ve takas karşılığı edilen varlıkları ve üstlenilen borçları muhasebeleştirir.

Satın alma yönteminin uygulanması sırasında yer almaması gereken işlemler ise;¹⁹⁶

- Satın alan işletme ile satın alınan işletme arasındaki daha önceden var olan ilişkileri muhasebeleştirme etkisi olan bir işlem,
- Satın alınan işletmedeki çalışanların veya daha önceki sahiplerinin gelecekteki hizmetlerinin karşılığının verilmesi işlemi,

¹⁹⁶ IFRS 3R, md., 52.

- Satın alan işletmenin satın almaya ilişkin maliyetlerinin ödenmesi amacıyla edinilen işletmenin veya daha önceki sahiplerinin yaptığı masraflarının iade edilmesi işlemi,

2.2.12. Bedel Transferi Olmaksızın Gerçekleştirilen Birleşmeler

Satın alan işletme bazen, bir bedel transfer etmeden satın alınan işletmenin kontrolünü ele geçirir. İşletme birleşmelerinin muhasebeleştirilmesi açısından satın alma yöntemi bu birleşmelere uygulanır. Bu tür durumlar aşağıdakileri içerir:¹⁹⁷

- Satın alınan işletme, var olan bir yatırımcının (satın alan işletmenin) kontrolü ele geçirebilmesi için gerekli olacak ölçüde kendi hissesini geri satın alır.
- Daha önceden oy haklarının çoğunluğunu elinde bulunduran satın alan işletmenin, satın alınan işletmeyi kontrol etmesini engelleyen azınlık veto hakları geçersiz hale gelir.
- Satın alan ve satın alan işletmeler, yalnızca sözleşme aracılığı ile işletmelerini birleştirme konusunda anlaşırlar. Satın alan işletme, satın alınan işletmenin kontrolü karşılığında bir bedel transfer etmez ve birleşme tarihinde ya da daha öncesinde edinilen işletmede özkaynak payına sahip değildir. Yalnızca sözleşme aracılığı ile gerçekleştirilen işletme birleşmelerine örnek, iki işletmenin birlikte özkaynağa dayalı menkul kıymet ihraç etmek üzere anlaşması veya birden fazla borsada işlem gören bir anonim şirket oluşturmak için bir araya gelmesidir.

¹⁹⁷ IFRS 3R, md., 43

Satın alan işletme, bir bedel transfer edilmeksizin gerçekleşen birleşmede, şerefiyenin veya pazarlıklı satın almadan kaynaklanan kazancın ölçülmesi için transfer edilen bedelin satın alma tarihli gerçeğe uygun değeri yerine satın alınan işletmedeki payının satın alma tarihli gerçeğe uygun değerini dikkate almalıdır. Birden fazla değerlendirme tekniğinin kullanılması durumunda, edinen işletme söz konusu tekniklerin sonuçlarını kullanılan girdilerin ihtiyaca uygunluk ve güvenilirlikleri ile mevcut verilerin kapsamını göz önünde bulundurarak değerlendirmelidir.

2.3. Örnek Uygulama

2.3.1. Genel Bilgiler

Turan İnşaat A.Ş. 01 Ocak 2010 tarihinde Doğan Yapı A.Ş. işletmesinin %100 yani tamamını 1.200.000 TL tutarla satın almıştır. İşletmenin gerçeğe uygun değeri ise 1.416.400 TL'dir.

Satın alma işlemi için; Sermaye Piyasası Kurulu, Rekabet Kurulu ve diğer kamu kuruluşlarının olumlu görüşleri alınmıştır. Yapılan birleşme Türk Ticaret Kanunu 451-454 ve Kurumlar Vergisi Kanunu 37-39 'a uygun olarak gerçekleştirilmiştir. Söz konusu şirketlerin birleşme gerekçeleri şöyle sıralanabilir;

- Verimliliği artırmak,
- İdari konularda daha etkin bir yönetime ulaşmak,
- Teknolojik gelişimlere daha hızlı uyum sağlamak,

- Kapasite kullanımı ve iş verimliliği hususlarında rekabetçi konuma gelmek,
- Öz sermaye verimliliğini artırarak, ortaklara daha fazla temettü sağlamak,

2.3.2. Mali Tablolarının İncelenmesi

Turan İnşaat A.Ş. ve Doğan Yapı A.Ş. işletmesinin 01 Ocak 2010 tarihinde birleşme öncesi bilanço bilgileri aşağıdaki gibidir.

01.01.2010 Tarihli Bilançoları

	TURAN A.Ş.	DOĞAN A.Ş.
VARLIKLAR		
Dönen Varlıklar		
Nakit ve Nakit Benzerleri	1.270.000	65.000
Ticari Alacaklar	330.000	280.000
Stoklar	780.000	530.000
Toplam Dönen Varlıklar	2.380.000	875.000
Duran Varlıklar		
Finansal Yatırımlar	230.000	45.000
Maddi Duran Varlıklar	2.345.000	880.000
Maddi Olmayan Duran varlıklar	315.000	-
Toplam Duran Varlıklar	2.890.000	925.000
Toplam Varlıklar	5.270.000	1.800.000

	TURAN A.Ş.	DOĞAN A.Ş.
KAYNAKLAR		
Kısa Vadeli Yükümlülükler		
Finansal Borçlar	74.530	22.000
Ticari Borçlar	1.240.570	210.000
Toplam Kısa Vadeli Yükümlülükler	1.315.100	232.000
Uzun Vadeli Yükümlülükler		
Finansal Borçlar	1.110.000	678.000
Ertelenmiş Vergi Yükümlülükleri	115.000	-
Toplam Uzun Vadeli Yükümlülükler	1.225.000	678.000
Toplam Yükümlülükler	2.540.100	910.000
ÖZKAYNAKLAR		
Sermaye	2.000.000	890.000
Diğer Sermaye Yedekleri	729.900	-
Toplam Özkaynaklar	2.729.900	890.000
Toplam Kaynaklar	5.270.000	1.800.000

Doğan Yapı A.Ş. 'nin bilirkişi tarafından gerçeğe uygun değerleri belirlenmiştir. Bilirkişinin hazırladığı rapora göre Doğan Yapı A.Ş.'nin varlık ve yükümlülüklerinin defter ve makul değerleri aşağıdaki gibidir:

Doğan İnşaat A.Ş. 01.01.2010 Tarihli Bilirkişi Raporu

	<u>Defter Değeri</u>	<u>Makul Değeri</u>	<u>Fark</u>
VARLIKLAR			
Dönen Varlıklar			
Nakit ve Nakit Benzerleri	65.000	65.000	
Ticari Alacaklar	280.000	280.000	
Stoklar	530.000	590.000	60.000
Toplam Dönen Varlıklar	875.000	935.000	60.000
Duran Varlıklar			
Finansal Yatırımlar	45.000	78.000	33.000
Maddi Duran Varlıklar	880.000	1065.000	185.000
Maddi Olmayan Duran varlıklar	-		
Toplam Duran Varlıklar	925.000	1.143.000	218.000
Toplam Varlıklar	1.800.000	2078.000	278.000

	<u>Defter Değeri</u>	<u>Makul Değeri</u>	<u>Fark</u>
KAYNAKLAR			
Kısa Vadeli Yükümlülükler			
Finansal Borçlar	22.000	43.000	21.000
Ticari Borçlar	210.000	240.000	30.000
Toplam Kısa Vadeli Yükümlülükler	232.000	283.000	51.000
Uzun Vadeli Yükümlülükler			
Finansal Borçlar	678.000	713.000	35.000
Ertelenmiş Vergi Yükümlülükleri	-	-	-
Toplam Uzun Vadeli Yükümlülükler	678.000	713.000	35.000
Toplam Yükümlülükler	910.000	996.000	86.000
ÖZKAYNAKLAR			
Sermaye	890.000	1.082.000	192.000
Diğer Sermaye Yedekleri	-	-	-
Toplam Özkaynaklar	890.000	1.082.000	192.000
Toplam Kaynaklar	1.800.000	2.078.000	278.000

Yukarıdaki verilere dayanılarak, standardın uygulamaya konulmasını aşamalar halinde gerçekleştirsek;

İktisap edenin belirlenmesi: İktisap eden taraf diğer tarafın kontrolünü ele geçirmiş olan taraf olarak tanımlandığına göre, birleşme işlemi sonrasında Doğan Yapı işletmesinin tamamını satın alarak Turan İnşaat A.Ş. iktisap eden taraftır.

İktisabın maliyetinin belirlenmesi: İktisap eden tarafın ödeyeceği iktisap bedeli olan 1.200.000 TL'dir.

Edinilen işletmenin net varlıklarının gerçeğe uygun değerinin belirlenmesi:

	Makul Değeri
Dönen Varlıklar	935.000
Duran varlıklar	1.143.000
Kısa Vadeli Y. Kaynaklar	-283.000
<u>Uzun Vadeli Y. Kaynaklar</u>	<u>-713.000</u>
<u>Net Varlıkların Makul Değeri</u>	<u>1.082.000</u>

Satınalmadan Kaynaklanan şerefiyenin hesaplanması:

Buna göre şerefiye hesaplarsak:

İktisabın Gerçeğe uygun Değeri	1.416.400
<u>İktisabın Makul Değeri</u>	<u>1.082.000</u>
<u>Serefiye</u>	<u>334.400</u>

Bulunan Şerefiye Turan İnşaat A.Ş.'nin birleşme sonrası düzenlenecek konsolide bilançosunda şerefiye olarak kayıtlarda gösterilecektir. Birleşme sonrası konsolide bilançosu aşağıdaki gibidir.

Turan İnşaat A.Ş. 01.01.2010 Tarihli Konsolide Bilançosu (Birleşme Sonrası)

VARLIKLAR

Dönen Varlıklar

Nakit ve Nakit Benzerleri	121.000
Ticari Alacaklar	610.000
Stoklar	1.370.000

Toplam Dönen Varlıklar	2.101.000
-------------------------------	------------------

Duran Varlıklar

Finansal Yatırımlar	308.000
Maddi Duran Varlıklar	3.410.000
Maddi Olmayan Duran varlıklar	315.000
Şerefiye	334.400
Toplam Duran Varlıklar	4.381.400

Toplam Varlıklar	6.482.400
-------------------------	------------------

Turan İnşaat A.Ş. 01.01.2010 Tarihli Konsolide Bilançosu (Birleşme Sonrası)

KAYNAKLAR

**Kısa Vadeli
Yükümlülükler**

Finansal Borçlar	117.530
Ticari Borçlar	1.480.570

Toplam Kısa Vadeli Yükümlülükler	1.598.100
---	------------------

**Uzun Vadeli
Yükümlülükler**

Finansal Borçlar	1.823.000
Ertelenmiş Vergi Yükümlülükleri	115.000

Toplam Uzun Vadeli Yükümlülükler	1.938.000
---	------------------

Toplam Yükümlülükler	3.536.100
---------------------------------	------------------

ÖZKAYNAKLAR

Sermaye	2.000.000
Diğer Sermaye Yedekleri	729.900
Kontrol Gücü Sağlamayan paylar	216.400

Toplam Özkaynaklar	2.946.300
-------------------------------	------------------

Toplam Kaynaklar	6.482.400
-------------------------	------------------

2.3.3. Muhasebe Kayıtları

Turan İnşaat A.Ş.'nin yasal defterine Doğan İnşaat A.Ş.'nin %80 için ödediği 1.200.000 TL için yapılan yatırım bağlı ortaklık olarak sınıflandırılmaktadır. Yapılması gereken yevmiye kaydı aşağıdaki gibidir.

-----	/	-----
Bağlı Ortaklıklar	1.200.000	
	Kasa	1.200.000
-----	/	-----

Bu kayıttan sonra, konsolide bilançonun oluşturulabilmesi için iki işletmenin bilançolarının birleştirilmesi gerekecektir. Ayrıca Doğan Yapı A.Ş.'nin 890.000 TL tutarındaki sermaye hesabı konsolide bilançoda dikkate alınmayarak mükerrer kayıt yapılmamıştır.

----- / -----	
Nakit ve Benzerleri	65.000
Ticari Alacaklar	280.000
Stoklar	590.000
Finansal Varlıklar	78.000
Maddi Duran Varlıklar	1.065.000
Şerefiye	334.400
Finansal Borçlar	43.000
Ticari Borçlar	240.000
Finansal Borçlar U.V.	713.000
Kontrol Gücü S.Paylar	216.400
Bağlı Ortaklık	1.200.000
----- / -----	

SONUÇ

Küreselleşmenin giderek artması, hızlı teknolojik gelişmeler ve artan rekabet gibi nedenlerle günümüzde firmaların ortak amacı, ekonomik büyümeyi gerçekleştirerek faaliyetlerinde sürekliliği sağlamak ve değerlerini maksimum yapmaktır.

Türkiye gibi gelişmekte olan ülkeler açısından ekonomik büyüme olgusu önemlidir. Çünkü genel olarak gelişmekte olan ülkelerdeki işletme yapıları, küçük ve istenilen verimlilikten uzaktır. Bu yapının değiştirilebilmesi için işletmelerin mevcut kaynaklarını daha etkin kullanmaları gerekir. İşletme birleşmeleri kaynakların kullanımında etkinliği arttırdığı gibi rasyonelleşmeyi de arttırmaktadır. Ancak birleşmeler, uzun bir süreç sonunda gerçekleştirilmektedir ve bu sürecin titizlikle gerçekleştirilmesi gerekmektedir. Uygulamada başarıyla sonuçlanmış şirket birleşmelerinden daha çok başarısızlıkla sonuçlanmış şirket birleşmeleri mevcuttur. Şirket birleşmelerinin başarı ile gerçekleştirilebilmesi için; amaçların iyi tanımlanmış olması, birleşme sürecine gereken önemin verilmesi gerekir.

Türkiye’de 2002’ den itibaren hız kazanmaya başlayan birleşmeler, 2005 yılında rekor düzeye ulaşmış ve özellikle finansal hizmetler ve gıda-içecek sektörlerinde görülmüştür. Ancak global ekonomik krizlerin etkisi ile şirket birleşmeleri azalma eğilimi göstermektedir.

İşletme birleşmeleri standardına baktığımızda en fazla değişiklik yapılan standartlardan biri olarak göze çarpmaktadır. En son 2008 yılında yayınlanan IFRS

3R standardı Temmuz 2009 itibari ile uygulamaya konuşmuştur. Bu standart bazı değişiklikleri de beraberinde getirmektedir. Satın alınan işletmenin gerçeğe uygun değerle değerlendirilmesi, şerefiye ve kontrol gücü sağlamayan payların farklı iki seçenekle hesaplanması ile koşullu tazminat varlıklarının tanımlanabilir net varlıklar arasında gösterilmesi gibi pek çok önemli değişikliği getirmiştir.

İşletme birleşmeleri standardında yıllar itibariyle meydana gelen değişiklikler, işletmelerin daha tutarlı mali tablo düzenlemelerini sağlamaktır. Buna karşılık, yapılan değişikliklerin Türkiye’de uluslararası işletmeler hariç diğer küçük ölçekteki işletmelerin bu standartları tam olarak uygulayamadığı yönündedir.

KAYNAKÇA

Kitap ve Makaleler

AKAY, Hüseyin, **İşletme Birleşmeleri ve Muhasebesi**, Yaylın Matbaası, İstanbul, 1997.

AKGÜÇ, Öztin, **Finansal Yönetim**, 6. Baskı, Muhasebe Enstitüsü Yayın No: 63, İstanbul, 1994.

AKKUM, Tülin, **Firmalarda yeniden yapılanma: Firmaların Büyümesi- Satın Alma ve Birleşmeler**, Yönetim Dergisi, Mayıs, 2000.

AKSU, Mine **TMS-36 Varlıklarda Değer Düşüklüğü, UFRS/UMS Uyumlu Türkiye Muhasebe Standartları Uygulaması**, Maliye ve Hukuk Yayınları, No: 52, Ankara, 2007.

ALAGÖZ, Ali, **IFRS-3: İşletme Birleşmeleri Standardı Çerçevesinde Ters İktisap Uygulamaları**, V. Uluslararası Türk Dünyası Sosyal Bilimler Kongresi, Celalabat-Kırgızistan, Haziran-2007.

ALUKO, Bioye Tajudeen, Abdul- Rasheed AMİDU, **Corporate Business Valuation for Mergers and Acquisitions**, International journal of Strategic Property Management, 2005, 9.

ARNOLD, Glen, **Corporate Financial Management**, Second Edition, London, Prentice Hall, 2002.

ARICAN, Erişah, **Şirketler arası Birleşme ve Devralmaların İncelenmesi ve Türkiye’de ki Durum**, Marmara Üniversitesi Bankacılık ve

Sigortacılık Enstitüsü, Bankacılık Ana Bilim Dalı, Yüksek Lisans Çalışması, İstanbul, 1998.

ARSLAN Halil Bader, **Şirket Evliliklerinde Başarısızlığın Temel Nedenleri**, Active Yönetim Dergisi, Temmuz-Ağustos 2001.

ARSLAN, Halil Bader, **Dünya’da ve Türkiye’de Şirket Birleşmeleri ve Satın Almalarında İnsan Kaynakları Sorunları**, Ankara üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yüksek Lisans Çalışması, Ankara. 2001.

ARSLAN, Halil Bader, **Bulmacanın Eksik Parçası Birleşme ve Satın Almalarda İnsan Kaynakları**, Siyasal Kitabevi, Ankara, 2004.

ASLAN, Sinan, **Uluslararası Finansal Raporlama Standartları ile Getirilen Yeni Düzenlemeler: IFRS (1-5)**, Muhasebe ve Denetime Bakış Dergisi, Eylül, 2004.

ASLANOĞLU, Suphi, **Yeni Kurumlar Vergisi Kanunu’ nda şirket Birleşmeleri ve Birleşmelerin Muhasebeleştirilmesi II**, Yaklaşım, Sayı. 177, Eylül, 2007.

ATAMAN, Başak Akgül, Gürbüz GÖKÇEN ve Cemal ÇAKICI, **Türkiye Muhasebe Standartları Uygulamaları**, 1. Baskı, Beta Basım Yayım, İstanbul, 2006.

ATAMAN, Ümit, **Şirketler Muhasebesi**, Türkmen Kitabevi, İstanbul, 2000.

AYDIN, Nurhan, **İşletmelerin Dışsal Büyümeleri: Birleşme, Satınalma ve Konsolidasyon**, Eskişehir Anadolu Üniversitesi, İktisadi İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, Cilt 4, Sayı 2, Kasım 1986.

AYDIN, Nurhan, **İşletmelerin Birleşmesinde Finansal Analiz ve Bir Uygulama Örneği**, TOBB Yayın No: 150, Ankara,1990.

AYDIN, M. Damla, **Comparison of Financial Statement Effects of Purchase and Polling of Interest Methods of Acquisition Accounting**, Marmara Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İngilizce İşletme Anabilim Dalı, Muhasebe ve Finansman Bilim Dalı, Yüksek Lisans Çalışması, İstanbul, 2003.

BELLEK, Münir, **İzne Tabi Birleşme veya Devralmalar**, Mükellefin Dergisi, Sayı 74, Şubat, 1999.

BENGTSSON, Ann McDonagh, **Managing Mergers Acquisitions: A European Perspective**, 1990.

BENDAİEL, David J., Arthur H. ROSENBLOOM, **The Handbook of International Mergers &Acquisitions**, USA: Prentice Hall Business Reference Library International Series, 1990.

BERK, Niyazi, **Finansal Yönetim**, 6. Baskı, Türkmen Kitabevi, İstanbul, 2002.

BULCA, Handan, **Amortismanların Uluslararası Finansal Raporlama Standartlarına Göre Raporlanması ve Türk Muhasebe Sistemi İle Karşılaştırılması**, Doktora Çalışması, Afyon Kocatepe Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Afyonkarahisar, 2009.

Business Combinations, **A Guide to IFRS 3**, Deloitte&Touch, 2004.

BUYRUK, Ayşenur, **Uluslararası Muhasebe Standartları ve Uluslararası Finansal Raporlama Standartları Açısından İşletme Birleşmeleri**, Marmara Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Anabilim Dalı,

Muhasebe Finansman Bilim Dalı, Yüksek Lisans Çalışması, İstanbul, 2005.

CAN, İsmail, **Ferdi İşletmelerin Devri, Şirketlerin Nevi Değiştirmesi ve Birleşme- Devir**, Vergi Sorunları Dergisi, Maliye Gelirler Kontrolörleri Derneği Yayını, 1993, Sayı:4.

CEMALCILAR, Özgül, Saime ÖNCE, **Muhasebenin Kuramsal Yapısı**, Anadolu Üniversitesi Yayınları, Eskişehir, Yayın No: 1093, 1999.

CEYLAN, Ali, **İşletmelerde Finansal Yönetim**, Ekin Yayınları, Bursa, 2000.

CEYLAN, Ali, **Finansal Yönetim**, Ekin Yayınları, Bursa, 2005.

CİVAN, Mehmet, İbrahim Halil EKŞİ, **Kobi’lerde Yeniden Yapılanma ve Bu Bağlamda Şirket Birleşmeleri ile İlgili Bir Uygulama**, 1. Orta Anadolu Kongresi, T.C. Sanayi ve Ticaret Bakanlığı Kosgeb (Küçük ve Orta Ölçekli Sanayi Geliştirme ve Destekleme Dairesi Başkanlığı), Ankara, 2001.

ÇELİK, Orhan, **Şirket Birleşmeleri**, Turhan Kitabevi, Ankara, 1999.

ÇINAROĞLU, Serpil, **Rekabet Hukukunda Dikey Birleşmeler: Etkinlik ve Rekabet**, Rekabet Kurumu, Uzmanlık Tezleri, <http://www.rekabet.gov.tr/word/tezler/serpilcinaroglu.doc>, 14.08.2009.

ÇİFTÇİ, Yavuz, “**Türk Muhasebe Hukuku’nda İştiraklerdeki Yatırımların Değerlemesiyle İlgili Düzenlemelerin Uluslararası Düzenlemelerle Karşılaştırılması**”, Muhasebede ve Denetime Bakış Dergisi, Ocak 2001.

DAVUT, Lale, **Sanayi İktisadı**, İmaj Yayıncılık, Ankara, 1994.

Deloitte Corporate Finance, **Annual Turkish M&A Review 2007: Exciting Times For Turkish M&A**, İstanbul, 2008.

Deloitte Corporate Finance, **Annual Turkish M&A Review 2008**, İstanbul, 2009.

Deloitte, **UMS 36 Varlıklarda Değer Düşüklüğü Uygulama Örneği**, www.denetim.net, 04.07.2010.

DİNÇER, Ömer, **Stratejik Yönetim ve İşletme Politikası**, 7. Baskı, Beta Basın Yayın, İstanbul, 2004.

DİYARBAKIRLIOĞLU, Zennur Nursel, **Şirket Birleşmelerinin Firma Değerine Etkisinin Analizi ve Bir Uygulama**, Gazi Üniversitesi Muhasebe Finansman Anabilim Dalı, Doktora Tezi, Ankara, 1996.

DOĞAN, Muammer, **İşletme Ekonomisi ve Yönetimi**, Anadolu Matbaası, İzmir, 1995.

DURLANIK, S. Sabit **Şerefiye'nin Muhasebeleştirilmesi Üzerine Görüşler**, Vergi Dünyası, sayı 231, Kasım, 2000.

GERŞİL, Aydın, Feriştah SÖNMEZ, **Karşılıklar, Şarta Bağlı Yükümlülükler ve Şarta Bağlı Varlıklar**, www.tmsk.org.tr, 08.07.2010.

GİLLİS, Tamara, **Connecting Intangible Assets to the Bottom Line**, Communication World, June- July 2003.

GRINBLATT, Mark, Sheridan TITMAN, **Financial Markets and Corporate Strategy**, 2. bs., Boston, McGraw Hill Companies, 2002.

EBİÇLİOĞLU, Fatih Kemal, **“Uluslararası Muhasebe Standartları Kapsamında Şirket Birleşmeleri ve Türkiye Uygulaması”**, Ankara Üniversitesi, Doktora Çalışması, Ankara, 2005.

ELLIOTT, Barry, Jamie ELLIOTT, **Financial Accounting and Reporting**, USA:
Prentice Hall, Ninth Edition, 2005.

ENGİN, Esin, **İşletme Politikası**, Der Yayınları, İstanbul, Ekim, 1992.

Ernst &Young Kurumsal Finansman Danışmanlığı, Birleşme ve Satın alma İşlemleri
2003, 2004, 2005, 2006 Raporları.

Ernst &Young Kurumsal Finansman Danışmanlığı, Birleşme ve Satın alma İşlemleri
2009 Raporu.

EREN, Erol, “**Stratejik Yönetim ve İşletme Politikası**”, 5. Baskı, Beta Yayınları,
İstanbul, 2000.

EPSTEİN, Jay Barry ve Abbas Ali Mirza, **Interpretation and Application of
International Accounting Standards IFRS 2005**, USA, John Wiley &
Sons, 2005.

FURMAN, Beyza Oba, “**Stratejik Yönetim Çerçevesinde Uluslararası Şirket
Birleşmeleri**”, 3. Ulusal İşletmecilik Kongresi, Kapadokya, 1998.

GAUGHAN, Patrick A., **Mergers, Acquisitions and Corporate Restructurings**,
Fourth Edition, Hoboken, NJ: John Wiley&Sons INC. , 2007.

GÖKTAŞ, Abdülkadir, “**Dünyada ve Türkiye’de Şirket birleşmeleri ve Hukuksal
Boyutu**”, Yaklaşım,Y, 9, S, 108, Aralık, 2001.

GÖNENLİ, Atilla, **İşletmelerde Finansal Yönetim**, Yedinci Bası, İstanbul
Üniversitesi İşletme Fakültesi Yayın No:250, İstanbul,1991.

GÜÇLÜ, Faruk, **Şirketler Muhasebesi**, Detay Yayıncılık, Ankara, 2003.

GÜNEŞ, İsmail Hakkı, Ali Arslan AKBIYIK, **İşletmelerde Birleşme ve Tasfiye Uygulamaları**, ISMMO Yayınları, İstanbul, 2002.

GÜRSEL, Müge, **Birleşmeler ve Birleşmelerin Başarısında Ulusal ve Örgüt Kültürünün Önemi ve Bilişim Sektöründe Bir Örnek Olay Çalışması**, İstanbul Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yüksek Lisans çalışması, İstanbul, 2002.

GÜVEMLİ, Oktay **Amortismanlar, Yeniden Değerleme ve Uygulamaları**, İstanbul, 2. Baskı, Avcıol Matbaacılık, 1998.

HALİBOZEK, Edward P., Gerald L. KOVACİCH, **Mergers And Acquisitons Security: Corporate Restructuring And Securitry Management**, Oxford, Elsevier Inc., 2005.

IFRS 3R, www.isab.org, 08.09.2009.

IFAC, <http://www.ifac.org/about/>, 24.10.2009

International Accounting Standards Committee Foundation (IASCF), **International Accounting Standards IAS 3. Business Combinations**, 2004.

İÇKE, Turan Başak, **Şirket Birleşmeleri Hisse Senedi Değeri ve Finans Sektörü**, İstanbul Üniversitesi Siyasal Bilgiler Fakültesi, İstanbul, Derin Yayınevi, 2007.

İPEKTEN, Berna, **İşletme birleşmelerinin Sebepleri ve Mekanizmaları**, Atatürk Üniversitesi İ.İ.B.F. Dergisi, Cilt 3., Sayı 1-2, 1995.

İşletme Birleşmelerine İlişkin Türkiye Finansal Raporlama Standardı Hakkında Tebliğ, Sıra No: 35, Sayı: 26125 Resmi Gazete, 31.03.2006

KANDEMİR, Tuğrul, **“Küresel Rekabet Ortamında Birleşme ve Satın Almaların İşletmeler Üzerine, Finansal Etkisi ve İMKB’deki Birleşmeler Üzerine Bir Araştırma”**, Doktora Tezi, Afyon Kocatepe Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Afyon, 2003.

KARAPINAR, Aydın, **İştiraklerin Değerlenmesi ve Özkaynak Yöntemi**, Muhasebe Bilim Dünyası Dergisi, Sayı:2, Haziran 1999.

KARAPINAR, Aydın, **Şirket Birleşmeleri ve Uluslararası Muhasebe Standartlarına Göre Değerlendirilmesi**, Muhasebe ve Denetime Bakış Dergisi, Ocak, 2003.

KULAKSIZOĞLU, Şebnem, **Rekabet Hukukunda Yatay Birleşmeler: Antirekabetçi Etkiler ile Öne Sürülen Savunma ve Yararlar**, Rekabet Kurumu, Uzmanlık Tezleri, <http://www.rekabetgov.tr/word/tezler/sebnemkulaksizoglu.doc>, 04.10.2009.

MARANGOZ, Mehmet, **Uluslararası Pazarlamada Stratejik Birleşmelerin Önemi**, Yönetim ve Ekonomi Dergisi, 1997.

MUCUK, İsmet, **Modern İşletmecilik**, Türkmen Kitabevi, İstanbul, 2003

MUTLU, Esin Can, **Uluslararası işletmecilik**, Beta Yayınları, İstanbul, 1999.

Mxslabs.org. Ekonomi.Şirket Birleşmeleri, 14.12.2009.

NGUYEN, Han, Brian E.KLEİNER, **“The Effective Management of Mergers”** Leader&Organization Development Journal, 24/8, 2003.

ODGEN, Joseph P., Frank C. JEN, Philip F. O’CONNOR, **Advanced Corporate Finance**, New Jersey, Prentice Hall, 2003.

ÖNDEŞ, Turan, **Finansal Sinerji - Kobi'lere Ortaklık Önerisi**, EKEV Akademi Dergisi, Sayı:30, 2007.

ÖRTEN, Remzi, Hasan KAVALL, Aydın KARAPINAR, **Türkiye Muhasbe – Finansal Raporlama Standartları Uygulama ve Yorumları**, 4. Baskı, Gazi Kitabevi, 2010.

ÖZALP, İnan, **Genel İşletme**, Anadolu Üniversitesi Yayınları, Eskişehir, 2006.

ÖZGELDİ, Mürşide, **“Şirket birleşmelerinde İnsan Kaynaklar Yönetimi’nin Önemi ve Bir Örnek Olay Çalışması”**, İstanbul Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Doktora Çalışması, İstanbul, 2001.

ÖZTUNALI, Aydın, **Birleşme ve Satın Almalar Yoluyla Değer Yaratımı**, Ankara Üniversitesi Yüksek Lisans Çalışması, Ankara, 2008.

PAKSOY, Cahit, **Küreselleşme Sürecinde Şirket Birleşmeleri ve Telekomünikasyon Sektöründe Bir Uygulama**, İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Anabilim Dalı, Yönetim ve Organizasyon Bilim Dalı, Doktora Çalışması, İstanbul, 2004.

PARLAYAN, Dilek, **Şirket Birleşmeleri ve Bir Uygulama**, Gazi Üniversitesi, Fen Bilimleri Enstitüsü, Yüksek Lisans Çalışması, Ankara, 2002.

PİKE, Richard, Bill NEALE, **Corporate Finance and Investment**, 2. bs., Boston, McGraw Hill Companies, 2002.

PORTER, Micheal E. , **Rekabet Stratejisi Sektör ve Rakip Analiz Teknikleri**, Çeviri: Gülan Ulubilgen, Sistem Yayıncılık, İstanbul, 1. Baskı, 2000.

REED, Stenley Foster , Alexandria LAJOUX, H. Peter NESVOLD, **The Art of M&A**, 4.bs., Blacklick, A.B.D, McGrawHillCompanies, 2007, s.613, <http://site.ebrary.com/lib/istanul/Doc?id=10196836&pp=22>, 08.06.2010.

REUVİD, Jonathan, **Mergers And Acquisitions**, Kogen Page Limited, 2007, s. 105,
<http://site.ebrary.com/lib/istanbul/edf.action?p00=&docID=10177076>,

06.07.2010.

RODOPLU, Gültekin, Ali AKDEMİR, **İşletme Bilimine Giriş**, Tuğra Ofset
Matbaacılık, Isparta, 1998.

ROMANEK, Broc Cynthia, M. KRUS, **Mergers And Acquisitions**, Oxford,
Capstone Publishing, 2002.

SAĞLAM, Necdet, **“Bölümsel Raporlama ve Uygulaması”**, Anadolu Üniversitesi
Yayınları, No:1282, Eskişehir, 2001.

SARIKAMIŞ, Cevat, **Şirket Birleşmeleri**, Avcıol Basım Yayın, İstanbul, 2003.

SARIKAMIŞ, Cevat, **Şirket Birleşmelerinde Pay Senedi Değerinin Belirlenmesi**,
Muhasebe ve Finansman Dergisi, Sayı 2, Nisan 1999.

SEVİMKAN, Dilek **Maddi Olmayan Duran Varlıkların Değerlenmesi**, Vergi
Raporu, Vergi Denetmenleri Derneği Sayı 53, 2001.

SHERMAN, Andrew, J. Milledge A. HART, **Mergers And Acquisitions From A
To Z**, 2. bs., A.B.D., Amacom, 2006.

SUMER, Haluk, Helmut PERNSTEİNER, **Şirket Birleşmeleri**, Alfa Basım Yayın
Dağıtım, İstanbul, 2004.

ŞAHİN, Kürşat, **Birleşme, Devir, Bölünme ve Hisse Değişimi**, Vergi Sorunları
Dergisi, S.158, Kasım 2001.

ŞAHÖZKAN, Burak Cem, **Banka Birleşmeleri**, Bankalar Birliği Yayınları, İstanbul,
2003.

Şirket Birleşmeleri, Ankara Sanayi Odası Dergisi, Ankara, Ağustos, 2000.

Şirketler Neden Birleşir?, http://www.kobifinans.com.tr/tr/bilgi_merkezi/020601/435,
12.11.2009

“Şirket Evliliklerine Yabancı Damgası”, <http://arsiv.ntvmsbc.com/news/397722.asp>,
05.06.2010

TARAKÇI, Hızır, **Birleşme Halinde Birleşen Kurumun Özsermayesi Katma Değer Vergisi Matrahı Olabilir mi?**, Yaklaşım Dergisi, Ankara, Yaklaşım Yayıncılık, Makale No: 105, Ağustos 1993.

TÜRK, Hikmet Sami, **Ticaret Ortaklıklarının Birleşmesi**, Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü, Ankara, 1986.

TÜRKKAN, Erdal, **Rekabet Teorisi ve Endüstri iktisadı**, Turhan Kitapevi, Ankara, 2001.

TÜRKOĞLU, Ferah, **Türk Hukukunda Anonim Şirketlerin Birleşmesi ve Rekabet Hukuku Kuralları Açısından Değerlendirilmesi**, Marmara Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü Özel Hukuk Anabilim Dalı, Yüksek Lisans Çalışması, İstanbul, 2002.

T.C. Başbakanlık Hazine Müsteşarlığı, Yabancı Sermaye Genel Müdürlüğü, **2008 Yılı Uluslararası Doğrudan Yatırımlar Raporu**, Haziran 2009, s. 18.

TFRS 3, www.tmsk.org.tr, 21.03.2009.

UĞURLU, Mine, **İşletmeler Arası Birleşme, Satınalma ve Ortak Girişim Kararlarında Finansal Faktörlerin Rolü**, BÜ Araştırma Raporu, 1992.

Uluslararası Muhasebe Standartları Kurulu Yeniden Yapılanıyor, Muhasebe ve Finansman Dergisi (MUFAD), Sayı:7, Temmuz 2000.

UNCTAD, Trade and Development Report, 2002,
<http://stats.unctad.org/fdi/eng/Tableviewe>, , 21.10.2009

UNCTAD, World Investmen Report 2000,
www.unctad.org/en/pub/ps1wiroffs.en.htm. 23.11.2010

ÜLGEN, Hayri, S. Kadri MİRZE, **İşletmelerde Stratejik Yönetim**, 3. Baskı,
Literatür Yayınları, İstanbul, 2006.

ÜLKÜ, Meltem, **Şirket Birleşmeleri Ve Muhasebeleştirilmesi**, Muğla Üniversitesi,
Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yüksek Lisans Tezi, Muğla, 2002.

YÖRÜK, Nevin, Ünsal BAN, **Şirket Birleşmelerinin Hisse Senedi Fiyatlarına Etkisi: İMKB’de İşlem Gören Gıda Sektörü Şirketlerinde Birleşme Etkisinin Analizi**, Muhasebe ve Finansman Dergisi, Sayı:30, Nisan 2006.

YÜCEBAŞ, Önder, **Şirket Birleşmeleri ve Türkiye Uygulaması**, Ankara Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Anabilim Dalı, Yüksek Lisans Çalışması, Ankara, 2005.

<http://www.angelfire.com/co2/muratdinc/sayfa2.html>, 21.11.2009

<http://www.arage.com/default.aspx?mnID=43&mf=54&clt=1&ms=58&pgID=22>,
24.08.2009

<http://www.iasb.org/about/history.asp>. 26.10.2009

www.businesstomorrow.net. 23.10.2009