



T.C.
GAZİOSMANPAŞA ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ

**ŞİRKET BİRLEŞMELERİNDE BİRLEŞME ÖNCESİ VE SONRASI
PERFORMANS İLİŞKİSİ**

Hazırlayan
Barış AKSOY

İşletme Ana Bilim Dalı
Yüksek Lisans Tezi

Danışman
Prof. Dr. Fatih Coşkun ERTAŞ

TOKAT – 2014

ŞİRKET BİRLEŞMELERİNDE BİRLEŞME ÖNCESİ VE SONRASI PERFORMANS İLİŞKİSİ

Tezin Kabul Ediliş Tarihi: 10 / 06 / 2014

Jüri Üyeleri (Unvanı, Adı Soyadı)

Başkan : Prof. Dr. Fatih Coşkun ERTAŞ

Üye : Yrd. Doç. Dr. İsmail ŞENTÜRK

Üye : Yrd. Doç. Dr. Mihriban COŞKUN ARSLAN

İmzası

(Handwritten signatures in blue ink)

Bu tez, Gaziosmanpaşa Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Yönetim Kurulunun 12/ 06 / 2014 tarih ve 15.02 sayılı oturumunda belirlenen jüri tarafından kabul edilmiştir.

Prof. Dr. Ali AÇIKEL

Enstitü Müdürü: Enstitü Müdürü

(Handwritten signature in blue ink)
Mühür
İmza

T.C.
GAZİOSMANPAŞA ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ MÜDÜRLÜĞÜ'NE

Bu belge ile, bu tezdeki bütün bilgilerin akademik kurallara ve etik ilkelere uygun olarak toplanıp sunulduğunu, bu kural ve ilkelerin gereği olarak, çalışmada bana ait olmayan tüm veri, düşünce ve sonuçlara atıf yaptığımı ve kaynağını gösterdiğimi beyan ederim.

10 / 06 / 2014

Barış AKSOY

TEŞEKKÜR

Tez çalıőmasının hazırlanmasında beni her zaman destekleyen ve vermiő olduğu katkılardan dolayı tez danıőmanım Sayın Prof. Dr. Fatih Coşkun ERTAŞ'a, bana bu süreçte yardımcı olanbaőta Doç. Dr. M. Mustafa KISAKÜREK, Yrd. Doç. Dr. Necati Alp ERİLLİ ve diğer çalışma arkadaşlarım ile hocalarıma, son olarak sadece tez çalışması süresince değil hayatım boyunca beni her zaman destekleyen aileme ve özellikle anneme teőekkürü bir borç bilirim.

ÖZET

Geçmişte farklı nedenlerle çok sayıda ve dalgalar şeklinde gerçekleşen birleşme ve satın almaların, geçen yüzyılın sonundan itibaren yeniden artış gösteren bir eğilimi olduğu görülmektedir. Şirket birleşmeleri ve satın almaları Türkiye'nin son dönemlerde tanıştığı ve uygulamaya başladığı büyüme stratejilerindedir.

Şirket birleşmeleri, birleşme işlemine katılan şirket yöneticileri, birleşen şirket pay sahipleri, alacaklılar, borçlular, şirket çalışanları, yatırımcılar, bu alanda çalışan akademisyenler ve diğer ilgililer gibi geniş kesimler üzerinde etki oluşturmaktadır. Çalışmada tüm ilgili kesimlerin akıllarındaki “birleşme işlemi, satın alınan şirketin performansına nasıl yansdı?” sorusuna sınırlı da olsa cevap bulabilmek amaçlandı. Bu amaçla Türkiye’de 2005 ve 2006 yıllarında BİST’e kayıtlı 4 tane satın alınan şirketin birleşme öncesi 3 yıl ve birleşme sonrası 3 yıl mali verileri esas alınarak Wilcoxon işaretli sıra testi ile performans analizi yapılmıştır.

Yapılan analiz sonucunda; araştırmaya dahil edilen şirketlerin tamamında Cari oran, Toplam borç / Toplam aktif, Toplam borç / Öz sermaye, Sabit varlık / Öz sermaye, Sabit varlık / Uzun vadeli borç, Aktif kârlılığı ve Esas faaliyet kâr marjı yönünden birleşme öncesi ve sonrası arasında % 5 anlamlılık düzeyinde farklılık bulunmuştur. Araştırmaya dahil edilen şirketlerin tümünde Cari Oran, Aktif Kârlılığı, Esas Faaliyet Kâr Marjı oranları artmıştır.

Anahtar Kelimeler: Şirket Birleşmeleri, Performans Analizi, 6102 Sayılı Türk Ticaret Kanunu, Türkiye Finansal Raporlama Standartları 3, BİST

ABSTRACT

It has been observed that there is a reviving upward trend in the number of mergers and acquisitions, which have taken place in numbers and in a continuous succession in past for various reasons, since the end of the previous century. Company mergers and acquisitions are among the growth strategies which were introduced and started to put in practice recently in Turkey.

Mergers and acquisitions widely affect executives who participate the mergers, shareholders of merged companies, creditors, borrowers, employees, investors, those who plan to execute them, scholars and the other interested parties. It has been aimed in this study to at least partially answer the question in the minds of related parties that what is the impact of merger and acquisitions on acquired companies' performances? For this purpose, based on the financial data (3 years period of both pre and post merger) of the 4 acquired companies quoted on BIST between 2005 and 2006, a performance analysis has been conducted with the Wilcoxon signed-rank test.

As a result of the analysis, for all of the companies included in the analysis, it has been found a significant difference (in 5 % confidence interval) between the pre and post merger financial ratios such as current ratio, total debt to total asset ratio, total debt to equity ratio, fixed assets to equity ratio, fixed assets to long term debt ratio, return on asset and profit margin. It has been observed in the study that current ratio, return on asset and profit margin have improved for all of the companies included in the analysis.

Key words : Company mergers, performance analysis, Turkish Law of Commerce no 6102, Turkish Financial Reporting Standarts 3, BIST

İÇİNDEKİLER

TEŞEKKÜR.....	i
ÖZET	ii
ABSTRACT.....	iii
İÇİNDEKİLER	iv
TABLolar LİSTESİ.....	viii
ŞEKİLLER LİSTESİ	ix
GRAFİK LİSTESİ	x
GİRİŞ	1
1. ŞİRKET BİRLEŞMESİNE İLİŞKİN KAVRAMSAL AÇIKLAMA	3
1.1. İŞLETME KAVRAMI	3
1.2. ŞİRKETLERİN SINIFLANDIRILMASI	4
1.2.1. Borçlar Kanununda Düzenlenen Ortaklıklar (Şirketler)	4
1.2.2. Ticaret Kanununda Düzenlenen Ortaklıklar	5
1.2.2.1. Şahıs Şirketleri	6
1.2.2.2. Sermaye Şirketleri	6
1.3. 6102 SAYILI TÜRK TİCARET KANUNU AÇISINDAN SERMAYE ŞİRKETLERİ	7
1.3.1. Anonim Şirket	7
1.3.2. Limited Şirket	17
1.3.3. Sermayesi Paylara Bölünmüş Komandit Şirket	22
1.4. ŞİRKET BİRLEŞMELERİ	23
1.4.1. Şirket Birleşmeleri Kavramı	23
1.4.1.1. ABD ve Bazı Avrupa Ülkelerinde Şirket Birleşmeleri	23
1.4.1.1.1. Amerika Birleşik Devletlerinde Şirket Birleşmeleri	24
1.4.1.1.2. İngiltere’de Şirket Birleşmeleri	28
1.4.1.1.3. Almanya’da Şirket Birleşmeleri	28
1.4.1.1.4. Fransa’da Şirket Birleşmeleri	28
1.4.1.2. Türkiye’de Şirket Birleşmeleri	29
1.4.1.3. Tüm Birleşme Hareketlerinin Ortak Özellikleri	33
1.4.2. Birleşme Nedenleri	34

1.4.2.1.	Rekabetin Azaltılması	34
1.4.2.2.	Yetenekli Yönetime Sahip Olma	35
1.4.2.3.	Değerli Sınai Haklara Sahip Olma	35
1.4.2.4.	Vergi Avantajı.....	35
1.4.2.5.	Finansal Nedenler	37
1.4.2.6.	Birleşmenin İç Büyümeye Göre Avantajlarının Olması.....	37
1.4.2.7.	Büyük Bir İşletme Oluşturmak.....	38
1.4.2.8.	Ölçek Ekonomilerinden Yararlanma	38
1.4.2.9.	Psikolojik Nedenler	39
1.4.3.	Birleşmenin Yapılanması ve Ödeme Şekilleri	40
1.4.4.	Birleşmenin Sınıflandırılması.....	43
1.4.4.1.	Hukuksal Yapılarına Göre Şirket Birleşmeleri.....	43
1.4.4.1.1.	Biçimsel Birleşmeler.....	43
1.4.4.1.2.	Biçimsel Olmayan Birleşmeler.....	51
1.4.4.2.	Ekonomik Faaliyet Alanına Göre Birleşmeler.....	52
1.4.4.2.1.	Yatay Birleşmeler.....	52
1.4.4.2.2.	Dikey Birleşmeler	53
1.4.4.2.3.	Dairesel Birleşme.....	54
1.4.4.2.4.	Çok Yönlü Dağılma ile Birleşmeler.....	54
2.	TÜRKİYE'DE BİRLEŞMELERLE İLGİLİ YASAL DÜZENLEMELER	55
2.1.	6102 SAYILI TÜRK TİCARET KANUNU'NA GÖRE ŞİRKET BİRLEŞMELERİ.	56
2.1.1.	6102 Sayılı Yeni Türk Ticaret Kanunu Açısından Birleşme Kavramı ve Unsurları.....	56
2.1.1.1.	Birleşme Sözleşmesi.....	58
2.1.1.2.	Tasfiyesiz İnfisah	59
2.1.1.3.	Malvarlığı Birleşmesi	60
2.1.1.4.	Pay Sahipliğinin Devamı	61
2.1.2.	Birleşme Türleri	63
2.1.2.1.	Yeni Kuruluş Yoluyla Birleşme	63
2.1.2.2.	Katılma (Devralma) Yoluyla Birleşme	65
2.1.2.3.	Birleşme Sayılmayan Durumlar	68
2.1.3.	Birleşme Koşulları.....	69

2.1.3.1.	Geçerli Birleşmeler İçin Kanunda Öngörülen Koşullar	69
2.1.3.2.	Birleşme Kararının Alınması	70
2.1.3.3.	Bilanço Çıkarma ve İlan Etme	71
2.1.4.	Anonim Şirketlerde Birleşme Süreci	71
2.1.5.	Kolaylaştırılmış Birleşme	75
2.1.6.	6102 Sayılı Türk Ticaret Kanununa Göre Birleşmenin Sonuçları	77
2.2.	KURUMLAR VERGİSİ KANUNU AÇISINDAN BİRLEŞME	79
2.3.	REKABETİN KORUNMASI HAKKINDA KANUN UYARINCA ŞİRKET BİRLEŞMELERİ.....	81
2.4.	SERMAYE PİYASASI KANUNU AÇISINDAN BİRLEŞME	85
3.	ŞİRKET BİRLEŞMELERİNDE DEĞER TESPİTİ VE BİRLEŞMENİN MUHASEBELEŞTİRİLMESİ.....	89
3.1.	UFRS/TFRS 3'E GÖRE ŞİRKET BİRLEŞMELERİ	89
3.1.1.	Satın Alma Yöntemi.....	90
3.1.2.	Gerçeğe Uygun Değer	93
3.1.2.1.	Finansal Araçların Gerçeğe Uygun Değeri	95
3.1.2.2.	Krediler, Alacaklar ve Vadeye Kadar Elde Tutulacak Yatırımların Gerçeğe Uygun Değeri.....	96
3.1.2.3.	Stokların Gerçeğe Uygun Değeri	96
3.1.2.4.	Maddi Duran Varlıkların Gerçeğe Uygun Değeri.....	97
3.1.2.5.	Maddi Olmayan Duran Varlıkların Gerçeğe Uygun Değeri.....	97
3.2.	ŞEREFİYENİN HESAPLANMASI VE MUHASEBELEŞTİRİLMESİ	99
3.2.1.	Şerefiyenin Varlık Olarak Muhasebeleştirilmesi	100
3.2.2.	Şerefiyenin Dönem Gideri Olarak Muhasebeleştirilmesi	101
3.2.3.	Şerefiyenin Öz Sermayede İndirim Kalemi Olarak Muhasebeleştirilmesi.....	102
3.2.4.	TFRS 3'e Göre Şerefiyenin Hesaplanması ve Muhasebeleştirilmesi.....	102
3.3.	AZINLIK PAYLARININ HESAPLANMASI	108
3.4.	KONSOLİDASYON İŞLEMLERİ VE FİNANSAL TABLOLARIN HAZIRLANMASI.....	108
3.4.1.	Konsolidasyon İşlemleri.....	114
3.4.1.1.	Grup İçi Borç ve Alacakların Eliminasyonu.....	116
3.4.1.2.	Grup İçi Gelir ve Giderlerin Eliminasyonu	117
3.4.1.3.	Grup İçi Gerçekleşmemiş Gelir ve Giderlerin Eliminasyonu	117

3.4.1.4. Grup İçi Alım-Satımların Gerçekleşmemiş Zararların Eliminasyonu	118
4. LİTERATÜR TARAMASI	119
5. ŞİRKET BİRLEŞMELERİ İLE İLGİLİ BIST’TE PERFORMANS ANALİZİNE YÖNELİK BİR UYGULAMA	124
5.1.1. Araştırmanın Amacı ve Önemi	124
5.1.3. Analizde Kullanılacak Yöntemler ve Değişkenlerin İncelenmesi	131
5.1.3.1. Şirket Birleşmelerinin Likidite Oranları Üzerindeki Etkileri	133
5.1.3.2. Şirket Birleşmelerinin Sermaye Yapısı Oranları Üzerindeki Etkileri	134
5.1.3.3. Şirket Birleşmelerinin Faaliyet Oranları Üzerine Etkisi	135
5.1.3.4. Şirket Birleşmelerinin Kârlılık Oranları Üzerine Etkisi	135
5.1.4. Değişkenlerin Hesaplanması ve Analiz Edilmesi	136
5.1.4.1. Verilerin Düzenlenmesi	136
5.1.4.2. Verilerin Analiz Edilmesi	137
5.1.5. Araştırmanın Bulguları	139
SONUÇ	148
KAYNAKÇA	151
ÖZGEÇMİŞ	166

TABLOLAR LİSTESİ

Tablo 1.1: Birleşme Öncesi ve Sonrası Yönünden Birleşme, Konsolidasyon ve Satın Alma Arasındaki Farklar.....	48
Tablo 1.2: Birleşme Türlerine Göre Birleşmenin Elde Eden ve Elde Edilen İşletmeler Üzerindeki Değişimleri.....	48
Tablo 2.1: Rekabet Kurulu Kararlarının Niteliklerine Göre Dağılımı (Ocak-Aralık 2013).....	83
Tablo 5.1: Araştırmaya Konu Edilen Satın Alma İşlemleri Listesi.....	128
Tablo 5.2: Araştırmaya Konu Olan Finansal Oranların Hesaplanması.....	135
Tablo 5.3: Wilcoxon Test İstatistiği P Değeri	138
Tablo 5.4: Birleşme Öncesi ve Sonrası Mali Oran Ortalamalarının Sektör Ortalamaları ile Karşılaştırılması.....	139
Tablo 5.5: Tüm Mali Oranlar Bakımından Birleşme Öncesi ve Sonrası İçin Farklılık Analizi (Mann-Whitney U Testi) P Değeri.....	144
Tablo 5.6: Pearson Korelasyon Analizi P Değeri.....	145

ŞEKİLLER LİSTESİ

Şekil 1.1:Şirketlerde Büyüme Türleri	40
Şekil 1.2:Ana Şirket Yavru Şirketi Kontrolü ve İlişkisi.....	45
Şekil 1.3:Firma Devralma Prosedürleri	50
Şekil 2.1:Yeni Kuruluş Şeklinde Birleşme.....	64
Şekil 2.2:Yeni Kuruluş Şeklinde Birleşme Aşamaları.....	64
Şekil 2.3:Devralma Yoluyla Birleşme.....	66
Şekil 2.4:Devralma Şeklinde Birleşme Aşamaları.....	67
Şekil 3.1:Şerefiye Formülü.....	100
Şekil 3.2:Tam Şerefiyenin Formülasyonu.....	103
Şekil 3.3:Kısmi Şerefiyenin Formülasyonu.....	103
Şekil 3.4:Kontrol Kavramının Üç Unsuru	109

GRAFİK LİSTESİ

Grafik 1: Rekabet Kurulu Kararlarının Niteliklerine Göre Birleşme ve

Devralmalar (Ocak-Aralık 2013).....84

GİRİŞ

Küreselleşmenin de etkisiyle artan rekabet koşulları, işletmelerin çeşitli stratejik kararlar almalarına neden olmuştur. Hayatta kalabilmek adına verilen en önemli stratejik kararların başında işletme birleşmeleri ve satın almaları gelmektedir. 1990'lı yıllarda hız kazanan işletme birleşmeleri ve satın almaları, günümüzde en çok ABD'de görülmektedir. Ülkemizde ise büyüme hızının yeterli olmaması, pazar paylarının düşüklüğü, ar-ge faaliyetlerine yeterli kaynak ayrılamaması, uzunvadeli kaynak oluşturulamaması ve yanlış yatırımlar nedeniyle, sıkışık durumda olan işletmeleri satın alan işletmeler bu şekilde büyümeye çalışmaktadırlar. Birleşmelerin kaynak kullanımında verimlilik sağladığı gerçeği göz önüne alındığında, Türkiye gibi kaynağı kısıtlı ülkeler açısından birleşmelerin finansal önemi daha iyi anlaşılabilir.

Küreselleşmenin etkisiyle uluslararası ilişkiler ekonomik anlamda büyük önem kazanmaktadır. Özellikle ülkelerin ekonomik sistemleri artık birbirlerine bağımlı hale gelmiştir. Dolayısıyla, ülke ekonomilerinin birleşmesiyle oluşan genel dünya ekonomisi, günümüzde geliştirilen uluslararası entegrasyon çalışmaları ile aynı dili konuşan bir yapıya kavuşturulmaktadır. Ülkelerin ekonomik yönden aynı dili konuşmaları ancak muhasebe standartları ile yasal düzenlemelerinin uyumlaştırılması ile mümkün olabilir. Ülkelerin ekonomik göstergelerinin ve faaliyet sonuçlarının ölçümlemesinde bir birlik ve uyum sağlamak için Uluslararası Muhasebe Standartları Kurulu tarafından geliştirilen Uluslararası Muhasebe Standartları ve Uluslararası Finansal Raporlama Standartları, ekonomik entegrasyon açısından çok faydalı olmuştur. Uluslararası finansal raporlamada önemi gün geçtikçe artan işletme birleşmeleri ile ilgili muhasebeleştirme ve raporlama

ilkeleri belirlenmiş ve öncelikle IAS-22 İşletme Birleşmeleri standardı ile düzenleme yapılmış, sonra ise bu standart revize edilerek IFRS-3 İşletme Birleşmeleri standardı yayınlanmıştır.

Bu çalışmanın amacı; şirket birleşmelerinin Türkiye Finansal Raporlama Standartları 3 çerçevesinde genel olarak incelenmesi ve 01.07.2012 tarihinde yürürlüğe giren 6102 sayılı Türk Ticaret Kanununun ticaret şirketlerinin birleşmesi ile ilgili getirdiği yenilikler ve değişikliklerin incelenmesinden sonra birleşmenin şirketler üzerindeki performansını analiz ederek elde edilen bulguları paylaşmaktır. Bunun için teorik bilgi ve literatür incelemesinden sonra tüm ilgili kesimlerin akıllarındaki “birleşme işlemi, satın alınan şirketin performansına nasıl yansdı?” sorusuna sınırlı da olsa cevap bulabilmek amaçlandı. Bu amaçla Türkiye’de 2005 ve 2006 yıllarında BİST’e kayıtlı 4 tane hedef şirketin birleşme öncesi 3 yıl ve birleşme sonrası 3 yıl mali verileri esas alınarak Wilcoxon işaretli sıra testi ile performans analizi yapılmıştır.

Yapılan analiz sonucunda; araştırmaya dahil edilen şirketlerin tamamında Cari oran, Toplam borç / Toplam aktif, Toplam borç / Öz sermaye, Sabit varlık / Öz sermaye, Sabit varlık / Uzun vadeli borç, Aktif kârlılığı ve Esas faaliyet kâr marjı yönünden birleşme öncesi ve sonrası arasında % 5 anlamlılık düzeyinde farklılık bulunmuştur. Araştırmaya dahil edilen şirketlerin tümünde Cari Oran, Aktif Kârlılığı, Esas Faaliyet Kâr Marjı oranları artmıştır.

Bu tez 5 bölümden oluşmaktadır. Birinci bölümde şirket birleşmeleri ile ilgili kavramsal açıklama, ikinci bölümde Türkiye’de birleşmelerle ilgili yasal düzenlemeler, üçüncü bölümde şirket birleşmelerinin değer tespiti ve muhasebeleştirilmesi, dördüncü bölümde literatür taraması ve beşinci bölümde uygulama çalışmasına yer verilmiştir.

1. ŞİRKET BİRLEŞMESİNE İLİŞKİN KAVRAMSAL AÇIKLAMA

1.1.İŞLETME KAVRAMI

İşletme, başkalarının ihtiyaçlarını karşılamak üzere mal ve hizmetleri üretmek ve sahibine kâr sağlamak amacıyla faaliyet gösteren ekonomik birimdir.¹Girişimcinin (müteşebbisin) belli bir amaçla emek ve sermayeyi bir araya getirmesi durumunda “işletme” söz konusu olur.²İşletmeleri hukuki yapılarına göre tek kişi işletmeleri (bireysel işletmeler) ve şirketler (ortaklıklar) olarak sınıflandırabiliriz. Şahıs şirketleri ile sermaye şirketlerini ayıran başlıca özellik, ortakların üçüncü kişilere karşı sorumlulukları ile ilgilidir.³

Tek kişi işletmeleri, en basit, en eski ve uygulamada en çok görülen işletme biçimidir.⁴Tüzel kişiliği bulunmayan tek kişi işletmelerinde, işletmenin tek sahibi vardır ve bu tek kişi faaliyetlerin gerçekleşmesinden ve alınacak kararlardan, tüm riski üstlenerek üçüncü kişilere karşı sınırsız sorumludur.⁵Şirket, iki veya daha fazla kişinin mal ve/veya emeklerini belli bir amaçla birleştirmek suretiyle oluşturdukları ortaklıktır. Şirkette amaç her zaman ekonomik veya ticaridir. Şirketin tanımında beş unsura yer verilir.⁶Bunlar ;

¹ İsmet Mucuk, **Temel İşletme Bilgileri**, Gözden Geçirilmiş 5. Basım, İstanbul:Türkmen Kitabevi, 2008, ss. 3-4

² Savaş Taşkent, **İşletme Hukuku Bilgisi**, 2. Basım, İstanbul: Beta Yayınevi, 2012, s. 28

³Onur Yüksel, “Uluslar arası Finansal Raporlama Standardı III Kapsamında İşletme Birleşmeleri ve Muhasebeleştirilmesi”, (Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul 2008), s. 8

⁴ Şengül Durna Kezik, “Ulusal ve Uluslar arası Düzenlemeler Çerçevesinde Şirket Birleşmeleri ve Konsolide Finansal Tablolar”, (Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Erciyes Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Kayseri 2008), s. 7

⁵Aziz Kağıtçı, “Anonim Ortaklıklarda Birleşme Süreci ve Muhasebeleştirme Yöntemlerinde Meydana Gelen Gelişmeler” , (Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Konya 2005), s. 7

⁶ Fatih Bilgili, Ertan Demirkapı, **Şirketler Hukuku Dersleri**, Bursa :Dora Yayınevi, 2013, s.2

- Şirketler kural olarak en az iki kişiden oluşur. Diğer yandan anonim ve limited şirketin bir kişi ile kurulabilmesine de imkân tanınmıştır.⁷
- Şirket bir sözleşme ilişkisidir. Ancak şirket sözleşmelerinde taraflar satım, kira sözleşmelerinde olduğu gibi karşılıklı borç altına girmezler, bunun yerine birliktelik oluşturmak amacıyla borç altına girerler.⁸
- Sermaye, şirkette önemli bir unsurdur ve her ortak belirli bir sermayeyi getirmek zorundadır.⁹
- Şirketin kuruluş ve varlık gayesi kazanç elde edip bunu ortaklara dağıtmaktır.
- Her bir ortak şirket amacının gerçekleşmesi için belli bir çaba ortaya koymalıdır ve gayret göstermelidir.¹⁰

1.2.ŞİRKETLERİN SINIFLANDIRILMASI

Yukarıda şirket tanımındaki unsurları içeren şirketler, ülkemiz mevzuatında hem Borçlar Kanununda hem de Ticaret Kanunu'nda ele alınmıştır. Şirketler, Borçlar Kanunu'nda "Adi Şirketler", Ticaret Kanunu'nda ise "Ticaret Şirketleri" başlığı altında incelenmiştir.¹¹

1.2.1. Borçlar Kanununda Düzenlenen Ortaklıklar (Şirketler)

Borçlar Kanunu'nda düzenlenen şirketler sadece adi şirketlerdir.¹² Adi ortaklık, "en az iki gerçek ve/veya tüzel kişinin ortak bir amacı gerçekleştirmek üzere, herhangi bir şekle tabi olmayan sözleşme uyarınca kurulan, ortakların üçüncü kişilere karşı sorumluluğu

⁷Bilgili, Demirkapı,Şirketler Hukuku Dersleri, ss. 3-4

⁸ İsmail Kayar, Ticaret Hukuku, Güncellenmiş 2. Baskı, Ankara: Seçkin Yayınevi, 2013, s. 307

⁹ Kezik, s. 8

¹⁰Bilgili, Demirkapı,Şirketler Hukuku Dersleri, s.7

¹¹ Yüksel, s.9

¹² Kağıtçı, s.7

sınırsız, şahsi, müteselsil ve birinci dereceden olduğu, tüzel kişiliğe sahip olmayan basit ortaklıklardır.”¹³ Adi ortaklıkların önemli bazı özelliklerinden bahsedecek olursak;

- Ortakların getirmek zorunda olduğu sermaye payları birleşerek, ortakların elbirliğiyle mülkiyet şeklinde sahip oldukları ortaklık sermayesini teşkil eder.¹⁴
- Adi ortaklıklar Türk Ticaret Kanunu’nun şirketler için koyduğu hükümlere tabi değildir.
- Ticaret unvanına sahip değildir.¹⁵
- Asgari sermaye şartı aranmamaktadır.
- Ticaret siciline kaydolmak zorunda değildir.
- Bir şirket, Ticaret Kanunu’nda tanımlanan şirketlerin ayırt edici niteliklerini taşımıyorsa veya özel kanunlarla kurulan şirket türünden değilse, adi şirket sayılır.¹⁶

1.2.2. Ticaret Kanununda Düzenlenen Ortaklıklar

Türk Ticaret Kanunu’nda düzenlenen şirketler Ticaret Şirketleridir. Ticaret şirketleri de “Şahıs Şirketleri” ve “Sermaye Şirketleri” diye iki gruba ayrılır. 6102 sayılı TTK. m.136’ya göre “Ticaret Şirketleri kolektif, komandit, anonim, limited ve kooperatif şirketlerden ibarettir.”¹⁷

¹³ Mustafa Çeker, **6102 Sayılı Türk Ticaret Kanununa Göre Ticaret Hukuku**, Adana: Karahan Yayınevi, 2012, s. 291

¹⁴ Oruç Hami Şener, **Teorik ve Uygulamalı Ortaklıklar Hukuku**, 1. Basım, İzmir: Seçkin Yayınevi, 2012, ss. 1-9

¹⁵ Kezik, **a.g.e.**, s. 9

¹⁶ Kayar, **a.g.e.**, s. 315

¹⁷ Yüksel, **a.g.e.**, s. 10

1.2.2.1. Şahıs Şirketleri

Şahıs şirketleri daha çok birbirlerini iyi tanıyan ve birbirlerine güvenen kişiler tarafından kurulur, bu bakımdan ortakların sayısı azdır, ortaklığın devri güçtür. En tipik şahıs şirketi kollektif şirkettir.

Kollektif şirket, bir ticari işletmeyi belli bir unvan altında işletmek amacıyla gerçek kişiler arasında kurulan ve ortaklardan hiçbirinin sorumluluğu şirket alacaklılarına karşı sınırlandırılmamış olan şirkettir.¹⁸ Kollektif şirket en az iki ortak ile kurulur. Bu ortakların gerçek şahıs olması gerekir. Kollektif şirketin kuruluşu TTK'daki hukuki prosedüre tabidir ve kuruluşu için asgari bir sermaye şartı aranmamaktadır.¹⁹

Komandit şirket, bir ticari işletmeyi bir ticaret unvanı altında işletmek amacı ile kurulan ve şirket alacaklılarına karşı ortaklardan bir veya daha çoğunun sorumluluğu sınırlandırılmamış, diğer ortak veya ortakların sorumluluğu belirli bir sermaye ile sınırlandırılmış olan şirkettir.²⁰ Komandit şirkette iki tür ortak bulunmaktadır. Birincisi, gerçek kişilerden oluşan ve şirket alacaklılarına karşı sorumluluklarının sınırsız olduğu komandite ortaklar, ikincisi ise gerçek ya da tüzel kişi olabilen ve şirket alacaklılarına karşı sorumlulukları koydukları sermaye ile sınırlı olan komanditer ortaklardır.²¹

1.2.2.2. Sermaye Şirketleri

Bu şirketlerde sermaye unsuru ön planda olup şirketi oluşturan ortaklar ikinci planda kalmaktadır. Şirket gücünü ve saygınlığını, şahıs şirketlerinde olduğu gibi ortaklarından değil, kendi sermayesinden almaktadır. Bu nedenle büyük sermaye gerektiren

¹⁸ Kezik, **a.g.e.**, ss.10-11

¹⁹ Fatih Bilgili, Ertan Demirkapı, **Ticaret Hukuku Bilgisi**, 3. Baskı , Bursa: Dora Yayınevi , 2012, s. 201

²⁰ Kayar, **a.g.e.**, s. 385

²¹ Kadriye Özçelik, "Türkiye Finansal Raporlama Standartları Açısından Holding Şirketlerde Birleşme ve Devir", (Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul 2009), ss. 8-9

bir girişim söz konusu olduğu zaman ortakların maddi sorumluluklarını bellibir noktada sınırlayarak daha fazla sermaye birikimi sağlamak amacıyla sermaye şirketi kurma yoluna gidilmektedir.²²Sermaye şirketlerinde şahıs şirketlerinin aksine, üçüncü kişilere karşı güven unsurunu, şirketin sahip olduğu mal varlığı oluşturmaktadır.Sermaye şirketleri de anonim şirketler, limited şirketler ve sermayesi paylara bölünmüş komandit şirketlerden oluşmaktadır.²³

1.3.6102 SAYILI TÜRK TİCARET KANUNU AÇISINDAN SERMAYE ŞİRKETLERİ

1.3.1. Anonim Şirket

Anonim ortaklık, sermayesi belirli ve paylara bölünmüş olan, borçlarından dolayı yalnız malvarlığıyla sorumlu ortaklıktır.²⁴Ortaklık ticaret siciline tescil ile tüzel kişilik kazanır.²⁵ Tüzel kişi olarak organlara sahiptir. Şirketin ortakların malvarlığından bağımsız kendi malvarlığı bulunmaktadır.²⁶ Şirket kendi borçlarından dolayı bizzat kendi malvarlığıyla sorumludur.²⁷ Ticaret ortaklığı olarak anonim ortaklığın, tacir sıfatı vardır. Bunun sonucu olarak, özellikle tacir olmanın hüküm ve sonuçlarına ilişkin kurallar anonim ortaklıklar bakımından da uygulama alanı bulurlar.²⁸

Kanunda öngörülen tanımda, amaç ve konuda yer alan esaslı unsurlar şunlardır;

²² Yüksel, **a.g.e.**, s.12

²³ Kayar, **a.g.e.**, s. 317

²⁴ Bilgili, Demirkapı, **Ticaret Hukuku Bilgisi**, s. 219

²⁵ Devrim Topuz, “Ülkemizde Anonim Şirketlerin Birleşmesi ve Birleşmenin Muhasebeleştirilmesi”, (Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Abant İzzet Baysal Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Bolu 2005), s. 28

²⁶ Leyla Özü Türk, “Sermaye Şirketlerinin Birleşmesi ve Vergisel İlişkilerinin Muhasebe Uygulaması”, (Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Gazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Ankara 2004), s. 3

²⁷ Ahmet Kavak, **Sermaye Şirketlerinin Tasfiye, Birleşme, Devir ve Bölünme İşlemleri**, Ankara: Maliye ve Hukuk Yayınları, 2005, s. 11

²⁸ Şener, **a.g.e.**, s. 291

- **Belirli ve paylara bölünmüş esas sermaye:**

Anonim şirketlerde şahıs şirketlerinden farklı olarak ortak kavramının yerini pay kavramı almıştır. Anonim şirketlerde bir kimsenin sahip olduğu hak ve borçlar, sahip olduğu pay miktarına göre belirlenir.²⁹ Payların tamamı esas sermaye tutarına eşittir.³⁰ Anonim şirketlerde sermayenin şirket tüzel kişiliği ve alacaklılar açısından taşıdığı önem sebebiyle kural olarak esas sermaye sistemi kabul edilmiştir.³¹ Anonim şirket esas sözleşmesinde gösterilen sermaye miktarı sabit olup, paylara bölünmüştür. Esas sermaye miktarının değiştirilmesi sadece esas sözleşmenin değiştirilmesi ile mümkündür.³²

- **Şirketin borçlarından dolayı sadece şirket tüzel kişiliğinin malvarlığı ile sorumlu olması:**

Hukuken ticari işletme sayılan bir organizasyonun unsurlarını, işletmedeki mal ve haklara sahip olan kişilerin teşkil ettiği kişi unsuru; maddi ve maddi olmayan mal ve haklardan meydana gelen malvarlığı unsuru ile malvarlığına dahil edilemediği için üzerinde hukuki işlem yapılamayan müşteri çevresi (entelektüel sermaye) unsuru oluşturmaktadır.³³

Anonim şirketin üçüncü kişilere karşı sorumluluğunun sınırını şirket sermayesi değil şirketin sahip olduğu malvarlığı oluşturur. Malvarlığı ve sermaye kavramları birbirinden farklıdır.³⁴ Anonim şirketin sermayesi kanunda öngörülen şekilde değiştirilmediği sürece sabittir. Buna karşılık malvarlığı, şirketin ticari faaliyetlerinin durumuna göre değişiklik gösterir. Şirketin işlerinin iyi yönde olduğu durumlarda

²⁹ Aytekin Çelik, **Ticaret Hukuku**, Konya: Seçkin Yayınevi, 2012, s. 154

³⁰ Şener, **a.g.e.**, s. 292

³¹ Kayar, **a.g.e.**, s. 397

³² İsmail Yılmaz Aslan, **Ticaret Hukuku Dersleri**, 8. Baskı , İstanbul: Ekin Yayınevi, 2012, s. 198

³³ Seda Ş. Güngör, **Türk Hukukunda Bankaların Birleşmesi**, 1. Baskı, İstanbul: Oniki Levha Yayıncılık, 2011, s. 40

³⁴ Özütürk, **a.g.e.**, s. 4

malvarlığı sermayeden yüksek, kötü olduğu durumlarda ise malvarlığı sermayeden daha düşük bir şekilde karşımıza çıkar. Bu sebeple anonim şirketler, şirketin üçüncü kişilere karşı borçlarından dolayı bütün malvarlıklarıyla sınırsız bir şekilde sorumlu tutulmuştur.³⁵ Şirket alacaklıları da bazı istisnalar dışında ortaklara başvuramazlar.³⁶ Anonim şirket kanunda gösterilen istisnalar dışında kendi hisselerini edinemez ve bunları rehin olarak da alamaz.³⁷

- **Ortakların şirket borçlarından dolayı sermaye payları ile sınırlı sorumluluğu:**

Pay sahipleri sadece taahhüt etmiş oldukları sermaye payları ile ve ortaklığa karşı sorumludur. Sermayenin temini ve korunması şirket tüzel kişiliği için olduğu kadar alacaklılar açısından da önemlidir. Zira anonim şirketlerde hem pay sahiplerinin sınırlı sorumluluğu bulunmakta hem de şirket alacaklılarının doğrudan pay sahiplerine başvurma imkânı bulunmamaktadır. Bundan dolayı anonim şirketlerde sermaye, alacaklılar açısından bir teminat teşkil etmektedir.³⁸

Anonim şirketlerin malvarlıklarıyla sınırsız bir şekilde sorumlu tutulmalarının aksine ortakların sorumluluğu sermaye taahhütleriyle sınırlandırılmıştır.³⁹ Anonim şirkette ortaklar, taahhüt etmiş oldukları pay bedellerinin ödenmemiş kısmından ortaklığa karşı, ortaklık infisah etmiş olsa bile sorumludurlar. Bu sorumluluk, payın itibari değeri üzerindedir.⁴⁰ Aynı zamanda bu sorumluluk şirketin sorumluluğundan farklı olarak üçüncü kişilere karşı değil şirket tüzel kişiliğine karşıdır. Bir başka ifadeyle ortakların sermaye taahhütlerinin yerine getirilmesi sadece şirket tüzel kişiliği tarafından talep edilebilir.⁴¹

³⁵ Kayar, **a.g.e.**, s. 396

³⁶ İsmail Yılmaz Aslan, **a.g.e.**, s. 197

³⁷ Bilgili, Demirkapı, **Ticaret Hukuku Bilgisi**, s. 222

³⁸ Kayar, **a.g.e.**, s. 398

³⁹ Çelik, **a.g.e.**, s. 155

⁴⁰ İsmail Yılmaz Aslan, **a.g.e.**, s.197

⁴¹ Kayar, **a.g.e.**, ss. 398-399

- **Kanunen yasak olmayan her türlü iktisadi amaç ve konular:**

6102 Sayılı TTK’da ortaklık ehliyetinin esas sözleşmede belirlenen amaç ve konu ile sınırlı olması ilkesi (ultra vires) kaldırılmıştır.⁴²Anonim şirketler bir veya daha fazla gerçek ve/veya tüzel kişi ile kurulur.⁴³Şirket, kurucuların kanuna uygun olarak düzenlenmiş bulunan, sermayenin tamamını ödemeyi şartsız taahhüt ettikleri, imzalarının noterce onaylandığı esas sözleşmede, anonim şirket kurma iradelerini açıklamalarıyla kurulur.⁴⁴Şirket tescil ile tüzel kişilik kazanır.⁴⁵Eski ticaret kanununda belirtilen tedrici ve ani kuruluş sistemlerinde tedrici kuruluş uygulamasının az olması ve benimsenmemesi nedeniyle kaldırılmış 6102 sayılı yeni TTK’da ani kuruluş sistemi kabul edilmiştir.⁴⁶Ani kuruluşta, tedrici kuruluştan farklı olarak, esas sermayenin tamamının taahhüt edildiğinin, her pay sahibinin taahhüt ettiği sermaye payının nev’i ve miktarının sözleşmede gösterilmesi zorunludur.⁴⁷

Esas sözleşme, kurucular beyanı, değerlendirme raporları, ayın ve işletme devralınmasına ilişkin olanlar da dâhil olmak üzere, kurucular ve diğer kişilerle yapılan ve kuruluşla ilgili olan sözleşmeler kuruluş belgeleridir. Bunlar, sicil dosyasına konular ve birer nüshaları şirket tarafından beş yıl süreyle saklanır.⁴⁸

Üzerlerinde sınırlı aynı bir hak, haciz ve tedbir bulunmayan, nakden değerlendirilebilen ve devrolunabilen, fıkri mülkiyet hakları ile sanal ortamlar da dâhil,

⁴² İsmail Yılmaz Aslan, **a.g.e.**, s.198

⁴³ Çelik, s. 152

⁴⁴ Bilgili, Demirkapı, **Ticaret Hukuku Bilgisi**, ss. 226-227

⁴⁵ Bora Dede, “Sermaye Şirketlerinde Kısmi Bölünme ve Devir İşlemleri ve Muhasebeleştirilmesi”, (Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul 2006), s. 15

⁴⁶ Dede, **a.g.e.**, s. 19

⁴⁷ Kayar, **a.g.e.**, ss. 403-404

⁴⁸ 26/6/2012 tarihli ve 6335 sayılı Kanununun 41 inci maddesiyle, bu fıkırdaki yer alan “ile işlem denetçisi raporu,” ibaresi madde metninden çıkarılmıştır.

malvarlığı unsurları aynı sermaye olarak konulabilir. Hizmet edimleri, kişisel emek, ticari itibar ve vadesi gelmemiş alacaklar sermaye olamaz.⁴⁹Konulan aynı sermaye ile kuruluş sırasında devralınacak işletmelere ve ayınlara, şirket merkezinin bulunacağı yerdeki asliye ticaret mahkemesince atanan bilirkişilerce değer biçilir.⁵⁰Nakden taahhüt edilen payların itibarî değerlerinin en az yüzde yirmibeşi tescilden önce, gerisi de şirketin tescilini izleyen yirmidört ay içinde ödenir.⁵¹

Anonim şirkette ani kuruluş üç aşamada gerçekleştirilir. Bunlar;⁵²

- Şirket esas sözleşmesinin TTK md. 339/2’de belirtilen unsurları içinde barındıracak şekilde hazırlanması gerekmektedir.
- 6102 sayılı TTK’nun 333. maddesinde belirtilen alanlarında faaliyette bulunacak şirketler için ayrıca Gümrük ve Ticaret Bakanlığında izin almaları gerekmektedir.
- Şirket ana sözleşmesinin hazırlanarak ortaklarca imzalanması ve noter onayından sonra 30 gün içinde şirket merkezinin bulunduğu yer ticaret siciline tescil ve ilan olunur.

Anonim ortaklıklar organları aracılığı ile yönetilirler. Bu organlar; Genel kurul (karar organı) ve Yönetim kurulu (idare ve temsil organı)’dır.

Genel Kurul; A.Ş.’nin bütün pay sahiplerinin temsil edildiği en yetkili karar organıdır. Genel kurul anonim ortaklıklarda pay sahiplerinin veya temsilcilerinin usulüne uygun çağrı üzerine belirli bir gündemi görüşülme ve karara bağlamak için bir araya

⁴⁹Bilgili, Demirkapı, **Ticaret Hukuku Bilgisi**, s. 229

⁵⁰ Kayar, **a.g.e.**, s. 404

⁵¹6102 Sayılı Türk Ticaret Kanunu, Md. 344

⁵² Dede, **a.g.e.**, ss.19- 20

gelinmesinden oluşan, ortaklığın karar ve irade organıdır. Hukuki sonuç doğuran bir irade beyanı olması nedeniyle genel kurul kararı bir hukuki işlem niteliğindedir.⁵³

Genel kurul, hissedarların iradelerini açıkladığı ve bilgi aldığı gibi bazı hakları da kullandığı bir kuruldur. Dolayısıyla genel kurul anonim şirketin karar ve irade organı olup, icra yetkisine sahip değildir. Aldığı kararlar içerisinde muhasebeyle ilgili olanları bulunmaktadır. Örneğin; Genel kurulda tasdik edilmeyerek yönetim kuruluna geri dönen bilançonun gerçekleri yansıtabilmesi için özel denetçi tayin edilmesi, bilanço ile kâr/zarar hesaplarının onaylanması gibi.⁵⁴ Genel kurul, yetkilerini kullanırken bizzat kendisi karar vermek zorundadır. Genel Kurulun söz konusu konularda maddi olarak bizzat kendisinin karar vermek zorunda olması demek, yönetim kurulu veya bir komisyona yetki devrinin mümkün olmaması demektir.⁵⁵ Sadece genel kurulun karar vereceği konular;

- Yönetim kurulu ve denetçilerin seçilmesi, ibrası ve azledilmesi (TTK. Md. 408/2),
- Bilanço ile kâr ve zarar hesaplarının onaylanması, kâr dağıtma önerilerinin kabulü veya reddi (TTK. Md. 408/2),
- Ana sözleşmenin değiştirilmesi (TTK. Md.408/2),
- Şirketin feshidir (TTK. Md.408/2).⁵⁶

Olağanüstü işlerde karar organı genel kurul olmakla beraber, bu yetki yönetim kuruluna devredilebilir. Keza, tasfiye memurlarının seçimine, genel kurul karar verebileceği gibi mahkeme kararı ile de olabilir.⁵⁷ Ana sözleşme ile de genel kurula bir

⁵³ Dede, **a.g.e.**, s. 21

⁵⁴ Dede, **a.g.e.**, s.22

⁵⁵ Kayar, **a.g.e.**, s. 415

⁵⁶ Bilgili, Demirkapı, **Ticaret Hukuku Bilgisi**, s. 235

⁵⁷ Dede, **a.g.e.**, s. 22

takım yetkiler verilebilir. Fakat şirketin temsil ve yönetimi, özellikle yönetim kuruluna ait olup, sözleşme ile dahi olsa bu yetkiler genel kurula devredilemez.⁵⁸

Anonim şirketin, esas sözleşmeyle atanmış veya genel kurul tarafından seçilmiş, bir veya daha fazla kişiden oluşan bir yönetim kurulu bulunur.⁵⁹ Bir tüzel kişi yönetim kuruluna üye seçildiği takdirde tüzel kişi adına, tüzel kişi tarafından belirlenen, sadece bir gerçek kişi de tescil ve ilan olunur; ayrıca, tescil ve ilanın yapılmış olduğu, şirketin internet sitesinde hemen açıklanır. Tüzel kişi adına sadece, bu tescil edilmiş kişi toplantılara katılıp oy kullanabilir. Yönetim kurulu üyelerinin ve tüzel kişi adına tescil edilecek gerçek kişinin tam ehliyetli olmaları şarttır.⁶⁰ Hissedar olan gerçek kişiler ve tüzel kişi temsilcisi olan gerçek kişilerden oluşan yönetim kurulu niteliği gereği sürekli bir organdır. Anonim şirket yönetim kurulu; ortakların sermayelerinin korunması ve değerlendirilmesini, şirket alacaklılarının da alacaklarını emanet ettikleri, idare ve temsile yetkili önemli bir organdır.⁶¹

Yönetim Kurulu üyeliğine seçilebilmek ve pay sahibi olmadan seçilmiş olsa bile göreve başlayabilmek için pay sahibi olma zorunluluğu yine 6102 sayılı yeni TTK ile terkedilmiş olup kurumsal yönetim ilkelerinin uygulanabilmesi ve profesyonel yönetimin şirketler tarafından hayata geçirilebilmesi için pay sahibi olmayan gerçek ve/veya tüzel kişilerde yönetim kuruluna üye olabilir ve göreve başlayabilir.⁶²

Yönetim kurulu üyeleri en çok üç yıl süreyle seçilirler. Ana sözleşmede aksine hüküm bulunmadığı takdirde üç yılın sonunda görev süreleri sona eren üyeler tekrar

⁵⁸ Kayar, **a.g.e.**, s. 437

⁵⁹ Bilgili, Demirkapı, **Ticaret Hukuku Bilgisi**, s. 244

⁶⁰ 6102 Sayılı Türk Ticaret Kanunu, Md. 359

⁶¹ Dede, **a.g.e.**, s. 22

⁶² Dede, **a.g.e.**, s. 23

yönetim kuruluna üye olarak seçilebilirler. Gerek kuruluş ana sözleşmesi ile gerekse genel kurullarda seçilen ve ticaret siciline kaydedilen yönetim kurulu üyelerinin ad ve soyadları, ikametgahları ve uyrukları Ticaret Sicili Gazetesine tescil ve ilanı gerekmektedir.⁶³

Anonim şirketin kurulduğu andan itibaren tüzel kişilik kazanması için, ilk yönetim kurulu üyelerinin şirket sözleşmesiyle atanmaları şarttır. Genel kurul toplantısında oy çoğunluğuna sahip olan hissedarlar kendi istedikleri kişileri yönetim kuruluna getirebilirler. Göreve seçilmiş ve görev başındaki yönetim kurulu üyelerinden birisinin bu sıfatı herhangi bir nedenle son bulmuşsa, boşalan yere yönetim kurulu, kanunda ve sözleşmede gösterilen nitelikleri haiz bir kişiyi geçici yönetim kurulu üyesi olarak seçer.⁶⁴ Bu şekilde seçilen üye, genel kurulun ilk toplantısına kadar görev yapar. Yönetim Kurulu görev ve yetkileri 6102 sayılı TTK'da Md. 374/1 ve 375/1'de düzenlenmiştir.⁶⁵

Yönetim kurulu toplantılarının hukuki bir değer taşıması ve şirketbağlayabilmesi için, bu kararların geçerli bir şekilde yapılan toplantılarda ve gerekli çoğunlukla alınmış olması gerekmektedir. Yönetim kurulu toplantısında, üyelere her birinin, başkan dahil birer oy hakkı vardır.⁶⁶ Ana sözleşmeye bunun aksine hüküm konulması mümkün değildir. Tüzel kişilerin de yönetim kurulunda kaç kişi ile temsil edildiğine bakılmaksızın birer oy hakları vardır. Yönetim Kurulu toplantılarında kararlar mevcut oyların çoğunluğuyla verilir. Oyların eşit olması halinde, konunun görüşülmesi ve oylanması gelecek toplantıya bırakılır. Gelecek toplantıda da oylar eşit olursa, söz konusu öneri reddedilmiş

⁶³ Kayar, **a.g.e.**, s. 434

⁶⁴ Bilgili, Demirkapı, **Ticaret Hukuku Bilgisi**, s. 246

⁶⁵ Dede, **a.g.e.**, ss. 24-25

⁶⁶ Bilgili, Demirkapı, **Ticaret Hukuku Bilgisi**, s. 251

sayılır.Sözleşmede aksine hüküm yoksa toplantı nisabı; üyelerden yarısından bir fazlasının toplantıda hazır bulunmasıdır.⁶⁷

6102 sayılı TTK'ya göre anonim şirketin genel sona erme nedenleri şunlardır;⁶⁸

- a) Sürenin sona ermesine rağmen işlere fiilen devam etmek suretiyle belirsiz süreli hale gelmemişse, esas sözleşmede öngörülen sürenin sona ermesiyle,
- b) İşletme konusunun gerçekleşmesiyle veya gerçekleşmesinin imkânsız hâle gelmesiyle,
- c) Esas sözleşmede öngörülmüş herhangi bir sona erme sebebinin gerçekleşmesiyle,
- d) 421 inci maddenin üçüncü ve dördüncü fıkralarına uygun olarak alınan genel kurul kararıyla,
- e) İflasına karar verilmesiyle,
- f) Kanunlarda öngörülen diğer hâllerde, sona erer.

Anonim şirketlerin özel sona erme halleri ise ;

- a)Uzun süreden beri şirketin kanunen gerekli olan organlarından biri mevcut değilse veya genel kurul toplanamıyorsa, pay sahipleri, şirket alacaklıları veya Gümrük ve Ticaret Bakanlığının istemi üzerine, şirket merkezinin bulunduğu yerdeki asliye ticaret mahkemesi, yönetim kurulunu da dinleyerek şirketin durumunu kanuna uygun hâle getirmesi için bir süre belirler. Bu süre içinde durum düzeltilmezse, mahkeme şirketin feshine karar verir.⁶⁹
- b) Haklı sebeplerin varlığında, sermayenin en az onda birini ve halka açık şirketlerde yirmide birini temsil eden payların sahipleri, şirketin merkezinin bulunduğu yerdeki asliye ticaret mahkemesinden şirketin feshine karar verilmesini isteyebilirler. Mahkeme, fesih

⁶⁷ Kayar,**a.g.e.**, s. 440

⁶⁸ Ersin Nazalı, **Kurumlar Vergisi Açısından Anonim Şirketlerde Tasfiye, Devir, Birleşme ve Bölünme İşlemleri**, Maliye ve Hesap Uzmanları Derneği, Kasım 2008, s. 96

⁶⁹ Kayar,**a.g.e.**, s. 481

yerine, davacı pay sahiplerine, paylarının karar tarihine en yakın tarihteki gerçek değerlerinin ödenip davacı pay sahiplerinin şirketten çıkarılmalarına veya duruma uygun düşen ve kabul edilebilir diğer bir çözüme karar verebilir.⁷⁰

Sona erme, iflastan ve mahkeme kararından başka bir sebepten ileri gelmişse, yönetim kurulunca ticaret siciline tescil ve ilan ettirilir.⁷¹Sona eren şirket tasfiye hâline girer, kanundaki istisnalar saklıdır. Tasfiye hâlindeki şirket, pay sahipleriyle olan ilişkileri de dâhil, tasfiye sonuna kadar tüzel kişiliğini korur ve ticaret unvanını “tasfiye hâlinde” ibaresi eklenmiş olarak kullanır. Bu hâlde organlarının yetkileri tasfiye amacıyla sınırlıdır.⁷² Tasfiye, tüzel kişiliği haiz ticaret şirketlerinin fesih ve infisahı veya iflâsları üzerine şirket mevcutlarının nakde çevrilmesi ve borçların ödenmesi, geri kalanın da kanun ve anlaşma hükümlerine göre şirket ortaklarına dağıtılmasını sağlayan bütün muamelelerdir.⁷³

6102 Sayılı TTK, tasfiye halinde bulunan veya borca batık olan şirketlerin birleşmeye katılmasına da olanak sağlamaktadır. Buna göre;⁷⁴

- Tasfiye halinde olan bir şirketin birleşmeye dahil olması için; malvarlığında dağıtılmasına başlanmaması ve tasfiye halindeki şirketin devrolunan şirket olması gerekmektedir.⁷⁵ Tasfiye halindeki şirketin malvarlığının henüz dağıtılmaya başlanılmadığı, işlem denetçisinin raporuyla kanıtlanabilir.(TTK m. 139/2) Bu rapor, devralan ortaklığın merkezinin bulunduğu yerin ticaret sicil

⁷⁰ Nazalı, a.g.e., s. 97

⁷¹ Bilgili, Demirkapı, **Ticaret Hukuku Bilgisi**, s. 275

⁷² 6102 Sayılı TTK Md. 533

⁷³ Nevzat Akbilek , **Türk ve Avrupa Birliği Hukukunda Anonim Şirket Birleşmelerinde Pay Sahibinin Korunması**, Ankara: Seçkin Yayınevi, 2009, s. 30

⁷⁴ Kayar, a.g.e., s. 516

⁷⁵ Kezik, a.g.e., s. 72

müdürlüğüne, anonim şirketlerde yönetim kurulu, diğer şirketlerde ise şirket üst yönetimi tarafından verilir.⁷⁶

- Bir şirketin sermayesi ile kanuni yedek akçeler toplamının yarısı bilanço zararları ile yitirilmişse “eksi bilanço” ; zararlar bunun üstüdeyse “borca batıklık/kırmızı bilanço” durumu söz konusudur.⁷⁷Borca batık olma, TTK m. 376/3 hükmü çerçevesinde, denetçi, raporuna göre aktiflerin, şirketin borçlarını tam olarak karşılamadığının anlaşılması halinde söz konusu olur.⁷⁸Borca batık olan bir şirket borca batıklık durumunu karşılayabilecek serbestçe tasarruf edebilen öz varlığa sahip başka bir şirketle birleşebilir.⁷⁹ Bu tür bir birleşmeye karar verilmiş olması yönetim organının şirketin borca batık olmasından kaynaklanan yükümlülüklerin sona ermesine neden olmayacaktır denilmiştir.⁸⁰
- Yine son yıllık bilançoya göre, sermaye ile kanuni yedek akçeler toplamının üçte ikisinin zarar sebebiyle karşılıksız kaldığı anlaşıldığı takdirde, anonim şirketlerde genel kurul; limited şirketlerde ortaklar kurulunun derhal toplantıya çağrılarak sermayenin üçte biri ile devam etme ya da sermayenin tamamlanmasına karar vermesi gerekmektedir. Bunların mümkün olmadığı durumlarda, şirket kendiliğinden sona erecektir.⁸¹

1.3.2. Limited Şirket

⁷⁶ Hasan Pulaşlı, **Yeni Şirketler Hukuku Genel Esaslar**, Ankara: Adalet Yayınevi, 2012, s. 132

⁷⁷ Şengül Al Kılıç, **Türk Ticaret Kanunu Tasarısına Göre Ticaret Şirketlerinin Birleşmesi**, İstanbul: Beta Yayınevi, 2009, s. 95

⁷⁸ Pulaşlı, **a.g.e.**, s. 133

⁷⁹ Sağlam, Şengel, **Şirketler Muhasebesi**, s. 171

⁸⁰ İbrahim Erem Şahin, “Şirket Birleşmelerinin Etkinlik Açısından Değerlendirilmesi ve Türk Bankacılık Sektöründe Bir Uygulama”, (Yayınlanmamış Doktora Tezi, Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Konya 2011), s. 86

⁸¹ Al Kılıç, **a.g.e.**, s. 95

Limited şirket, bir veya daha çok gerçek veya tüzel kişi tarafından bir ticaret unvanı altında kurulan; esas sermayesi belirli olup esas sermaye paylarının toplamından oluşan; ortakların, şirket borçlarından sorumluluğu koymayı taahhüt ettiği sermaye payı ile sınırlı, tüzel kişiliğe sahip bir ortaklık tipidir.⁸²

Bu tanımın unsurlarını da şöyle sıralayabiliriz:⁸³

- Ortaklık bir veya daha çok gerçek ve/veya tüzel kişi tarafından kurulacaktır.
- Ortaklığın bir ticaret unvanı olacaktır.
- Ortakların sorumlulukları koymayı taahhüt ettikleri sermaye ile sınırlı kalacaktır.
- Ortaklığın esas sermayesi belirli olacaktır.
- Ortaklıktan alacaklı olanların, ortakların kişisel malvarlıklarından alacaklarını istemeye hakları olmayacaktır.

Şirket sözleşmesinin tamamı, kurucuların imzalarının noterce onaylanmasını izleyen otuz gün içinde, şirketin merkezinin bulunduğu yer ticaret siciline tescil ve Türkiye Ticaret Sicili Gazetesinde ilan olunur.⁸⁴ Şirket, ticaret siciline tescil ile tüzel kişilik kazanır.⁸⁵ Tescilden önce şirket adına işlem yapanlar, bu işlemler dolayısıyla şahsen ve müteselsilen sorumludur. Bu gibi taahhütlerin, ileride kurulacak şirket adına yapıldıklarının açıkça bildirilmeleri ve şirketin ticaret siciline tescilini izleyen üç aylık süre içinde şirket tarafından kabul edilmeleri koşuluyla, bunlardan yalnız şirket sorumlu olur.⁸⁶

Ortaklar, şirket borçlarından sorumlu olmayıp, sadece taahhüt ettikleri esas sermaye paylarını ödemekle ve şirket sözleşmesinde öngörülen ek ödeme ve yan edim

⁸² Bilgili, Demirkapı, **Ticaret Hukuku Bilgisi**, s. 283

⁸³ Ahmet Kavak, **a.g.e.**, s. 12

⁸⁴ 6102 Sayılı TTK Md. 587

⁸⁵ Özütürk, **a.g.e.**, s. 14

⁸⁶ Bilgili, Demirkapı, **Ticaret Hukuku Bilgisi**, s. 284

yükümlülüklerini yerine getirmekle yükümlüdürler. Limited şirket, kanunen yasak olmayan her türlü ekonomik amaç ve konu için kurulabilir.⁸⁷Şirket sözleşmesinin yazılı şekilde yapılması ve kurucuların imzalarının noterce onaylanması şarttır. Şirket sözleşmesinde Md.576/1 belirtilen zorunlu kayıtlar ve Md. 577'de şirket sözleşmesinde öngörülmesiyle bağlayıcı olan hükümler konulabilir.Şirket kendi esas sermaye paylarını, sadece, bunları alabilmek için gerekli tutarda serbestçe kullanabileceği özkaynaklara sahipse ve alacağı payların itibarî değerlerinin toplamı esas sermayenin yüzde onunu aşmıyorsa iktisap edebilir.⁸⁸

Limited şirket tüzel kişiliğe sahip olduğundan, fiil ehliyetini, kanunen zorunlu organları vasıtasıyla kullanır. Bu organlar; ortaklar genel kurulu, müdürlerdir.⁸⁹Ortaklar genel kurulu limited şirketin ortaklarından teşekkül eden kuruldur. TTK Md. 616/1'de genel kurulun devredilemez yetkileri sıralanmıştır.Bunlar;⁹⁰

- a) Şirket sözleşmesinin değiştirilmesi.
- b) Müdürlerin atanmaları ve görevden alınmaları.
- c) Topluluk denetçisinin atanmaları ve görevden alınmaları.
- d) Topluluk yılsonu finansal tabloları ile yıllık faaliyet raporunun onaylanması.
- e) Yılsonu finansal tablolarının ve yıllık faaliyet raporunun onaylanması, kâr payı hakkında karar verilmesi, kazanç paylarının belirlenmesi.
- f) Müdürlerin ücretlerinin belirlenmesi ve ibraları.
- g) Esas sermaye paylarının devirlerinin onaylanması.

⁸⁷ Kayar, **a.g.e.**, s. 488

⁸⁸ 6102 Sayılı TTK. Md. 612

⁸⁹ Dede, **a.g.e.**, s. 37

⁹⁰ Kayar, **a.g.e.**, ss. 496-497

- h) Bir ortağın şirketten çıkarılması için mahkemeden istemde bulunulması.
- ı) Müdürün, şirketin kendi paylarını iktisabı konusunda yetkilendirilmesi veya böyle bir iktisabın onaylanması.
- i) Şirketin feshi.
- j) Genel kurulun kanun veya şirket sözleşmesi ile yetkilendirildiği ya da müdürlerin genel kurula sunduğu konularda karar verilmesi.

Genel kurul müdürler tarafından toplantıya çağrılır. Olağan genel kurul toplantısı, her yıl hesap döneminin sona ermesinden itibaren üç ay içinde yapılır. Şirket sözleşmesi uyarınca ve gereklikçe genel kurul olağanüstü toplantıya çağrılır. Genel kurul, toplantı gününden en az onbeş gün önce toplantıya çağrılır. Şirket sözleşmesi bu süreyi uzatabilir veya on güne kadar kısaltabilir. Her ortak kendisini genel kurulda ortak olan veya olmayan bir kişi aracılığıyla temsil ettirebilir.⁹¹

Herhangi bir ortak sözlü görüşme isteminde bulunmadıkça, genel kurul kararları, ortaklardan birinin gündem maddesi ile ilgili önerisine diğer ortakların yazılı onayları alınmak suretiyle de verilebilir. Aynı önerinin tüm ortakların onayına sunulması kararın geçerliliği için şarttır.⁹² Kanun veya şirket sözleşmesinde aksi öngörülmediği takdirde, seçim kararları dâhil, tüm genel kurul kararları, toplantıda temsil edilen oyların salt çoğunluğu ile alınır.

⁹¹Bilgili, Demirkapı, **Ticaret Hukuku Bilgisi**, s. 287

⁹² 6102 Sayılı TTK. Md. 617

Aşağıdaki önemli olarak nitelendirilen genel kurul kararları, temsil edilen oyların en az üçte ikisinin ve oy hakkı bulunan esas sermayenin tamamının salt çoğunluğunun bir arada bulunması hâlinde alınabilir.⁹³

- a) Şirket işletme konusunun değiştirilmesi.
- b) Oyda imtiyazlı esas sermaye paylarının öngörülmesi.
- c) Esas sermaye paylarının devrinin sınırlandırılması, yasaklanması ya da kolaylaştırılması.
- d) Esas sermayenin artırılması.
- e) Rüçhan hakkının sınırlandırılması ya da kaldırılması.
- f) Şirket merkezinin değiştirilmesi.
- g) Müdürlerin ve ortakların, bağlılık yükümüne veya rekabet yasağına aykırı faaliyette bulunmalarına genel kurul tarafından onay verilmesi.
- h) Bir ortağın haklı sebepler dolayısıyla şirketten çıkarılması için mahkemeye başvurulması ve bir ortağın şirket sözleşmesinde öngörülen sebepten dolayı şirketten çıkarılması.
- ı) Şirketin feshi.

Şirketin yönetimi ve temsili şirket sözleşmesi ile düzenlenir. Şirketin sözleşmesi ile yönetimi ve temsili, müdür sıfatını taşıyan bir veya birden fazla ortağa veya tüm ortaklara ya da üçüncü kişilere verilebilir. En azından bir ortağın, şirketi yönetim hakkının ve temsil yetkisinin bulunması gerekir.⁹⁴ Şirketin müdürlerinden biri bir tüzel kişi olduğu takdirde, bu kişi bu görevi tüzel kişi adına yerine getirecek bir gerçek kişiyi belirler. Müdürler, kanunla veya şirket sözleşmesi ile genel kurula bırakılmamış bulunan yönetime ilişkin tüm

⁹³ Kayar, **a.g.e.**, ss. 498-499

⁹⁴ Bilgili, Demirkapı, **Ticaret Hukuku Bilgisi**, s. 288

konularda karar almaya ve bu kararları yürütmeye yetkilidirler.⁹⁵Şirketin birden fazla müdürünün bulunması hâlinde, bunlardan biri, şirketin ortağı olup olmadığına bakılmaksızın, genel kurul tarafından müdürler kurulu başkanı olarak atanır.

1.3.3. Sermayesi Paylara Bölünmüş Komandit Şirket

Sermayesi paylara bölünmüş komandit şirket, sermayesi paylara bölünen ve ortaklarından bir veya birkaçı şirket alacaklılarına karşı bir kollektif şirket ortağı, diğerlerinin bir anonim şirket pay sahibi gibi sorumlu olduğu şirkettir.⁹⁶

Yukarıdaki tanımın unsurlarını şöyle açıklayabiliriz.

- Ortaklık bir ticaret unvanına sahip olacaktır.
- Ortaklığın esas sermayesi belli olacaktır.
- Ortaklığın esas sermayesi paylara bölünmüş olacaktır.
- Ortaklığın borçlarından dolayı yalnızca şirket sorumlu değildir. Ortaklıktan alacaklı olanların komandite ortakların kişisel malvarlıklarına da müracaat hakları vardır.
- Ortaklar alacaklılara karşı sorumlulukları yönünden iki çeşit olacaktır.⁹⁷ Bunlardan komandite ortakların sorumlulukları sınırsızdır ve sadece gerçek kişilerden meydana gelebilir.⁹⁸ Komanditer ortakların sorumlulukları ise ortaklığa koymayı yüklediklerisermaye ile sınırlıdır ve bunlar gerçek veya tüzel kişi olabilirler.⁹⁹

Esas sözleşme yazılı şekilde düzenlenir, kurucularla komandite ortakların tümü tarafından imzalanır; imzaların noterce onaylanması gerekir.¹⁰⁰Esas sözleşmeyi

⁹⁵ Kayar, **a.g.e.**, s. 499

⁹⁶ Ahmet Kavak,**a.g.e.**, s.12

⁹⁷ Dede,**a.g.e.**, s. 43

⁹⁸ Bilgili, Demirkapı, **Ticaret Hukuku Bilgisi**, s. 216

⁹⁹ Dede, **a.g.e.**, s.43

¹⁰⁰ Kayar, **a.g.e.**, s. 386

imzalayanlarla şirkete paradan başka sermaye koyanların tümü kurucu sayılır. Kurucular beş kişiden az olamaz. Kuruculardan en az birinin komandite olması şarttır. Kurucu sıfatını haiz olan komanditerlerin sahip oldukları payların her birinin tutarının esas sözleşmeye yazılması gerekir.¹⁰¹

1.4.ŞİRKET BİRLEŞMELERİ

1.4.1. Şirket Birleşmeleri Kavramı

İşletmelerin sürekliliğinisaglayabilmeleri için sağlıklı bir biçimde büyümeleri gerekmektedir.¹⁰²Sözlük anlamı ile birleşme, ayrı iken tek bir bütün haline gelmek anlamını içermektedir.¹⁰³Geniş anlamıyla işletme birleşmeleri; iki yada dahafazla işletmenin, büyüme amacıyla faaliyetlerinin ekonomik ve hukuksal açıdan tek bir birlik haline getirilmesi veya işbirliğine gitmeleridir.¹⁰⁴Kurumların birbirleriyle birleşerek, tüzel kişiliği haiz başka bir şirket kurmalarına yada bir veya bir kaçının diğer kuruma katılmalarına birleşme denir.¹⁰⁵

1.4.1.1. ABD ve Bazı Avrupa ÜlkelerindeŞirket Birleşmeleri

¹⁰¹ Kayar, **a.g.e.**, s. 386

¹⁰² Hafize Meder Çakır, Zehra Gülcan, “Şirket Birleşme ve Devralma Kararlarının Hisse Senedi Getirilerine Etkisi”, *Mali Çözüm Dergisi*, Eylül-Ekim 2012, s. 80

¹⁰³İsmet Titiz, Yusuf Demir, Osman Kürşat Onat, “Türkiye’de Şirket Birleşmelerinde Birleşme Etkinliklerinin Veri Zarflama Analizi Yoluyla Belirlenmesi”, *Afyon Kocatepe Üniversitesi İİBF Dergisi*, Cilt 9, S.1, 2007, s. 118

¹⁰⁴ Osman Nuri Şahin, “Uluslar arası Muhasebe Standartları Kapsamında Şirket Birleşmeleri ve Bir Uygulama”, (Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Erciyes Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Kayseri 2011), s. 11

¹⁰⁵Gürbüz Gökçen, Başak Ataman Akgül, CemalÇakıcı , **Türkiye Muhasebe Standartları Uygulamaları**, İstanbul: Beta Yayınevi, 2006, s. 28

Dünyada ilk şirket birleşmelerinin 18. YY.'da ABD'de yapıldığı, o tarihlerdeki birleşmenin temel amacının şirket dayanışması olduğu görülür.¹⁰⁶ ABD'de 1880'li yıllarda bir dalga şeklinde başlayan şirket birleşmeleri, daha sonraları Avrupa'ya, dünyaya ve ülkemize sıçramıştır.¹⁰⁷ Dünya genelinde işletme birleşmelerinin ilk yoğunlaştığı dönem 20. Yüzyılın başlarıdır. 1920'li yıllarda, 1967'den 1969'a, 1980'den de günümüze yoğun birleşme dönemlerine tanık olunmuştur. Özellikle II. Dünya Savaşı sonrası iktisadi ve sosyal şartların hızlı değişimi ve bu tür anlaşmalara çok uygun bir ortam olduğu için işletmeler, sonuçlarının daha çabuk alındığı birleşmeye yönelmişlerdir.¹⁰⁸ 1945'lerden 1968 yılına kadar çok yoğun ve dikkat çeken sayıda birleşmeler olmuştur. Ancak 1968 yılına gelindiğinde antitröst yasalarla kontrol altına alınması ile birleşmelerin hızı kesilmiştir.¹⁰⁹

Tüm dünyada yaşanan kamu teşebbüslerinin özelleştirilmesi, kamunun da içinde payı olan halka açık şirketlerin hisse senetlerinin değerlerinin düşük olması firmaların birleşmeye olan yaklaşımlarını olumlu yönde etkilemiştir. Ayrıca, sanayileşmiş ülkelerde 1980'li yıllardan itibaren, birleşmeleri özendirici tedbirlerin alınması vergi kanunlarında ve sermaye piyasası kurallarında yapılan değişiklikler firmaların birleşmeye yönelmesinde etkili olmuştur.¹¹⁰ Dünya'da birleşme ve satın alma işlemleri 2001-2003 yılları arasında azalma göstermiş ve 2004'ten itibaren bir artış trendine girmiştir.¹¹¹

1.4.1.1.1. Amerika Birleşik Devletlerinde Şirket Birleşmeleri

¹⁰⁶ Faruk Güçlü, Hasan Ali Yıldırım, Çiğdem Özkaya Yıldırım, **Şirketler Muhasebesi**, Ankara; Detay Yayıncılık, 2008, s. 191

¹⁰⁷ Muhibbi Suat Aksoy, “ Şirket Birleşmeleri ve Satın Almaların (Şirket Evliliklerinin) Yönetmelik Açısından İncelenmesi: Nedenler, Sorunlar ve Sonuçlar” (Yayınlanmamış Doktora Tezi, İstanbul Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul 2004), s. 5

¹⁰⁸ James A. Gentry, Glenn L. Johnson, **Principles of Accounting**, New Jersey, Prentice-Hall Inc.1971, s. 79

¹⁰⁹ Yüksel, **a.g.e.**, s. 35

¹¹⁰ Yüksel, **a.g.e.**, s. 35

¹¹¹ <http://www.pwc.com.tr> (Erişim Tarihi: 20.01.2014)

ABD’de şirket birleşmelerinin doğuşu 1800’lü yıllara rastlamaktadır. Birleşmeler altı ana dönemde dalgalar halinde gerçekleşmiştir. Bu dalgalar Amerikan endüstrisinin yapısının küçük ve orta ölçekli işletmelerden şimdiki çok uluslu formuna geçmesini sağlamıştır. Her birleşme dalgası değişik nedenlerle oluşmuş ve değişik sonuçlar ortaya çıkarmıştır.¹¹²

Birinci Dalga (1897-1904):Dünyada ilk büyük birleşme dalgası, 1890 yılında çıkarılan ve şirketlerin işbirliğine gitmesini yasaklayan Sherman Antitröst Yasası’nın bir sonucu olarak ABD’de 1890-1905 yılları arasında ortaya çıkmıştır.¹¹³ 1893 krizinden sonraki ekonomik toparlanma döneminde başlamıştır.¹¹⁴ Bu dönemde gerçekleşen birleşmeler yatay birleşmelerdir.¹¹⁵ Birinci dalganın oluşmasında bir diğer önemli faktörde birleşik devletlerin ulaşım sistemlerinin gelişmesidir. Bu yıllarda art arda gelen krizler ekonomik gelişmeyi yavaşlatmış ve bu yavaşlama da birleşmelerin önünü kesmiştir.¹¹⁶

İkinci Dalga (1916-1929):Birleşmelerin yaklaşık % 70’i oranındaki bölümü yatay birleşmeler, kalanını da çoğunlukla dikey birleşmeler oluşturmaktaydı. Birinci dalganın bitiminde Amerikan ekonomisi çok kötü bir durumdaydı. 1920’lerde, antitröst 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 ve birleşmeler daha çok hizmet, bankacılık, madencilik

¹¹² M. Suat Aksoy, **a.g.e.**, s. 5

¹¹³ Tuğba Eyceyurt, Murat Serçemeli, “Şirket Birleşme ve Satın Almalarının Hisse Senedi Fiyatına Etkisi” *Atatürk Üniversitesi İİBF Dergisi*, Cilt 27, S. 1, 2013, s. 160

¹¹⁴ Berna Yıldız Tulum, Sinan Aytakin, “Finansal yapıyı Güçlendirici Önlemlerden Şirket Birleşmeleri Üzerine Bir İnceleme: Tansaş-Migros Birleşmesi”, *Adıyaman Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, Yıl: 2, S. 3, (Aralık 2009), s. 179

¹¹⁵ Sevilay Sarıca, “ABD, AB ve Türkiye’nin Firma Birleşmelerine Yaklaşımı”, *Ekonomik ve Sosyal Araştırmalar Dergisi*, Bahar 2008, Cilt: 4, Sayı: 1, s. 53

¹¹⁶ Yüksel, **a.g.e.**, s. 36

vb. sektörlerde oluşmuştur.¹¹⁷ Bu dönemde Amerikan işletmeleri Avrupa ve Japon işletmelerini satın alırken, Avrupa ve Japon işletmeleri de Amerikan işletmelerini satın alma faaliyetlerine girmişlerdir.¹¹⁸ İlk iki dalgada yer alan birleşmelerde birleşmek isteyen işletmeler genelde kendilerinden daha küçük olan işletmeleri seçmişlerdir.

Üçüncü Dalga(1965-1969): Birleşmek için küçük işletmeler büyük işletmeleri seçmişlerdir.¹¹⁹ 1970’lerin ilk yarısı boyunca durgunluk, enflasyon, devam eden belirsizliği ve ekonomik karabulutları dağıtmak için hükümetin kontrolü daha fazla büyümeyi şirketler için riskli kılmıştır.¹²⁰ 1970’lerde bir dalga oluşturabilecek kadar çok sayıda birleşme olmasına rağmen, daha sonra dördüncü dalgada sahneyi alacak olan hileli birleşmeler (ele geçirmeler) bu dönemde oluşmuştur. 1973’teki Inco-ESB şirketlerinin birleşmesi bu tür hileli birleşmelerin ilki olmuştur.¹²¹ 1960’larda çok yönlü dağılma şeklinde ekonomik kazanç sunmayan bir çok birleşme işlemi yapılmıştır. Ne yazık ki bu birleşmeler için şirketler hisse fiyatlarını yükselterek yıllarca agresif bir strateji izlediler.¹²²

Dördüncü Dalga (1981-1991): Bu dönemin temel karakteristik özelliği “hileli birleşmelerin” hakim oluşudur.¹²³ Bu dönemde anonim şirketler spekülatif, kısa sürede çok büyük kârlar yapma amacıyla hileli ele geçirme oyununu oynamışlardır. Burada hileli ele geçirilen işletmenin yönetimi, ele geçirme işlemi desteklememektedir. 1980 yılından

¹¹⁷ Hüseyin Cin , “Şirketlerde Birleşme, Devir ve Muhasebe Kayıtları”, (Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Kocaeli Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Kocaeli 2007), s. 28

¹¹⁸ Yüksel, **a.g.e.**, s. 37

¹¹⁹ Metin Yılmaz, “Şirket Birleşme ve Devralmalarının Getiri Üzerindeki Etkisi ve İMKB’de Bir Uygulama” , (Yayınlanmamış Doktora Tezi, Kadir Has Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul 2010), s. 31

¹²⁰ Charles H. Griffin, Thomas H. Williams, Kermit D. Larson, **Advanced Accounting**, 4. Ed.,Homewood, Irwin, 1980, s. 4

¹²¹ Yüksel,**a.g.e.**, s. 37

¹²² Richard A. Brealey, Steward C. Myers, **Principles of Corporate Finance**, 3. Ed.,New York, McGraw-Hill Publishing Company, 1988, s. 800

¹²³ Eyceyurt, Serçemeli, **a.g.m.**, s. 163

itibaren işletmeler, artan yabancı rekabet, hızlı teknolojik değişimler, araştırma ve geliştirme faaliyetlerinin yüksek maliyeti gibi nedenlerle birleşme stratejisine olumlu bakmışlardır. Birleşmede borçlanarak satın alma ve kaldıraçtan faydalanma 1970'lerin sonlarından itibaren çok popüler oldu.¹²⁴ ABD'de 1980'li yıllarda başlayan birleşme hareketleri günümüzde de devam etmektedir. Bu dönemde ABD'de birleşmelere örnek olarak; Dupont, General Motors, General Electric ve IBM gibi işletmeler verilebilir.¹²⁵

Beşinci Dalga (1991-2001): Avrupa birleşme ve satın alma piyasası 1990'lı yıllarda Amerikan piyasası gibi büyümüş ve aynı zamanda Asya piyasasında da gelişmeler görülmüştür. İlk dört dalga ABD açısından ele alındığında ülke içinde yoğunlaşan birleşmeler dikkat çekmekte iken beşinci dalga azımsanmayacak oranda sınır ötesi birleşme ve satın almalarından oluşmuştur.¹²⁶ Dördüncü dalgada görülen mega birleşme ve satın almalara bu dönemde de rastlanılmış, düşmanca satın almalar ise azalmıştır. Ayrıca dördüncü dönemde gerçekleşen işlemler kısa dönemli finansal kazançlar için yapılmış iken bu dönemdeki birleşme ve satın almalar uzun dönemli işletme stratejilerine ağırlık vermiştir. Bu dönemde borçla finanse edilmiş işlemler önceki döneme göre daha da azdır.¹²⁷

Altıncı Dalga (2004-2009): 1990'lı yıllardaki uluslar arası sanayi birleşmeleri trendinin ardından ABD, Avrupa ve Asya'daki birleşme ve satın alma faaliyetleri artışa geçti. Bu dalga, 2000 yılının başlarında ekonomideki yavaşlama ile azalan birleşme hareketleri bu

¹²⁴ Harold Bierman, **Corporate Financial Strategy and Decision Making to Increase Shareholder Value**, New York, Frank H. Fabozzi Associates, 1999, s. 150

¹²⁵ Yüksel, **a.g.e.**, s. 38

¹²⁶ M. Suat Aksoy, **a.g.e.**, s. 12

¹²⁷ Kenan İlarıslan, "Birleşme ve Satın Almaların Finansal Oranlar Yoluyla İşletmelerin Finansal Performansı Üzerindeki Etkisinin İncelenmesi", (Yayınlanmamış Doktora Tezi, Afyon Kocatepe Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Afyonkarahisar 2011), s. 140

sıkıntılı dönemden sonra ekonomik ve finansal piyasalardaki aşamalı düzelmeye başladı.¹²⁸Bu dönemde Özel Sermaye Fonları (Private Equity) ve Yüksek Riskli Yatırım Fonlarının (Hedge Fonlar) yaptıkları birleşme ve satın almalar öne çıkmıştır.¹²⁹

1.4.1.1.2. İngiltere’de Şirket Birleşmeleri

Birleşmelerde 1965 yılına kadar artış, daha sonra azalma görülmeye başlanmıştır. Bu azalışın monopolü önleyici yasalardan kaynaklandığı tahmin edilmektedir. 1970’li yıllarda işletme birleşmeleri büyük işletmelere katılma ve yenipazarlara girme amacıyla tekrar yaygınlaşmıştır.1980’li yıllara gelindiğinde İngiltere ekonomisinde iki önemli gelişme olmuştur. İlki, sanayide tahmin edilemeyen boyutlarda birleşme faaliyetlerinin görülmesidir. İkincisi, İngiltere işletmelerinin ulusal sınırları aşarak, uluslararası alandaki birleşmelerin artışıdır.¹³⁰

1.4.1.1.3. Almanya’da Şirket Birleşmeleri

Almanya’da işletme birleşmeleri hızla artmakta ve birleşmeler teşvik edilmektedir. Ancak birleşmelerde her iki işletmeden birinin veya her ikisinin kendi faaliyet kolundaki pazar payı % 20’yi aşıyorsa birleşmenin kartel bürosuna bildirilmesi gerekmektedir. Almanya’da 1980’li yılların ikinci yarısında işletme birleşmelerindepatlama görülmüştür.Bunda piyasa pozisyonunun kuvvetlendirilmesi,genişleme, faaliyetlerin birbirini tamamlayıcı nitelikte olması, yeniden yapılanma, araştırma ve geliştirme gibi nedenler sıralanabilir.¹³¹

1.4.1.1.4. Fransa’da Şirket Birleşmeleri

¹²⁸ Baker, Christensen, Cottrell, **a.g.e.**, s. 9

¹²⁹ İlarşan, **a.g.e.**, s. 140

¹³⁰ Yüksel,**a.g.e.**, s. 39

¹³¹ Yüksel, **a.g.e.**, ss. 39-40

Fransa, diğer Avrupa ülkeleri arasında sanayisi en çok bölünmüş ülkedir. Bu nedenle küçük ve çok sayıda işletmelerin birleşerek rasyonelliği arttırması amacıyla destekleyici çalışmalar yapılmaktadır. Fransız Ticaret Kanunu'nda temel olarak yeni bir işletmenin kurulması yoluyla birleşme ve başka bir işletmeye katılma şekliyle birleşme olmak üzere iki tür birleşme vardır. Fransa'da katılma şeklindeki birleşme işlemlerine, yeni işletme kurma şeklindeki birleşmelerin daha masraflı olmasından dolayı daha sık rastlanmaktadır.¹³²

1.4.1.2. Türkiye’de Şirket Birleşmeleri

Türkiye’deki şirket birleşme ve devralma faaliyetleri, Amerika ve Avrupa’daki şirket birleşme ve devralma dalgaları ile oldukça ilgilidir. Türkiye’deki şirket birleşme ve devralma faaliyetlerini anlamak için dünya genelindeki şirket birleşme ve devralmalarını dikkate almak gerekir.¹³³Türkiye, gelişmekte olan bir piyasa olarak, ekonomik krizler ve çalkantılar tarafından şekillenmiştir.¹³⁴Türkiye’nin de içinde bulunduğu gelişmekte olan ülkelerde şirket birleşmeleri daha çok satın alma olarak gerçekleşmektedir.¹³⁵

Türkiye’de işletme birleşmeleri 1950’li yıllardan sonra, özellikle kamu ve bankacılık sektöründe görülmeye başlanmıştır ve daha çok zor durumda olan işletmelerin ekonomiye tekrar kazandırılması, kurtarılması amacıyla yapılmaktadır. Özellikle bankacılık sektöründe

¹³² Yüksel, **a.g.e.**, s.40

¹³³ Çakır, Gülcan, **a.g.m.**, s. 81

¹³⁴ Berna Kırkulak Uludağ, Özlem Demirkaplan Gülbudak, “Hisse Senedi Fiyatlarının Şirket Birleşme Duyurularına Tepkisi: İMKB Üzerine Bir Uygulama, *İMKB Dergisi*, Cilt 12, S. 47, 2012, s. 25

¹³⁵ Nevin Yörük, Ünsal Ban, “Şirket Birleşmelerinin Hisse Senedi Fiyatlarına Etkisi, İMKB’de İşlem Gören Gıda Sektörü Şirketlerinde Birleşme Etkisinin Analizi”, *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, S. 30, (Nisan 2006), s. 95

görülen birleşmelerin amacı da bu olmuştur.¹³⁶1990'lı yılların başına kadar birleşme ve sınırlı olarak görülen devralmalar da aslında alacaklı bankaların iflas etmiş işletmeleri devralması şeklinde görülmektedir.¹³⁷

1990'lı yılların başından itibaren Türk işletmelerinin birleşmesinde, daha çok getirilen vergi avantajları nedeniyle, aynı holding bünyesinde yer alan iki işletmeden zarar eden işletmenin kârlı işletme ile birleştirilmesi şeklinde olmuştur.¹³⁸Türk şirketlerinin 1980 yılı sonrası birleşmesinin altında yatan nedenler esas amaç finansal olmakla beraber, zor durumdaki bir şirketin çok ucuza satın alınabilmesi, zarardaki bir şirketle birleşerek vergi avantajlarından faydalanılabilmesi veya borç kapasitesinin genişletilebilmesi yatmaktadır.¹³⁹

Özellikle 2000'li yılların başında oluşan aktif bir firma birleşme piyasasının 2001 yılında yaşanan krizle biraz duraksamasına rağmen 2000'li yılların sonunda çok daha etkin bir şekilde Türkiye ekonomisinde rol oynadığını gözlemliyoruz.¹⁴⁰Türkiye tarihinde yaşanan en büyük finansal kriz 19 şubat 2001 tarihli krizdir.¹⁴¹Birçok şirket, şiddetli finansalkrizde darbe görmüş ve fonlarını arttırmak için birleşme ve devralmaların içinde yer almaya eğilimli hale gelmiştir.¹⁴²Özellikle 2001 krizini izleyen dönemde önce tedricen

¹³⁶ Sibel Ölmez, "Uluslararası ve Türkiye Muhasebe Standartlarına Göre İşletme Birleşmelerinin Muhasebeleştirilmesi", (Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, İnönü Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Malatya 2004),, s. 22

¹³⁷ Yüksel, **a.g.e.**, s. 43

¹³⁸ Cin, **a.g.e.**, s. 33

¹³⁹ Fatih Coşkun Ertaş, "Küreselleşme Sürecinde Türkiye'de Şirket Birleşmeleri", *İktisat, İşletme ve Finans Dergisi*, Ocak 1998, s. 56

¹⁴⁰ Evrim Akdoğan, "Türkiye'de 1988-2008 Dönemindeki Firma Birleşmeleri, Birleşme Dalgaları ve Genel Tablo", *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, Ekim 2011, s. 138

¹⁴¹ M. Mustafa Kısakürek, Yüksel Aydın, "İşletmelerde Sermaye Yapısı ile Kârlılık Arasındaki İlişkinin Analizi:1992-2011 Yılları Arası Finansal Krizler Odaklı BIST'te Bir Uygulama", *Cumhuriyet Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, Cilt 14, S. 2 (2013), s. 101

¹⁴² Uludağ, Gülbudak, **a.g.m.**, s. 29

artış gösteren birleşme ve devralmalar, 2005 yılından itibaren büyük ölçekli özelleştirmelerin de etkisiyle çok hızlı gelişme göstermiştir.¹⁴³

Türkiye’de yapılan doğrudan yabancı yatırımlara ilişkin temel prensipler ilk kez 1954 yılında yürürlüğe giren 6224 sayılı Yabancı Sermayeyi Teşvik Kanunu ile düzenlenmiştir. Söz konusu kanun, ekonomik hayatta yaşanan gelişmeler ve uluslararası uygulamalar ışığında yenilenmiş ve 4875 sayılı Doğrudan Yabancı Yatırımlar Kanunu, 17 Haziran 2003 tarihinde yürürlüğe girmiştir.¹⁴⁴ Doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının sabit sermaye yatırımları şeklindeki girişi, uluslararası yatırımcılar tarafından yatırıma ev sahipliği yapacak ülkedeki şirket hisselerinin en az %10’unun alınması şeklinde kendini gösterir. Sabit sermaye yatırımlarına ek olarak doğrudan yatırımın ülkelere girişi, şirket birleşmesi ya da devri, özelleştirme uygulamaları, ortak girişim, stratejik ortaklık ya da devam eden faaliyetlerin genişletilmesi ile de mümkündür.¹⁴⁵

Yabancı firmalar Türk firmalarını seçerken en çok, yerli firmanın piyasadaki ünü, piyasadaki payı ve piyasadaki tecrübesi gibi hususları dikkate almaktadırlar. Türk ortağın yabancı firmaya sağladığı en önemli avantajlar ise; Türk ortağın sahip olduğu hükümet ilişkileri, pazar tecrübesi ve dağıtım kanallarıdır. Yabancı ortak ise Türk firmasına en çok teknoloji, sermaye aktarımı, işletme bilgisi ve yeni pazarlara erişim gibi konularda katkı sağlamaktadır.¹⁴⁶

Özellikle 2000’li yılların son yarısında gözlemlenen coğrafik birleşmelerle gelişen piyasalarda artan yabancı firma yatırımlarından Türkiye piyasasının da büyük bir pay

¹⁴³ Metin Yılmaz, **a.g.e.**, s. 165

¹⁴⁴ <http://www.hazine.gov.tr> (Erişim Tarihi: 16.03.2014)

¹⁴⁵ Süleyman Serdar Karaca, “Uluslar arası Sermaye Hareketleri ve Kriz Sonrası Görünüm”, *Sosyal Bilimler Araştırmaları Dergisi* 1.(2010), ss. 157-173

¹⁴⁶ Sarıca, **a.g.m.**, s. 72

aldığını görebiliriz.¹⁴⁷1988-2008 yıllarını kapsayan dönemdeki işlemlere baktığımızda bu işlemlerin %53'ünde alıcı firmaların yabancı olduğunu gözlemliyoruz.¹⁴⁸Yabancılarla yapılan birleşmelerde yabancı firmalar daha çok çoğunluk hisselerine sahip olmaktadır. En az rastlanan durum ise %50 - %50 hisse dağılımıdır.

Şirket birleşmeleri, uluslararası düzeyde olduğu durumlarda, ülkenin sermaye piyasasına yabancı ortakların girmesiyle hareketlilik ve derinlik kazanacağı gerçeği gözden kaçırılmamalıdır. Ayrıca yerli şirketlerin yabancı şirketlerle birleşmeleri halinde devir kazançlarının vergi dışı kalması önemli bir avantajdır.¹⁴⁹Küreselleşme ile hızlı bir şekilde yer değiştiren uluslararası sermaye, gittiği ülkelere hem fırsatları hem de riskleri aynı anda sunmaktadır.¹⁵⁰Burada Türkiye açısından birleşmelerin şekli konusunda iki temel unsura dikkat edilmesi gerekmektedir. Şöyle ki eğer bir birleşme Türkiye'de var olan bir fabrikanın belli bir bölümünü satın alma şeklinde ortaya çıkıyorsa ve o fabrikanın uluslararası piyasalara açılmasını, bu piyasalarda rekabetgücü elde etmesini ve ölçek ekonomilerinden yararlanmasını sağlıyorsa, bu birleşmeye olumlu olarak bakmak gerekmektedir. Ancak eğer bir yabancı firma Türkiye'de birleşmek suretiyle yeni bir fabrika kurmuş ve kurduğu bu fabrika adı altında dışarıdan getirdiği parçaları birleştiripTürk pazarında satıyorsa yani Türkiye'yi sadece bir pazarlama üssü olarak görüyorsa, bu tür birleşmelerin ekonomiye olumlu katkısının olacağını beklemek mümkün değildir.¹⁵¹

¹⁴⁷ Tulum, Aytekin, **a.g.m.**, s. 180

¹⁴⁸ Akdoğu, **a.g.m.**, s. 145

¹⁴⁹ Yörük, Ban, **a.g.m.**, s. 90

¹⁵⁰ Kısakürek, Aydın, **a.g.m.**, s. 97

¹⁵¹ Sarıca, **a.g.m.**, s. 67

1.4.1.3. Tüm Birleşme Hareketlerinin Ortak Özellikleri

Tüm birleşme ve satın alma dalgalarının ortaya çıkışının belli başlı nedenleri vardır. Birinci olarak tüm birleşme dalgaları ekonomik iyileşme (savaşların neden olduğu ekonomik buhranlar ve piyasaların çöküşünün ardından gelen) dönemlerinde gerçekleşmiştir. İkinci olarak birleşme dalgaları borsalardaki hızlı yükseliş ve kredilerdeki hızlı artış dönemleri ile aynı zamana rastlar. Üçüncü olarak birleşme dalgaları teknolojik ve finansal yenilikler, arz şokları, liberalleşme ve dış rekabet artışı şeklindeki endüstri ve teknoloji şoklarından önce meydana gelir. Son olarak birleşme dalgaları anti tröst veya devralma savunma mekanizmaları gibi düzenleyici konulardaki değişikliklerin meydana geldiği dönemlerde gerçekleşir. Yani bir birleşme dalgasının başlangıcına savaş sonrası ekonomik büyüme neden olurken, ekonomik krizler de birleşme dalgasının bitişine neden olmaktadır.¹⁵²

Birleşme ve satın alma faaliyetleri genellikle dört tip alıcı tarafından yürütülmektedir. Bunlar, yerel alıcılar, yabancı alıcılar, finansal alıcılar ve zorluğa düşen firmaları elde etmeye yönelik alıcılar şeklinde sınıflanabilmektedir. Tipik bir yerel alıcı, faaliyetlerini genişletip, rekabetçi gücünü yükselterek, kazancını artırmak amacı ile satın alma faaliyetinde bulunmaktadır. Yabancı alıcılar verimliliğinin artırılması ile ilgili konularda yerel alıcılar ile benzerlikler göstermektedir. Ancak sınır ötesi satın alma faaliyetlerinde işlerin, yerel piyasanın dışında da büyütülmesi hedefi bulunmaktadır.¹⁵³

¹⁵² İlarşlan, **a.g.e.**, ss. 141-142

¹⁵³ Bilge Yelkenci, "Ulusal ve Uluslar arası Muhasebe Standartlarına Göre Şirket Birleşmeleri ve Bir Uygulama", (Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Çanakkale Onsekiz Mart Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Çanakkale 2006), s. 7

Üçüncü kategoride yer alan finansal alıcılar, firmaların satın alınması için kurumsal fon havuzunda yatırımları bulunan bir grup bireysel yatırımcının yatırımlarını organize etmektedir. Son grup ise, yerel, yabancı ve finansal alıcıların hepsinin özelliklerini bünyesinde barındıran bir grup alıcıyı ifade etmektedir. Bu tür alıcılar özellikle finansal zorluk içinde bulunan firmalara yönelmektedirler.¹⁵⁴

1.4.2. Birleşme Nedenleri

Birleşme (füzyon) firmalar açısından bir büyüme aracı olduğundan firmaları büyümeye iten etmenler, birleşme için de geçerlidir.¹⁵⁵ Şirket birleşmelerinin altında yatan nedenler incelendiğinde; makroekonomik konjonktürün, ülkelerin birleşme, vergi ve diğer yasal konulardaki düzenlemelerinin ve sektörel etkenlerin önemli olduğu görülmektedir.¹⁵⁶ Birleşmede temel neden büyüme olmakla birlikte büyüme gerçekleştirilirken başka amaçlara da ulaşılmaktadır. Şirketler ürün çeşitlendirmesi, pazara nüfuz etme, büyük ölçekli faaliyetlerle maliyetlerin kontrolü, hammadde desteğini güvence altına almak ve vergi avantajları gibi ekonomik nedenlerle diğer şirketlerin kaynaklarını veya onların kontrolünü elde edebilirler.¹⁵⁷

1.4.2.1. Rekabetin Azaltılması

¹⁵⁴ Başak Turan İçke, **Şirket Birleşmeleri Hisse Senedi Değeri ve Finans Sektörü**, İstanbul: Derin Yayınevi, 2007, ss. 7-8

¹⁵⁵ Eyceyurt, Serçemeli, **a.g.m.**, s. 160

¹⁵⁶ Necdet Sağlam, Salim Şengel, **Şirket Birleşmeleri ve Muhasebeleştirilmesi**, Editörler: Haluk Sümer , Helmut Pernstiner, Şirket Birleşmeleri, İstanbul: Alfa Yayınları, 2004, s. 306

¹⁵⁷ Paul Henry Walgenbach, Norman E. Dittrich, Ernest I. Hanson, **Principles of Accounting**, 2. Ed., Harcourt Brace Jovanovich, 1980. s. 668

Aynı endüstri dalında faaliyet gösteren işletmeler arasında yapılacak birleşmeler, rekabetin azaltılması açısından önemlidir.¹⁵⁸ Birleşme sonucu oluşan yeni firma, pazar payının büyük bölümüne sahip olarak sektördeki diğer firmalara karşı daha güçlü durumagelmektedir.¹⁵⁹ Nitekim Amerika’da ilk birleşme faaliyetlerinin bu yönde gelişme göstermesi üzerine anti-tröst kanunlar çıkarılarak uygulamalar engellenmeye çalışılmıştır.¹⁶⁰

1.4.2.2. Yetenekli Yönetime Sahip Olma

Yetenekli bir yönetimden yoksun olan ve yüksek yetenekli yöneticileri istihdam etme olanakları sınırlı olan firmalar, birleşme yoluyla yönetim sorunlarına çözüm arayabilirler.¹⁶¹ Şirketin kötü yönetilmesi; kötü yönetilen bir şirketin kullanılmayan aktifleri başka bir şirketin daha verimli yönetimi altında daha iyi değerlendirmek amacıyla iki şirket birleşebilir.¹⁶²

1.4.2.3. Değerli Sınai Haklara Sahip Olma

İşletmeler değerli sınai haklara (patent, lisans, know - how gibi) onlara sahip diğer firmaları satın alarak ya da birleşerek sahip olabilirler.¹⁶³

1.4.2.4. Vergi Avantajı

¹⁵⁸ Sibel Çevikçelik, “Şirket Birleşmelerinin Firmanın Piyasa Değerine Etkisi: İMKB’de Bir Uygulama”, (Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Adnan Menderes Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Aydın 2012), s. 17

¹⁵⁹ Ümmühan Aslan, “Banka Birleşmeleri, Birleşme İşlemlerinin Muhasebeleştirilmesi ve Bir Uygulama”, (Yayınlanmamış Doktora Tezi, Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Eskişehir 2003), s. 17

¹⁶⁰ Şenol Kılıçaslan, “Şirket Birleşmelerinde Birleşme Sonrası Finansal Etkinliğin Ölçülmesi”, (Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Gaziosmanpaşa Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Tokat 2010), s. 16

¹⁶¹ Özçelik, **a.g.e.**, s. 22

¹⁶² Necdet Sağlam, Salim Şengel, **Şirketler Muhasebesi**, Ankara: Detay Yayıncılık, 2013, s. 170

¹⁶³ Yörük, Ban, **a.g.m.**, s. 91

Vergiye ilişkin bazı düşünceler bazı şirket birleşmelerinde yöneltici rol oynamaktadır.¹⁶⁴Bazen vergi mevzuatı da birleşmeyi teşvik edebilir.¹⁶⁵Örneğin, çok kârlı ve en yüksek vergi diliminde bulunan bir şirket,birlikmiş büyük vergi borçları olan bir şirketi alabilir ve daha sonra bu vergi borçlarını kendi gelirini vergiye karşı korumak için kullanabilir.¹⁶⁶ Yani kârlı bir işletme, zarar eden bir işletmeyi satın alarak, mahsup yapmak suretiyle vergiden tasarruf sağlayabilir.¹⁶⁷Bir şirketin nakit akımlarına göre içsel yatırım imkânları çok dar ise nakit fazlalığı olacaktır ve bu nakit fazlalığını kullanmak için tercihleri şunlar olacaktır;¹⁶⁸

- Ek temettü ödemek,
- Pazarlanabilir menkul kıymetlere yatırmak,
- Kendi hisse senetlerini geri almak ya da
- Başka bir firmayı satın almak.

Eğer ek temettü öderse, hissedarları dağıtımda vergi ödemek zorunda olacaklardır. Hazine bonusu gibi pazarlanabilir menkul kıymetler, paranın geçici bir süre için bağlanacağı uygun bir yer sağlar. Fakat bu tür menkul kıymetlerin kârlılık oranı hissedarların beklediği orandan daha azdır.¹⁶⁹ Hisse senedinin satın alınması geriye kalan hissedarlar için sermaye kazancı doğurabilir. Fakat eğer hisseleri satın almak için şirket yüksek bir fiyat ödeyecek ise dezavantajlı olabilecektir.¹⁷⁰ Ancak, fazla nakdi kullanarak

¹⁶⁴ Harold Bierman, **Stategic Financial Planning**, London, Collier Macmillan Publishers, 1980, s. 154

¹⁶⁵ Orhan Nuri Çevik, **Uygulamada Şirketler Hukuku**, Ankara: Yetkin Yayınevi, 1989, s. 586

¹⁶⁶ Mehmet Ali Canoğlu, **Ortaklıklar Muhasebesi**, İstanbul: Marmara Üniversitesi Yayın., 1985, s. 242

¹⁶⁷ Ertaş, **a.g.m.**, s. 48

¹⁶⁸ Özçelik, **a.g.e.**, s. 24

¹⁶⁹ Yelkenci,**a.g.e.**, s. 22

¹⁷⁰ James C. Van Horne, **Financial Management And Policy**, 4. Ed., New Jersey,Prentice-Hall Inc, 1977, s.

başka bir işletme almanın, ne firma ne de hissedarları için herhangi bir anda vergi sonucu yoktur. Bu durum şirket birleşmelerini motive etmektedir.¹⁷¹

1.4.2.5. Finansal Nedenler

İki işletmenin birleşmesi sonucunda varlığını sürdüren veya birleşme sonucu ortaya çıkan firmanın borçlanma kapasitesi birleşmeye giren işletmelerin ayrı ayrı borçlanabilme kapasitesinden daha yüksek olmaktadır.¹⁷² Bu karşılıklı, çift taraflı garanti, verilecek borcun geri alınamama riskini düşürdüğü için, borç verenler daha düşük bir faiz oranı talep ederler.¹⁷³ Borç verenler açısından risklilik derecesi düşmüş olacağından daha ucuza borçlanma mümkün olabilmektedir.¹⁷⁴

1.4.2.6. Birleşmenin İç Büyümeye Göre Avantajlarının Olması

İşletmelerin kendi olanaklarıyla faaliyetlerinin sonucu yarattıkları kaynakları ya da sağladıkları yabancı kaynakları yeni yatırımlara ayırarak büyümeleri iç büyüme olarak tanımlanmaktadır.¹⁷⁵ Bir işletmenin diğer işletme veya işletmelerin tamamını veya bir bölümünü ya da varlıklarını satın alarak büyümesi dış büyüme olarak nitelendirilir.¹⁷⁶ Bir firma iç büyümeyle yeteri kadar hızlı büyüyemez, arzu edilen büyüme oranına ulaşmanın tek yolu diğer şirketleri elde etmektir.¹⁷⁷ Bu nedenle şirketler iç büyümedense diğer

¹⁷¹ Özçelik, a.g.e., s. 24

¹⁷² Donald M. DePamphilis, **Mergers, Acquisition and Other Restructuring Activities**, San Diego, Elsevier, 2012, s.10

¹⁷³ Nurhan Aydın, Mehmet Başar, Metin Coşkun, **Finansal Yönetim**, Ankara: Detay Yayınevi, 2010, s. 528

¹⁷⁴ Çevikçelik, a.g.e., s. 15

¹⁷⁵ Griffin, Williams, Larson, a.g.e., s. 4

¹⁷⁶ Öztin Akgüç, **Finansal Yönetim**, Yenilenmiş 7. Baskı, İstanbul: Avcıol Basım Yayın., 1998, s. 891

¹⁷⁷ Van Horne, a.g.e., s. 631

şirketleri elde ederek veya birleşerek yeni pazar ve bölgelere daha kolay ulaşabilmektedirler.¹⁷⁸

Birleşme yoluyla dış büyümenin iç büyümeye göre bazı üstün yönleri bulunmaktadır. Bunlar aşağıdaki gibidir;¹⁷⁹

- Büyümenin hızla gerçekleştirilmesi ve büyümede dengenin sağlanması,
- Maliyetin daha düşük olması,
- Finansman kolaylığı,
- Risk azlığı,
- Firmalar arası rekabetin azalması.

1.4.2.7. Büyük Bir İşletme Oluşturmak

Şirket sahiplerinin veya yönetim kurullarının büyümek suretiyle büyük bir işletme yaratma istekleri işletmeleri birleşmeye yöneltebilmektedir.¹⁸⁰ Bir çok yönetici, firmanın büyüklüğü ile maaşların yüksekliği arasındaki ilişkinin doğru orantılı olduğunu düşünür.¹⁸¹ Pazar payını büyütmenin son noktası monopol haline gelmektir. Bu durumda devrolunan veya yeni kurulan şirket pazarın tamamına istediği şekilde hükmedebilir ve bu istenmeyen bir durumdur.¹⁸²

1.4.2.8. Ölçek Ekonomilerinden Yararlanma

Ölçek ekonomileri ile sinerjiden yararlanmanın amacı aynı gibi görünmesine karşın, bu iki nedenin amaçları temelde farklıdır. Ölçek ekonomileri aynı maldan daha çok

¹⁷⁸ Richard E. Baker, Theodore E. Christensen, David M. Cottrell, **Advanced Financial Accounting**, New York, McGraw-Hill, 2011, s. 7

¹⁷⁹ Akgüç, **a.g.e.**, s. 898

¹⁸⁰ Lawrence L. Vance, Russell A. Taussig, **Accounting Principles And Control**, 3. Ed., New York: Hol, Rinehart and Winston Inc., 1972, s. 432

¹⁸¹ Bierman, **Corporate Financial Strategy and Decision Making to Increase Shareholder Value**, s. 143

¹⁸² Akbilek, **a.g.e.**, s. 60

miktarları daha ucuza üretmek amacına dayandığından, ağırlık üretim işlevi üzerine yoğunlaşmaktadır.¹⁸³ Buna karşılık, birleşme sonucu işletmelerin daha kârlı duruma geçmeleri sinerjik etkinin bir sonucudur.¹⁸⁴ Birleşme sonucunda ulaşılan ekonomik güç, birleşen firmaların ekonomik varlıklarının tek tek toplamından daha yüksektir.¹⁸⁵ Bir şirket diğerinin çoğunluğu temsil eden hisseleri elde ettiğinde, birleşen şirket hissedarları varlıklarının değer artışıyla ilgilenirler.¹⁸⁶ Birleşme yoluyla ölçek ekonomilerinden yararlanma, yaygın olarak yatay birleşmelerde görülmektedir.¹⁸⁷ Yatay birleşme ile şirketler pazar paylarının artırılması ve rekabetin azaltılmasının yanı sıra birleştiği şirketin makine ve teçhizatlarını piyasadan daha ucuza maledecektir.¹⁸⁸ Ayrıca hazır kapasitelerin devralınması bu kapasitelerin kurulmasından daha kısa sürede gerçekleşecektir.¹⁸⁹

1.4.2.9. Psikolojik Nedenler

Şirket birleşmelerinde ekonomik nedenler ön planda tutulmasına rağmen, psikolojik nedenlerin de önemli rol oynadığı bilinmektedir.¹⁹⁰ Kişilerin yönetsel ve finans alanındaki yeteneklerini gösterme arzusu, dahabüyük bir organizasyonu yönetme tutkusu, firmanın sürekliliğini sağlama düşüncesi, demode olma kaygısı da, birleşme kararlarında etkili olmaktadır.¹⁹¹ Bazı yöneticilerin hızlı büyümedikleri takdirde, rakipleri tarafından ezilecekleri korkusuna kapılmaları da birleşmelere neden olmaktadır. Bazı yöneticiler

¹⁸³ Çevikçelik, **a.g.e.**, s. 12

¹⁸⁴ Bierman, **Strategic Financial Planning**, s. 152

¹⁸⁵ Ahmet Kavak, **a.g.e.**, s. 48

¹⁸⁶ Richard G. Schroeder, Myrtle W. Clark, Jack M. Cathey, **Financial Accounting Theory and Analysis**, 8. Ed., New York, Wiley, 2005, s. 510

¹⁸⁷ Burç Maruflu, “Şirket Birleşmelerinde Ekonomik Sinerjinin ve Performansın Muhasebe Kayıtları Yöntemiyle Analizi İMKB Örneği”, (Yayınlanmamış Doktora Tezi, Kadir Has Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul 2010), s. 12

¹⁸⁸ Topuz, **a.g.e.**, s. 12

¹⁸⁹ Akbilek, **a.g.e.**, s. 62

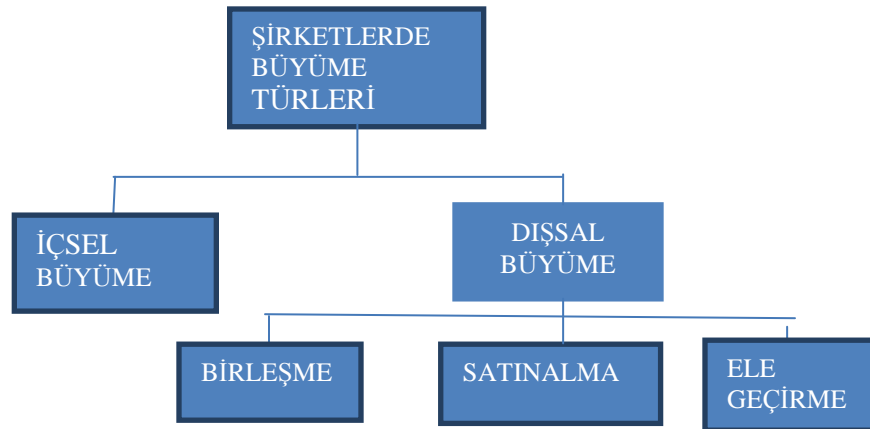
¹⁹⁰ Griffin, Williams, Larson, **a.g.e.**, s. 10

¹⁹¹ Cin, **a.g.e.**, s. 13

organizasyonu yenileyebilmek ve yeni kan aşılatabilmek için birleşmeyi gerekli görmektedir.¹⁹²

1.4.3. Birleşmenin Yapılanması ve Ödeme Şekilleri

Dışsal büyüme sonucunda şirketler, ekonomik ve hukuki bağımsızlıklarını koruyarak birleşebilecekleri gibi (karteller, holding, konsern ve konsorsiyumlar), ekonomik ve hukuki bağımsızlıklarını kaybederek de birleşebilirler (şirket birleşmeleri).¹⁹³ Bazı durumlarda hedef şirket (devralınan) hukuki bağımsızlığını devam ettirebilir, ancak pay senetlerinin tamamı veya kontrole olanak verecek miktarı birleşilen şirketin eline geçer veya kurulan bir holding şirketi her iki şirketin de pay senetlerinin sahibi olur.¹⁹⁴



Şekil 1.1. Şirketlerde Büyüme Türleri

Birleşme işlemlerinde ödemenin nasıl yapılacağı konusu önemli bir konudur. Öncelikle anti tröst kanunlarına uymak zorundadır. İkincisi tamamını devralmak, varlık satın almak, hisse devralmak alternatiflerine karar vermek gerekir. Üçüncüsü kararı

¹⁹² Aydın, Başar, Coşkun, **a.g.e.**, s. 529

¹⁹³ Kezik, **a.g.e.**, ss.18-19

¹⁹⁴ Cevat, Sarıkamış, **Şirket Birleşmeleri**, Avcıol Yayınları, İstanbul 2003, s. 40

verilen alternatifin vergisi hesaba katılmalıdır.¹⁹⁵ Bir firma ister aktif değerlerinin, ister senetlerinin satın alınması yoluyla iktisap edilsin, bedelin nakden mi yoksa hisse senedi karşılığında mı ödeneceği gibi farklı alternatifler vardır.¹⁹⁶ Ödemede alıcı firma tek bir yöntemi kullanabileceği gibi aşağıda belirtilecek olan yöntemlerin hepsini de kullanabilir.¹⁹⁷ Elde edilen firmanın ortakları açısından da bedelin nakit, satın alan tarafından çıkarılan menkul kıymet veya hisse senedi olarak alınması şeklinde olur.¹⁹⁸

Ödeme şekilleri genel olarak aşağıda sıralanmıştır;

- **Nakit Ödeme** : Nakden ödeme durumunda kaldığı takdirde şirket, sermaye artışına gidebilir. Ancak, yeni çıkarılacak hisse senedinin sermaye piyasasında satılması sermaye maliyetini artırır.¹⁹⁹ Şirket birleşmelerinde uygulanan bu ödeme türünün sakıncalı bir diğer tarafı ise alıcı firmanın yeni hisse senetlerini çıkarması firma açısından piyasa değerini düşürücü etki yaratabilmektedir.²⁰⁰

- **Borçlanarak Satın Alma**: Devralma işleminin finansmanının büyük bölümü genellikle borç alınan fonlarla sağlanır. Borçlanarak satın almanın doğru veya yanlış bir fikir olduğu yolunda ortak bir görüş yoktur. Bazı hükümet yetkilileri ve ekonomistler kaldırıcın ekonominin dengesini bozacağını düşünmesine rağmen diğer bir kısım ise borçlanarak satın almanın hantal yönetimleri hareketlendirme konusunda kesinlikle etkili olduğunu ve bu durumun sonuç olarak iyi olduğunu belirtmektedirler.²⁰¹

¹⁹⁵ Richard Brealey, Stewart C. Myers, **Capital Investment and Valuation**, New York, McGraw Hill, 2003 s. 480

¹⁹⁶ Brealey, Myers, **Capital Investment, and Valuation**, s. 468

¹⁹⁷ Şahin, Yılmaz, **a.g.m.**, s. 69

¹⁹⁸ Lawrence D. Schall, Charles W. Haley, **Introduction To Financial Management**, 2. Ed., Washington, McGraw-Hill, 1980, s. 709

¹⁹⁹ Özçelik, **a.g.e.**, s. 30

²⁰⁰ Şahin, Yılmaz, **a.g.m.**, s. 71

²⁰¹ Şahin, Yılmaz, **a.g.m.**, s. 71

• **Hisse senedi Trampası** :Firma tüm aktif ve pasifiyle birlikte devir alınır ve devralan firma aldığı değerler karşılığı kendi hisse senetlerini vermek suretiyle ödeme yaparsa, bu durumda satın alınan firmanın hukuki kişiliği sona ermektedir.²⁰² Hedef şirketin hisse senetlerini elde etmek için, elde eden şirketin kendi hissesi verilecekse devralan şirketin hangi oranda devrolan şirket ortaklarına hisse vereceği üzerinde anlaşılmalıdır.²⁰³ Payların değişiminin yapılabilmesi için devralan ticaret ortaklığının elinde kendi paylarından bulunması gereklidir. Bu da ancak devralan ticaret ortaklığının sermayesini artırması ve artan sermayeden iltihak eden ticaret ortaklığının ortaklarına tahsis etmesiyle mümkün olabilir.²⁰⁴ Bu sebeple artırılan kısım için para ödenmesi söz konusu olmayıp, artırım aynıdır.²⁰⁵ Hisselerin satın alınması yoluyla birleşmede, alıcı şirket satıcı şirketin hisse senetlerinin tamamını veya bir kısmını satın alır.²⁰⁶

Alıcı firma açısından hisse senedi verme yoluyla yapılacak ödemenin hem olumlu hem de olumsuz yönleri vardır. Hisse senedi vermek alıcı açısından bir finansman sorunu yaratmamaktadır.²⁰⁷ Alıcı durumda olan şirket sermaye artışına giderek, artan sermaye nedeniyle çıkarılacak hisse senetlerini, diğer firmanın satın alınmasında kullanabilir.²⁰⁸ Buna karşılık şirket, borçlanarak diğer firmayı satın alabilecek durumda iken, hisse senedi vermek yoluyla devralırsa, kaldıraç faktöründen yararlanma etkisi azalacağı gibi, satın alan şirketin ortakları da birleşmenin sağlayacağı yararları gelecekte

²⁰² Van Horne, **a.g.e.**, s. 625

²⁰³ Arnold J. Pahler, Joseph E. Mori, **Advanced Accounting: Concept and Practice**, New York, Harcourt Brace Jovanovich, Inc., 1981, s. 50

²⁰⁴ Orhan Nuri Çevik, **a.g.e.**, s. 1096

²⁰⁵ Reha Poroy, Ünal Tekinalp, Ersin Çamoğlu, **Ortaklıklar ve Kooperatif Hukuku**, İstanbul: Beta Yayınevi, 2003 s. 110

²⁰⁶ İlarıslan, **a.g.e.**, ss. 17-18

²⁰⁷ Arı, **a.g.e.**, s.54

²⁰⁸ Nazalı, **a.g.e.**, s. 104

yeni ortaklarla paylaşmak durumunda kalmaktadır.²⁰⁹ Devrolan şirket ortakları için bedeli hisse senedi olarak almanın dezavantajı, hisse senedinin piyasa fiyatının ileride düşmesi olasılığıdır. Avantajı ise, birleşmenin sağlayacağı yararlardan ileride pay alma olanağının bulunmasıdır.²¹⁰

Hisse senetlerinin tamamının alınması ile yapılan birleşmede, alıcı şirket satıcı şirketin tüm varlık ve borçlarını üstlenir, bağlı ortaklık faaliyet bağımsızlığına sahip ayrı bir tüzel kişilik olarak görünürse de, alan işletmenin denetimi altında olduğundan ekonomik açıdan bağımsızlığını yitirmiştir.²¹¹ Birleşmeden sonra alıcı şirket satın aldığı şirketi, bağlı bir şirket veya bölüm olarak devam ettirebilir veya şirketin varlığını sona erdirebilir.²¹²

- **Tahvil ve İmtiyazlı Hisse Senedi Yoluyla Ödeme**
- **Gelecekteki Kazançlara Göre Ödeme**

1.4.4. Birleşmenin Sınıflandırılması

1.4.4.1. Hukuksal Yapılarına Göre Şirket Birleşmeleri

1.4.4.1.1. Biçimsel Birleşmeler

Bağımsız birimlerin bağımsızlıklarını koruyarak oluşturdukları birleşmeler aşağıda sıralanmaktadır;

²⁰⁹ Schall, Haley, **a.g.e.**, s. 709

²¹⁰ Özçelik, **a.g.e.**, s. 30

²¹¹ Tuğrul Kandemir, “Küresel Rekabet Ortamında Birleşme ve Satın Almaların İşletmeler Üzerine Finansal Etkisi ve İMKB’deki Birleşmeler Üzerine Bir Araştırma” (Yayınlanmamış Doktora Tezi, Afyon Kocatepe Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Afyon 2003), s. 119

²¹² Stephen A. Ross, Randolph W. Westerfield, Bradford D. Jordan, **Corporate Finance**, Boston, Irwin, 1991, s. 674

Tröst: Tröst, iki veya daha fazla işletmenin tekelleri güç oluşturmak amacıyla sermaye ve yönetimlerini birleştirmesidir.²¹³Tröstlerde, işletmeler hukuki bağımsızlıklarını koruyup, ekonomik bağımsızlıklarını kaybederler.²¹⁴

Holding: Bir şirketin diğer bir yada birkaç şirkete, bunların yönetimine etken (hakim) olacak şekilde katılması “holding” olarak tanımlanır.²¹⁵ Diğer şirketlerin sermaye payının tamamını veya bir bölümünü elinde bulunduran şirkete holding şirket, tâbi şirketlere ise yavru veya bağlı şirketler denilmektedir.²¹⁶Bağlı işletmeler terimi, genellikle hukuken bağımsız olmakla birlikte, ekonomik olarak ya ortak bir merkeze (ana işletme) ya da birbirlerine bağlı olarak faaliyetlerini yürüten işletmeler hakkında kullanılır.²¹⁷

Bu durumda bir şirket diğerinin oy hakkı veren paylarının tamamını veya büyük bir kısmını elde eder, her iki şirketin ayrı tüzel kişiliği devam eder.²¹⁸Ana şirket hukuki bakış açısıyla yavru şirketin borçları ve malvarlığını üzerine almaksızın yavru şirketin kontrolünü ele geçirebilir.²¹⁹ Ana şirket yavru şirketin tamamına sahip olmasa bile faaliyetlerini kontrol eder.²²⁰Diğer bir deyişle ticari ve sınaî faaliyette bulunmayan, başka şirketlerin pay senetlerini elde ederek, o işletmelerin yönetimini ele geçirmek amacıyla faaliyet gösteren işletmelerdir.²²¹

²¹³ Topuz, **a.g.e.**, s. 6

²¹⁴ Özçelik, **a.g.e.**, s. 31

²¹⁵ Özütürk, **a.g.e.**, s. 27

²¹⁶ Nejat Tenker , **Finansal Muhasebe** , Ankara: Gazi Kitabevi, 1999, s. 315

²¹⁷ Emel Badur, **Türk Rekabet Hukukunda Rekabeti Sınırlayıcı Anlaşmalar**, Ankara: Rekabet Kurumu, 2001, s. 52

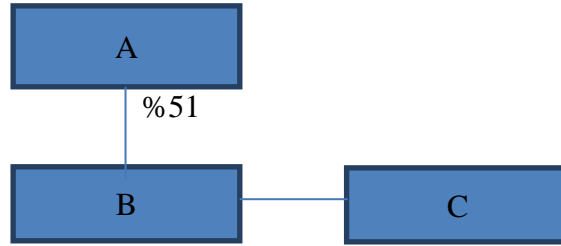
²¹⁸ Peter Taylor, Brian Underdown, **Advanced Financial Accounting**, Stage 3, Butterworth Heinemann, 1993, s. 246

²¹⁹ Van Horne, **a.g.e.**, s. 627

²²⁰ Gentry, Johnson, **a.g.e.**, s. 80

²²¹ Kılıçaslan, **a.g.e.**, s. 24

Bir holding ilişkisinin %100 sahiplik oranında olması zorunluluğu yoktur. Ana şirketin yavru şirket veya şirketlerin yönetimine etkide bulunabilecek orandaki katılımı da bir holding ilişkisidir ve konsolide finansal tabloları düzenleme gereksinmesi gösterir.²²²Bu nedenle konsolide finansal raporlar tek ekonomik varlık üzerinde raporlanmaktadır. Ana ve yavru şirket ilişkilerinde konsolide finansal tabloların hazırlanmasının avantajları vardır.²²³Şekil 1.2. böyle bir ilişkiyi göstermektedir.



Şekil 1.2. Ana Şirket Yavru Şirketi Kontrolü ve İlişkisi

Şekil 1.2’de görüleceği gibi A; B şirketinin, B ise C şirketinin %51’ine sahiptir. Dolayısıyla A şirketi C şirketinin %26’sına sahip olduğu halde C şirketinin yönetimine etki yapabilecek durumdadır.²²⁴

Grup şirketleri büyük, karmaşık organizasyonları içerisine dahil edebilir. Örnek olarak General Electric şirketi 200’den fazla ayrı şirketten oluşmaktadır.²²⁵ General Electric

²²² Turan İçke, **a.g.e.**, s. 9

²²³ Daniel G. Short, Glenn A. Welsch, **Fundamentals of Financial Accounting**, 5. Ed., Boston, Irwin, 1990, s. 666

²²⁴ Nalan Akdoğan, Nejat Tenker, **Finansal Tablolar ve Mali Analiz Teknikleri**, Ankara: Gazi Kitabevi, 2001, s. 421

²²⁵ Istvan, Avery, **a.g.e.**, s. 665

veya IBM'i biz tek şirketler olarak düşünmemize rağmen bu şirketlerin her biri bir çok yavru şirkete sahip olmaktadır.²²⁶

Finansal holding şirketinin yönetimi, holdingin kontrol ettiği şirketlerin finansal faaliyetlerini koordine eder.²²⁷ Finansal karakterliden olsa şirketlerin günlük yönetimine karışmaz. Fakat hedef firmanın ekonomik olarak bağımsız bir şirket olarak kalması mümkün olmaz.²²⁸ Holdingleşme sonucunda şirketlerin ticaret unvanlarında bir değişiklik olmaz, çünkü sermaye paylarının bir şirketin elinde toplanması, o şirketin faaliyetine son vermesi anlamına gelmez.²²⁹ Bağlı şirketler kendi muhasebe kayıtlarını devam ettirir ve ayrı finansal durum tablosu hazırlamaktadırlar.²³⁰ Örnek olarak eğer bir yavru şirket grup şirketinden borç para alırsa, bu alınan borç bağlı ortaklığın bilançosunda bir borç olarak görünecek, ana şirketin bilançosunda bir varlık olarak görünecektir.²³¹ Grup şirketi sadece şirketlerin fonlarının yönetimi ve fon akışlarını planlar, yönetir ve kontrol eder.²³²

Konsorsiyum: İki ya da daha fazla şirketin bir işi ya da projeyi gerçekleştirmek üzere aralarında geçici olarak hukuki ve ekonomik bağımsızlıklarını koruyarak vardıkları işbirliğidir. Konsorsiyum biçim ve hedef itibarıyla ortak girişimlerle benzerlik

²²⁶ Robert F. Meigs, Walter B. Meigs, **Financial Accounting**, McGraw-Hill Publishing Company, 1989, s. 679

²²⁷ Van Horne, **a.g.e.**, s. 628

²²⁸ Robert W. Kolb, Ricardo J. Rodriguez, **Financial Management**, Lexington, D.C. Heath and Company, 1992, s. 603

²²⁹ Tenker, **a.g.e.**, s. 315

²³⁰ Donald F. Istvan, Clarence G. Avery, **Accounting Principles**, New York, Harcourt Brace Jovanovich, Inc., 1979, s. 665

²³¹ Meigs, Meigs, **a.g.e.**, s. 682

²³² Sarıkamış, **a.g.e.**, s. 45

göstermelerine rağmen proje odaklı olmaları ve şirketlerin ortaklarının sadece proje veya taahhütler kapsamındaki anlaşmalarla sınırlı kalması en belirgin farklardır.²³³

Bağımsız birimlerin bağımsızlıklarının ortadan kaldırılarak oluşturulan birleşmeler ise aşağıda sıralanmaktadır.

Birleşme-Devralma: Devir birleşmenin özel bir şeklidir.²³⁴ Bir işletmenin diğer bir işletmeyi tüm aktif ve pasifiyle devralması halinde devralınan işletme tasfiyesiz infisah eder, hukuki varlığını kaybeder ve ortakları birleşme sözleşmesinde belirtilen değiştirme birimi esas alınarak devralan şirketin hisselerine sahip olur.²³⁵ Bu yöntemde devralınan şirket devralan şirketin içinde kaybolur.²³⁶ Devralan şirket tüzel kişiliğini korumaya devam eder.²³⁷ Birleşme dolayısı ile ortadan kalkan kurumun malvarlığı karşılığını satın alan firmanın payları teşkil etmelidir.²³⁸ Bu tür birleşme 6102 sayılı TTK'da iltihak olarak adlandırılmıştır.²³⁹

Satınalma: Satın almada, alınan firmanın veya firmaların tüm aktif ve pasifleri yani varlık ve kaynakları alan firmaya devredilmekte, alan firmanın tüzel kişiliği devam ederken, alınan firmanın veya firmaların tüzel kişiliği de devam etmektedir.²⁴⁰ Malvarlığı karşılığında nakdi bir ödeme yapılması durumunda birleşme değil satın alma söz konusu

²³³ Basri Arı, “Şirket Birleşmeleri ve Bir Örnek Çalışma: Arçelik A.Ş. ile Grundig Elektronik A.Ş. Birleşmesi”, (Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul 2010), s. 12

²³⁴ Ümit Ataman, **Şirketler Muhasebesi**, 3. Baskı, İstanbul: Türkmen Kitabevi, 1997, s. 332

²³⁵ Gentry, Johnson, **a.g.e.**, s. 80

²³⁶ Eyceyurt, Serçemeli, **a.g.m.**, s. 165

²³⁷ Oğuz İmregün, **Anonim Ortaklıklar**, İstanbul: Yasa Yayınları, 1989, s. 476

²³⁸ Kandemir, **a.g.e.**, s. 118

²³⁹ Orhan Nuri Çevik, **a.g.e.**, s. 1094

²⁴⁰ Fatma Yıldız, “Birleşmelerde Firma Değerinin Belirlenmesi ve Birleşmenin Satın Alan Firmanın Hisse Senedi Performansına Etkileri Üzerine Bir Uygulama”, (Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Erciyes Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Kayseri, 2006), s. 8

olur.²⁴¹Satın alma işlemi; varlıkların satın alınması veya hisselerin devralınması şeklinde gerçekleşebilir.²⁴² Hisse senetlerinin tamamını veya %51'ini ele geçirmek suretiyle yapılan bu tür birleşmede, devralınan firma bağlı ortaklık olarak tüzel kişiliğini devam ettirir. Ancak yönetim ve denetim açısından devralan firmanın kontrolü altındadır.²⁴³

Konsolidasyon: İşletmeler bir araya geldiklerinde birleşme ve konsolidasyon arasında bir ayrım yapılır.²⁴⁴Bu ikisi arasındaki fark birleşmeye katılmış şirketlerin devam edip etmeyecekleri konusundan ileri gelir.²⁴⁵Konsolidasyonda iki veya daha fazla işletmenin anlaşma ile hukuki varlıklarını sona erdirerek yeni bir otorite, yeni bir işletme oluşturmasıdır.²⁴⁶Bu tür işletmeler TTK'da tam birleşme olarak adlandırılmaktadır.²⁴⁷Birleşme, konsolidasyon ve kontrol gücü sağlayan payların alınması ile satın alma arasındaki ayrım Tablo 1.1.'de gösterilmektedir;

Tablo 1.1. Birleşme Öncesi ve Sonrası Yönünden Birleşme, Konsolidasyon ve Satın Alma Arasındaki Farklar

Süreç	Devam Eden Şirketler	
	Birleşme Öncesi	Birleşme Sonrası
Birleşme	A Şirketi	A Şirketi (A ve B şirketinin Birleşme Uygulaması)
	B Şirketi	
Konsolidasyon	A Şirketi	C Şirketi (A ve B şirketinin Birleşme Uygulaması)
	B Şirketi	
Satın alma	A Şirketi	A Şirketi (Holding veya ana şirket) - B şirketi (Yavru veya bağlı şirket)
	B Şirketi	

²⁴¹ Gürol Ürel, **Yeni Kurumlar Vergisi Kanunu Uygulaması**, Ankara: Maliye ve Hukuku Yayınları, 2009, s. 823

²⁴² Van Horne, **a.g.e.**, s. 627

²⁴³ Sarıkamış, **a.g.e.**, s. 41

²⁴⁴ M. Suat Aksoy, **a.g.e.**, s. 48

²⁴⁵ Gentry, Johnson, **a.g.e.**, s. 80

²⁴⁶ Ronald Copeland, D. Larry Crumbley, Joseph F. Wojdak, **Advanced Accounting**, New York, Holt, Rinehart and Winston, Inc., 1971, s. 59

²⁴⁷ Ümmühan Aslan, **a.g.e.**, s. 33

Kaynak: Gentry, Johnson, 1971: 79'dan geliştirilerek alınmıştır.

Elde eden ve elde edilen işletmede meydana gelen değişimler Tablo 1.2'de gösterilmektedir.

Tablo 1.2. Birleşme Türlerine Göre Birleşmenin Elde Eden ve Elde Edilen İşletmeler Üzerindeki Değişimleri

Ticari Birleşme Türü	Elde Eden İşletme	Elde Edilen İşletme
Füzyon (Varlık Satın alınması yoluyla)	Varlıkları ve yükümlülükleri elde eder.	Faaliyetine son verir.
Füzyon (Hisse senedi satın alınması yoluyla)	Hisse senetlerinin tamamını satın alır ve varlıkları ve yükümlülükleri kendi kayıtlarına aktarır.	Elde eden işletmenin bir parçası olarak faaliyetine devam eder.
Konsolidasyon (Hisse senedi veya varlık satın alınması yoluyla)	Diğer işletmelerin varlıklarını veya hisse senetlerini satın almak için yeni kurulur.	Diğer işletmeler faaliyetlerine son verebilir ya da yeni işletmenin bir parçası olarak faaliyetlerine devam edebilirler.
Ana Ortaklık Yatırımları (% 50'den daha fazla oy hakkı veren hisse senetlerinin satın alınması)	Elde edilen işletmeyi bir yatırım olarak kaydeder.	Yasal bir işletme olarak varlığına devam eder, elde eden işletmenin bağlı ortaklığı haline gelir.

Kaynak: Demir, Bahadır çalışmasından alınmıştır.²⁴⁸

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.²⁴⁹ Dostça yapılan bir işlem değildir.²⁵⁰ Yani hileli ele geçirmedir. Burada ele geçirme nedeniyle spekülötörler haksız kazanç elde ederler.²⁵¹ Düşmanca bir şirket birleşmesinde alan şirketin, hedef firmanın hissedarlarına doğrudan doğruya başvurması zorunlu olmaktadır.²⁵² Bir ele geçirme işleminde alan şirket genellikle hissedarlara teklifte bulunur ki, bu durumda kontrol altına almaya uğraştığı firmanın hissedarlarına belirli bir fiyat karşılığında hisselerini vermelerini ya da “teklif”

²⁴⁸ Volkan Demir, Oğuzhan Bahadır, **UFRS/IFRS Kapsamında İşletme Birleşmeleri ve Konsolidasyon**, 2. Baskı, Ankara: Nobel Yayın, 2009, s. 19

²⁴⁹ Pahler, Mori, **a.g.e.**, s. 58

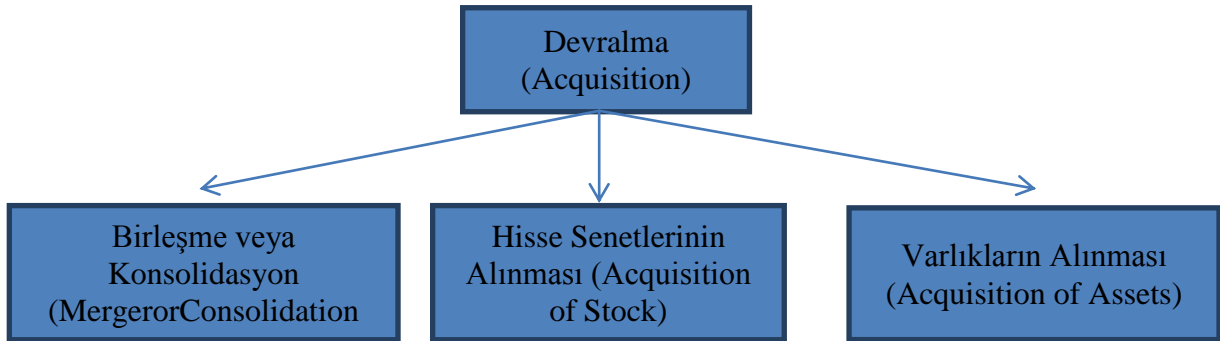
²⁵⁰ Kılıçaslan, **a.g.e.**, s. 9

²⁵¹ Hüseyin Dağlı, Hasan Ayaydın, “Şirket Ele Geçirme Taktiklerinin Değerlendirilmesi”, *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, (Ekim 2012), s. 10

²⁵² Bierman, **Stategic Financial Planning**, s. 154

etmelerini ister.²⁵³ Hissedarlara teklif, doğrudan hissedarlara başvuru olduğu için, hedef şirket yönetimi tarafından onaylanmayı gerektirmez.²⁵⁴ Bu tür satın almalarda hedef işletme yönetiminin muhalefetine rağmen agresif bir fiyat politikası ile ele geçirme söz konusudur. Ele geçirilen işletme hızlı bir yeniden yapılandırılma sürecine tabi tutulur.²⁵⁵ Bu uygulamanın son yıllarda artış gösterdiği de belirtilmektedir.²⁵⁶

Bir firmanın diğerini elde etmek için kullanabildiği üç temel yasal prosedür vardır. Bunlar ;
i) Birleşme ve Konsolidasyon ii) Hisselerin Devralınması iii) Varlıkların Devralınmasıdır.²⁵⁷ Şirket devralma prosedürleri şekil 1.3’de gösterilmektedir.



Şekil 1.3. Firma Devralma Prosedürleri

Kaynak : Hamamcıoğlu, 2006, s. 6’ dan geliştirilerek alınmıştır.

İş Ortaklıkları: Birden fazla işletmenin genellikle belli bir iş için birbirini tamamlayıcı aktivite ve edimlerle yükümlü ve işin sonucundan müteselsil olarak sorumlu bulunmak

²⁵³ Mustafa Hamamcıoğlu, “Birleşme ve Devralmaların Gelir Etkisi ve İMKB’ye İlişkin Ampirik Bir İnceleme”, (Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Ankara Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Ankara, 2006), s. 5

²⁵⁴ Eugene Brigham, **Finansal Yönetimin Temelleri**, Cilt 2, Çev. Özdemir Akmut, Halil Sarıaslan, Ankara: Ankara Üniversitesi Rektörlüğü Yayınları, 1996, s. 141

²⁵⁵ Kandemir, **a.g.e.**, s. 115

²⁵⁶ M. Suat Aksoy, **a.g.e.**, s. 54

²⁵⁷ Ross, Westerfield, Jordan, **a.g.e.**, s. 674

üzere kâr gayesi ile gerçekleştirdikleri ortak girişim için kullanılan addır.²⁵⁸ İş ortaklıkları yerel olabildiği gibi, yabancı işletmeleri satın almak, onlarla ortak girişimler kurma ya da birleşme ile şirketleri küresel düşünmeyi gerçekleştirebilmek adına uyguladıkları stratejilerden bazılarıdır.²⁵⁹ Konuya ülkemizde faaliyette bulunan yabancı işletmeler bakımından bakıldığında, yabancı sermaye yatırımlarının %85'nin ortak girişim biçimde olduğu gözlemlenmektedir.²⁶⁰

1.4.4.1.2. Biçimsel Olmayan Birleşmeler

İşletmeler arasında rekabetin sınırlandırılması veya başkaca konuda işbirliği yapmak üzere oluşan ve belli bir biçime sahip olmayan birleşmelerdir. Bu birleşme biçiminde işletmeler hukuki varlıklarını korumaktadır.²⁶¹

Centilmenlik Anlaşmaları: Birkaç işletmenin aralarında işbirliği kurmak, rekabeti sınırlandırmak, piyasa karşısında durumlarını kuvvetlendirmek amacıyla yaptıkları protokoldür. Protokol genellikle sözlü olarak yapılır. Örnek olarak, bankaların devletçe serbest bırakılan mevduat faiz oranlarını, aralarında sözlü olarak belirlemeleri gösterilebilir.²⁶²

²⁵⁸ M. Suat Aksoy, **a.g.e.**, s. 53

²⁵⁹ Hayri Ülgen, Burak Koçer, "Daimler&Chrysler Stratejik Birleşmesi", *Yönetim Dergisi*, Yıl: 13, S. 42, (Mayıs 2002), ss. 51-61

²⁶⁰ Metin Saban, Murat Genç, "Ortak Girişimlerin Konsolidasyonu, *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, S. 32. (Ekim 2006)ss. 137-148

²⁶¹ Özçelik, **a.g.e.**, s. 34

²⁶² Kılıçaslan, **a.g.e.**, s. 30

Kartel : Aynı dalda çalışan iki yada daha fazla işletmenin rekabeti azaltmak veya ortadan kaldırmak için hukuki bağımsızlıklarını yitirmeden yaptıkları anlaşma ile oluşturdukları tekeli birliktir.²⁶³Devlet, kartel anlaşmalarına izin vermez. Bu tür anlaşmalar genellikle gizli yapılıdır.²⁶⁴

Çıkar Grupları: Çıkar gruplarında, çeşitli işletmelerin pay senetleri belli bir grubun elinde toplanmaktadır. Genellikle bu grubu aile üyeleri ya da birbirine çok yakın kişiler oluşturur. Söz konusu grup ayrı ayrı işletmeleri tek bir amaç doğrultusunda yönetebilir.²⁶⁵

1.4.4.2. Ekonomik Faaliyet Alanına Göre Birleşmeler

1.4.4.2.1. Yatay Birleşmeler

Yatay birleşme aynı işkolunda faaliyet gösteren işletmelerin birleşmeleridir.²⁶⁶Yatay birleşmelerde amaç piyasadaki mevcut firmaları ortadan kaldırmak, güç oluşturmak, pazar gücünü ve sektördeki bütünlüşme derecesini artırmaktır.²⁶⁷Bu tarz birleşmelerde hareket noktası, mevcut uzmanlıktan yararlanılarak güç birliği yapmaktır.²⁶⁸Yatay büyümede işletmenin rekabet gücünü artırarak tekeli bir güç

²⁶³ Cin, **a.g.e.**, s. 26

²⁶⁴ Özçelik, **a.g.e.**, s. 34

²⁶⁵ Arı, **a.g.e.**, s. 16

²⁶⁶ Pahler, Mori, **a.g.e.**, s. 58

²⁶⁷ Gül den Akyol, “Bankacılık Sektöründe Birleşme ve Satın Almalarla Büyüme Eğilimleri: Osmanlı Bankası-Garanti Bankası, Birleşmelerinin Rekabet Gücüne Etkilerinin İncelenmesi”, (Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Akdeniz Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Antalya 2009), s. 16

²⁶⁸ Damla Geray, “Halka Açık Şirketler Açısından Birleşme İşlemlerinin Uygulaması ve Muhasebe Sorunları” (Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Ankara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Ankara 2002), s. 6

olma eğilimi ağırlık taşır.²⁶⁹ Piyasa yapısı gereği yatay anlaşmalar birbirine rakip olan kişiler arasında yapıldıklarından, genellikle rekabete olumlu etkiler yapmazlar.²⁷⁰

Yatay birleşmelerin, rekabet yapısı üzerinde negatif etkiler oluşturabilme olasılığı nedeni ile hükümetler tarafından belirli düzenlemelere tabi tutulmaları söz konusu olmaktadır.²⁷¹ Yatay birleşmelerin teknelci etkisi, kamu otoritelerinin bu alandasınırlayıcı tedbirler almasına yol açmıştır.²⁷² Birçok ülke bu alandaki girişimleri düzenleyici özerk otoriteler kurmuştur.²⁷³ Türkiye’de Rekabet Kurumu, Avrupa Birliği Rekabet Politikası çerçevesi altında kurulmuş olup, birleşme ve satın almaları düzenlemek ile sorumludur.²⁷⁴ Yatay birleşmelere örnek olarak Çek ilaç firması Zentiva’nın Eczacıbaşı İlaç’ın yüzde 75 hissesini 626,5 milyon dolar ödeyerek satın alması örnek olarak verilebilir.²⁷⁵

1.4.4.2.2. Dikey Birleşmeler

Dikey işletme birleşmeleri, herhangi bir malın yada hizmetin üretiminden satışına kadar farklı aşamalarında faaliyette bulunan işletmeler arasında yapılan birleşmelerdir.²⁷⁶ Dikey işletme birleşmeleri, mal veya hizmetin hammaddesinden, tüketiciye kadar uzanan zincirin içerisinde ya geri hammaddeye doğru uzantı şeklinde yada

²⁶⁹ Akgüç, **a.g.e.**, s. 890

²⁷⁰ Badur, **a.g.e.**, s. 61

²⁷¹ Turan İçke, **a.g.e.**, s. 16

²⁷² Özütürk, **a.g.e.**, s. 30

²⁷³ Maruflu, **a.g.e.**, s. 9

²⁷⁴ Yüksel, **a.g.e.**, s. 21

²⁷⁵ İbrahim Erem Şahin, Baki Yılmaz, “Şirket Birleşmeleri, Birleşmelerde Tarihsel Gelişim Süreci ve Uygulanan Ödeme Yöntemleri”, *Selçuk Üniversitesi İİBF Sosyal ve Ekonomik Araştırmalar Dergisi*, S. 19 (2010), s. 67

²⁷⁶ Akgüç, **a.g.e.**, s. 890

pazarlamaya doğru bir uzantı şeklinde ortaya çıkar.²⁷⁷ Burada amaç, hammaddeyi kontrol etme veya üretilen mal ya da hizmetin dağıtım ve pazarlamasını da üstlenmektir.²⁷⁸

1.4.4.2.3. Dairesel Birleşme

Aynı türe ilişkin birleşme olarak da adlandırılan bu birleşmede, genel üretim yada dağıtım konusunu oluşturan mal veya hizmet çerçevesinde yer alabilecek mal yada hizmetlerin üretim ve dağıtımını denetim altına alabilme amacıyla birleşme çizgisi izlenmektedir.²⁷⁹ Ancak yatay ya da dikey birleşme ilişkileri söz konusu değildir.²⁸⁰ Binek otomobiller üreten bir işletmenin, kamyon, otobüs ve minibüs üreten diğer işletmelerle birleşip faaliyetini genişletmesi dairesel birleşmeye örnek olarak verilebilir.²⁸¹

1.4.4.2.4. Çok Yönlü Dağılıma ile Birleşmeler

Bir işletme biriminin ya da grubun aralarında ilgi olmayan mal veya hizmet üretim ve dağıtımını kontrol altına alması halinde çok yönlü dağılıma yolu ile büyüme vardır.²⁸² Çok yönlü birleşme yatay ve dikey birleşmeden farkı birbiri ile ilişkisiz şirketler arasında olmasıdır.²⁸³ Amaç farklı alanlara yatırım yapılarak grubun riskinin düşürülmesidir. Çok yönlü dağılımda diğer bir amaç ise, ekonominin pek çok kesiminde pazar hâkimiyetini ele geçirmedir.²⁸⁴ Bir petrol şirketi olan Mobil, perakende firması olan

²⁷⁷ Brealey, Steward C. Myers, **Principles of Corporate Finance**, s. 797

²⁷⁸ Sarıkamış, **a.g.e.**, s. 43

²⁷⁹ Yörük, Ban, **a.g.m.**, s. 92

²⁸⁰ Yüksel, **a.g.e.**, ss. 22-23

²⁸¹ Ertaş, **a.g.m.**, s.50

²⁸² Topuz, **a.g.e.**, s. 5

²⁸³ Kolb, Rodriguez, **a.g.e.**, s. 604

²⁸⁴ Kılıçaslan, **a.g.e.**, s. 22

Montgomery Ward ve paketleme firması olan Container Corporation'un birleşimi olan Marcor'u satın aldı. Bu çok yönlü dağılma ile birleşmenin bir örneğidir.²⁸⁵

2. TÜRKİYE'DE BİRLEŞMELERLE İLGİLİ YASAL DÜZENLEMELER

Dünyada artan globalleşme hareketleri ile teknik buluşlar, bilgi, enformasyon ve haberleşme alanında önemli gelişmeler kaydedilmektedir. Ülke pazarlarının dışarıya açılması ve kapalı ekonomilerin bu niteliklerini kaybetmeye başlamalarına paralel olarak ülkemizde, özellikle 1980'lerin ikinci yarısından sonra yabancı sermaye yatırımlarının artması, uluslar arası birleşme ve devralmaların daha fazla karşılaşılan hukuki yapılar olarak ortaya çıkmasına neden olmuştur. Bu dönemden sonra, 1990'ların başından itibaren

²⁸⁵ Bierman, **a.g.e.**, s. 148

gerçekleştirilen yasal düzenlemeler ve yenilikler ile birleşme ve devralma işlemlerinin yapısında önemli rol oynayan yabancı sermaye, sermaye piyasası ve rekabet hukuku mevzuatları, Türk hukuk sistemine girmiş ve çok önemli öğeler olarak sistem içindeki yerlerini almışlardır.²⁸⁶

2.1.6102 SAYILI TÜRK TİCARET KANUNU'NA GÖRE ŞİRKET BİRLEŞMELERİ

2.1.1. 6102 Sayılı Yeni Türk Ticaret Kanunu Açısından Birleşme Kavramı ve Unsurları

Kelime anlamı olarak “birleşme “ bir araya gelme, “birleşmek” fiili ise bir olmak, ayrı iken bütün içinde kaynaşmak şeklinde tanımlanmaktadır.²⁸⁷ Literatürde şirket birleşmelerini ifade etmede combination, merger, acquisition, consolidation sözcükleri eş anlamlı olarak kullanılmaktadır.²⁸⁸ Bir kısım yazarlar yaklaşık aynı büyüklükteki şirketlerin birleşmelerini ifade etmede acquisition (satın alma, devralma) kavramını kullanmışlardır. Birleşen şirketlerin kişiliklerinin ortadan kaldırılıp yeni bir şirketin ortaya çıkması şeklindeki birleşmeleri ifade etmede ise consolidation (konsolidasyon) kavramı kullanılmıştır.²⁸⁹

Tekinalp ve Yasaman'a göre birleşme, “ bir ya da birden çok ticaret ortaklığının malvarlığının, tasfiye olunmaksızın, içlerinden birine veya yeni kurulan bir ortaklığın, kendiliğinden ve külli halefiyet yolu ile geçmesi; bu suretle malvarlıklarının birleşmesi ve

²⁸⁶ İsmail G. Esin, S. Tunç Lokmanhekim, **Uygulamada Birleşme ve Devralmalar**, İstanbul: Beta Yayınevi, 2003, ss. 2-3

²⁸⁷ Güngör, **a.g.e.**, s. 24

²⁸⁸ Copeland, Crumpley, Wojdak, **a.g.e.**, s . 58

²⁸⁹ Vildan Şimşek, “Türk Ticaret Kanunu ve Türk Ticaret Kanunu Tasarısına Göre Ticaret Şirketlerinin Birleşmesi” (Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Kadir Has Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İstanbul 2010), s. 17

intikal eden malvarlığının karşılığı olarak, infisah eden ortaklığın ortaklarının, hesaplanan bir değiş- tokuş ölçüsüne göre, bünyesinde birleşilen ortaklıkta kendiliğinden ortaklık payı kazanmasıdır”²⁹⁰.

Hukuki anlamda infisah; kanunda ve/veya esas sözleşmede öngörülen sebeplerden birinin gerçekleşmesi ile bir karar alınmasına veya ihbarda bulunulmasına gerek olmaksızın ortaklığın kendiliğinden sona ermesidir.²⁹¹ Fesih kanun ve/veya esas sözleşmede yer alan sebeplerden birine dayanarak, bu yetkiye sahip olanlar tarafından ortaklığın sona erdirilmesidir.²⁹²

6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu ile getirilen düzenleme uyarınca, 6762 sayılı TTK düzenlemelerinden farklı olarak birleşme işlemlerinin süreci ve detayları kanun metni haline getirilmiştir.²⁹³ 6102 sayılı Türk Ticaret Kanununa göre şirket birleşmeleri 136-158 maddeleri arasında düzenlenmiştir. TTK136/III’ de “Birleşme, devrolunan şirketin malvarlığı karşılığında, bir değişim oranına göre devralan şirketin paylarının, devrolunan şirketin ortaklarınca kendiliğinden iktisap edilmesiyle gerçekleşir”.²⁹⁴ TTK 136/IV’ de ise “Birleşmeyle, devralan şirket devrolunan şirketin malvarlığını bir bütün halinde devralır” denilerek malvarlığı birleşmesi vurgulanmıştır.²⁹⁵ Devrolan ve infisah olan şirket malvarlığının yanı sıra infisah eden şirketin sahip olduğu teşvikler ve yatırım indirimleri gibi ruhsat ve imtiyaz hakları da külli intikal ile devralan ya da yeni kurulan şirkete

²⁹⁰ Poroy, Tekinalp, Çamoğlu, **a.g.e.**, s. 108

²⁹¹ Güngör, **a.g.e.**, s. 43

²⁹² Ahmet Kavak, **a.g.e.**, s. 28

²⁹³ <http://www.ey.com>(Erişim Tarihi: 20.02.2014)

²⁹⁴ Nazalı, **a.g.e.**, s. 102

²⁹⁵ Şimşek, **a.g.e.**, s. 24

geçer.²⁹⁶ Birleşmede külli halefiyet ilkesi mutlak değildir. Birleşme sözleşmesi ile bazı borçların veya malların birleşme dışı bırakılması kararlaştırılabilir.²⁹⁷ Bunun dışında kişiye bağlı sözleşmeler ancak sözleşmelerin taraflarının rızası ile yeni kurulan veya devralan şirkete transfer edilebilir.²⁹⁸

İktisap etmek isteyen şirket, iktisap edeceği şirketin hisse senetleri için ya nakit veya nakde eşdeğer varlıklarla veya yeni çıkardığı hisse senetleri ile ödeme yapmaktadır.²⁹⁹ Bir şirketin hisse sahipliğini elde eden bir şirketin, bu elde etme karşılığında kendi hisse senetlerini iktisap edilen şirkete vermesi ve bu işlem sonucunda iktisap edilen şirketin hissedarlarının iktisap eden şirketin kontrolünü eline geçirmesi durumu ters iktisap olarak adlandırılmaktadır.³⁰⁰

TTK'ya göre ticaret şirketleri kollektif, komandit, anonim ve limited şirketler ile kooperatiflerdir.³⁰¹ Şahıs şirketinin bir sermaye şirketini “devralarak” birleşmesi caiz değildir. Bu itibarla bir sınırsız sorumlu şirketin (şahıs şirketinin), bir sınırlı sorumlu şirketi (sermaye şirketini) devralması yasada uygun görülmemiştir.³⁰² Birleşmede malvarlığı veya işletme devri sonucunda, başka ortaklık veya yeni bir ortaklığın ortağı sıfatını, devreden ortaklık tüzel kişiliği değil, ortakların kendisi kazanmaktadır. Ortaklığın devamı ise payların kendiliğinden değiş-tokuşu ile gerçekleşmektedir.³⁰³

2.1.1.1. Birleşme Sözleşmesi

²⁹⁶ Hamdi Yasaman, **Anonim Ortaklıkların Birleşmesi**, Ankara: Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü, 1987, s. 32

²⁹⁷ Güngör, **a.g.e.**, s. 39

²⁹⁸ Akbilek, **a.g.e.**, s. 34

²⁹⁹ Brigham, **a.g.e.**, s. 142

³⁰⁰ Osman Nuri Şahin, **a.g.e.**, s. 99

³⁰¹ Kayar, **a.g.e.**, s. 516

³⁰² Pulaşlı, **a.g.e.**, s. 92

³⁰³ Şimşek, **a.g.e.**, s.28

Birleşmeye karar veren ortaklıklar, birleşmenin amaç ve usulünü belirleyen bir birleşme sözleşmesi hazırlarlar.³⁰⁴ Birleşme sözleşmesi, karşılıklı ve birbirine uyan birleşme iradeleri ile devrolunan ortaklığın malvarlığının tasfiyesiz ve bir bütün halinde, devralan veya yeni kurulan ortaklığa geçeceği hususunu konu edinmelidir.³⁰⁵ Birleşme ve devir sözleşmelerinde, birleşme sonucu devrolunan kuruluşların ortaklarına verilecek hisse miktarının, türünün, nominal değerinin ve ortaklık paylarının değişim oranı ile imtiyazlı pay söz konusu ise miktarına ilişkin kayıtların yer alması zorunludur.³⁰⁶ Birleşme sözleşmesi yazılı şekilde yapılır.³⁰⁷ Sözleşme, birleşmeye katılan şirketlerin yönetim organlarınınca imzalanır.³⁰⁸ Bu sözleşme birleşmeye katılan ortaklıkların genel kurulları tarafından onaylanır.³⁰⁹ Yeni ortaklık kurulması yolu ile birleşmede birleşme sözleşmesinin imzalarının noterce onanmış olması gerekir.³¹⁰

2.1.1.2. Tasfiyesiz İnfisah

Ortaklığın sona ermesi ile tüzel kişiliğin ticaret sicilinden silinmesiarasında geçen döneme “tasfiye dönemi” denilmektedir. Bu dönemde, şirket aktifleri paraya çevrilir, borçlar ödenir, sermaye payları geri verildikten sonra eğer bir bakiye kalmışsa şirket ortakları arasında paylaşılır.³¹¹ Şirketler Hukukuna göre dağılan bir şirket kural olarak tasfiye durumuna girmektedir. Tasfiyede pay sahiplerini ilgilendiren kısım, onların tasfiye sonucunda paylarını olağan değerinden daha aşağıda satmak ve pay sahipliğinden

³⁰⁴ İbrahim Erem Şahin, **a.g.e.**, s. 82

³⁰⁵ Gönen Eriş, **Uygulamalı Anonim Şirketler Hukuku**, Ankara: Seçkin Yayınevi, 1995, s. 744

³⁰⁶ Güngör, **a.g.e.**, s. 51

³⁰⁷ Şaban Kayıhan, **Ticaret Hukuku**, Gözden Geçirilmiş 4. Baskı, Ankara :Seçkin Yayınevi, 2009, s. 401

³⁰⁸ Nazalı, **a.g.e.**, s. 105

³⁰⁹ Yasaman, **a.g.e.**, s. 7

³¹⁰ Poroy, Tekinalp, Çamoğlu, **a.g.e.**, s. 119

³¹¹ Şimşek, **a.g.e.**, s.33

kaynaklanan haklardan yoksun kalmak zorunda olmalarınıdır.³¹² Yani tasfiye zararına bir sona erişir.³¹³ Birleşmede en az bir ticaret şirketinin sona ermesi ile sonuçlandığı halde tasfiye süreci burada bulunmamaktadır.³¹⁴

Tasfiye şirketlerin bütünlüğünü bozmakta, tasfiye kârının vergilendirilmesi sorunu yaratmakta ve yeniden kuruluşlemleri, yeni masraflar ve zaman kaybına yol açmaktadır.³¹⁵ Birleşmelerde tasfiyesiz sona erme ilkesi, birleşen şirketlerin gereksiz formalitelerden kaçınarak zaman kazanmasına imkân tanımaktadır.³¹⁶ Birleşme dolayısıyla dağılan şirket veya şirketler tasfiyeye tabi tutulmazlar ve bunların varlıkları veya işletmeleri, aktif ve pasifleriyle bir bütün olarak, yani külli halefiyet yoluyla devralan veya yeni kurulan şirkete geçer.³¹⁷ Devralmada, devreden ortaklık ya da ortaklıklar, yeni kuruluşlarda ise, birleşen ortaklıkların tümü tasfiyesiz infisah eder.³¹⁸ Diğer bir ifade ile devralmada en az bir, yeni kuruluşta en az iki anonim ortaklık tasfiyesiz infisah eder.³¹⁹

2.1.1.3. Malvarlığı Birleşmesi

Birleşmeden söz edebilmek için birleşen ve birleşilen şirketlerin malvarlıklarının birbirine katılması ve birleşme sonucunda birleşen ortaklıkların pay sahiplerine yeni kurulmuş olan ortaklığın paylarının, birleşmenin bir karşılığı olarak verilmesi gerekmektedir.³²⁰ Malvarlıkları birleşirken, iltihak eden ortaklığın malvarlığı kendiliğinden,

³¹² Güngör, **a.g.e.**, s. 28

³¹³ Akbilek, **a.g.e.**, ss. 30-31

³¹⁴ Ölmez, **a.g.e.**, s. 32

³¹⁵ Yaşar Karayalçın, **Muhasebe Hukuku**, Ankara: Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü, 1988, s. 161

³¹⁶ Şimşek, **a.g.e.**, s.34

³¹⁷ Mustafa Alp, “Yeni Türk Ticaret Kanununa Göre Bölünme, Birleşme ve Tür Değiştirmenin İş İlişkilerine Etkisi (TTK 178; 158; 190), *Çalışma ve Toplum Dergisi*, (2012/1), s. 53

³¹⁸ Mustafa Sakal, Mustafa Alpaslan, Ozan Uslu, “Ticaret Şirketlerinde Birleşme-Devir-Bölünme-Nevi Değiştirme Esasları ve Vergisel Boyutu” *Mali Çözüm Dergisi*, (Temmuz-Ağustos 2007), S. 82, s. 112

³¹⁹ Yasaman, **a.g.e.**, s. 19

³²⁰ Cin, **a.g.e.**, s. 46

bir bütün olarak külli halefiyet yolu ile devralan ortaklığa geçer.³²¹ Taşınmazlarda tescile, taşınırlarda teslime, alacaklarda temlike, buluşlar (patent, ihtira vb), markalar, maden hakları gibi bazı malvarlığı parçalarında kanunlarda öngörülen özel devir şekillerine uyulmasına gerek yoktur.³²²

2.1.1.4. Pay Sahipliğinin Devamı

Birleşme neticesinde, devrolunan şirkete ait olan bütün hak ve borçların bir kül halinde devralan ya da yeni kurulan şirkete geçmesinin karşılığında, bu şirketin ortaklarına hesaplanan bir değişim oranına göre devralan veya yeni kurulan şirkette pay sahipliği sıfatı kazandırılmasına “pay sahipliğinin devamlılığı ilkesi” denilmektedir.³²³

Hukuki, açıdan birleşmede, birleşen şirketlerin tüzel kişilikleri birleşmez, şirketin ortakları birleşir. Dolayısıyla nasıl birleşme sonucunda birleşen şirketlerin malvarlıkları herhangi bir azalmaya ya da değişikliğe uğramadan, tümüyle bir araya toplanıyorsa şirket ortakları için de aynı durum söz konusu olmaktadır.³²⁴ Payların değiş-tokuşu iltihak eden ticaret ortaklığının ortakları ile devir alanveya yeni kurulan ticaret ortaklığı arasında olur.³²⁵ Şöyle ki, devralan ticaret ortaklığı, iltihak eden ticaret ortaklığının ortaklarına kazandığı malvarlığı karşısında kendi ortaklık haklarını kazandırır.³²⁶ Birleşme sadece devrolunan şirketin ortaklarını değil, aynı zamanda devralan şirketin ortaklarını da ilgilendirmektedir. Devralan şirketin ortakları açısından birleşme her şeyden önce mevcut sermayeye katılım

³²¹ Akbilek, **a.g.e.**, s. 31

³²² Poroy, Tekinalp, Çamoğlu, **a.g.e.**, s. 108

³²³ Al Kılıç, **a.g.e.**, s. 46

³²⁴ Güngör, **a.g.e.**, s. 50

³²⁵ Erdoğan Moroğlu, **Anonim Ortaklıklarda Esas Sermaye Artırımı**, Güncelleştirilmiş ve Genişletilmiş 2. Baskı, İstanbul: Vedat Kitapçılık, 2003, s. 5

³²⁶ Özçelik, **a.g.e.**, s. 43

paylarının sulandırılması anlamını ifade eder. Sonuç olarak bu, rüçhan haklarının tamamen kaldırılarak yapılan bir sermaye artırımına benzetilmektedir.³²⁷

Kapalı AO'larda devralan ticaret ortaklığınca yapılması gereken sermaye artırımının büyüklüğü, devralınan malvarlığının, devralan ticaret ortaklığının sermayesinin itibari değerine oranlanarak belirlenir. Bunun için uygulamada iltihak eden ve devralan ticaret ortaklıklarının öz varlık/ sermaye oranları bulunur. Öz varlık, ticaret ortaklığının sermayesi ile açık yedek akçeleri ve yeniden değerlendirme fonunun toplamından varsa bilanço zararlarının çıkarılması ile bulunur.³²⁸ İki oranın oranlanması ile elde edilen faktör, iltihak eden ortaklığın sermayesine bölünürse yapılması gereken sermaye artırımının büyüklüğü elde edilir. Artırılacak sermaye, devralınan ortaklığın sermayesine bölünürse payların değiş-tokuş oranı tespit edilir.³²⁹

Böylece iltihak eden ticaret ortaklığının malvarlığı bir bütün halinde devralan ticaret ortaklığının malvarlığına katılırken, bunun karşılığı olarak iltihak eden ticaret ortaklığının ortakları da devralan ticaret ortaklığının ortakları haline gelirler.³³⁰ Devredilen ortaklığın ticaret siciline tescili ile bu ortaklığın ortakları, devralan ortaklığın yada yeni ortaklığın ortakları olurlar.³³¹ Tescil ile devredilen ortaklığın, sadece mal varlığı değil aynı zamanda pay sahipliği ilişkileri de devralan ortaklığa kendiliğinden geçer.³³² Pay sahipliğinin devam etmesinin istisnası bir Anonim ortaklığın malvarlığı, tasfiye yapılmaksızın , devlet, vilayet, belediye gibi bir kamu tüzel kişisi tarafından devir alınacak olursa infisah eden AO'nun pay

³²⁷ Pulaşlı, **a.g.e.**, s. 96

³²⁸ Akbilek, **a.g.e.**, s. 173

³²⁹ Poroy, Tekinalp, Çamoğlu, **a.g.e.**, s.111

³³⁰ Ahmet Kavak, **a.g.e.**, s. 55

³³¹ Kezik, **a.g.e.**, s. 78

³³² Al Kılıç,**a.g.e.**,s. 48

sahipleri devrolunan malvarlığı karşılığında para veya diğer değerleri alırlar, fakat üyelikleri devam etmez(devletleştirme).³³³

2.1.2. Birleşme Türleri

TTK 136. maddesi şirketlerin birleşmesini iki başlık altında toplamıştır.

2.1.2.1. Yeni Kuruluş Yoluyla Birleşme

İki veya daha fazla şirketin birbirleriyle birleşerek yeni bir ticaret şirketi kurmalarına yeni kuruluş yoluyla birleşme veya tam birleşme denir.³³⁴Bu tür birleşmelerde birleşen şirketler yeni bir şirket bünyesinde birleşmekte ve birleşen şirketlerin hukuki varlıkları sona ermektedir.³³⁵Yeni ortaklık kurulması yoluyla birleşme sonrasında yeni kurulacak ortaklığın sermayesi, birleşme işlemine taraf ortaklıkların çıkarılmış/ödenmiş sermayelerinin toplamından oluşur.³³⁶Ancak yeni kurulacak şirketin birleşmeye katılan firmaların tek tek piyasa değerleri toplamından daha yüksek bir değere sahip olması gerekir. Bu ek değerden kastedilen $2+2=5$ eşitliğine olan birleşmenin sinerji etkisidir.³³⁷Bazen, şirketlerin birleşme için harcadıkları zaman ve katlandıkları maliyetler, ortaya çıkan değerden daha büyük olmuştur.³³⁸

Tam birleşmede yeni bir ortaklık tesis edildiği için TTK'nın kuruluşu ilişkin hükümler uygulama alanı bulmaktadır.³³⁹ Yeni kuruluşu katılan bütün ortaklıklar kurucu sıfatı ile bütün kuruluş işlemlerini yaparak yeni bir ortaklık kurarlar.³⁴⁰Devralma yoluyla birleşmenin aksine yeni kuruluş şeklinde birleşmede şirketlerden hiçbirisi diğeri üzerinde

³³³ Poroy, Tekinalp, Çamoğlu, **a.g.e.**, s. 110

³³⁴ Geray, **a.g.e.**, s. 13

³³⁵ Kayıhan, **a.g.e.**, s.397

³³⁶ Sağlam, Şengel, Editörler: Haluk Sümer , Helmut Pernstiner, **a.g.m.**, s. 313

³³⁷ Ertaş, **a.g.m.**, s. 49

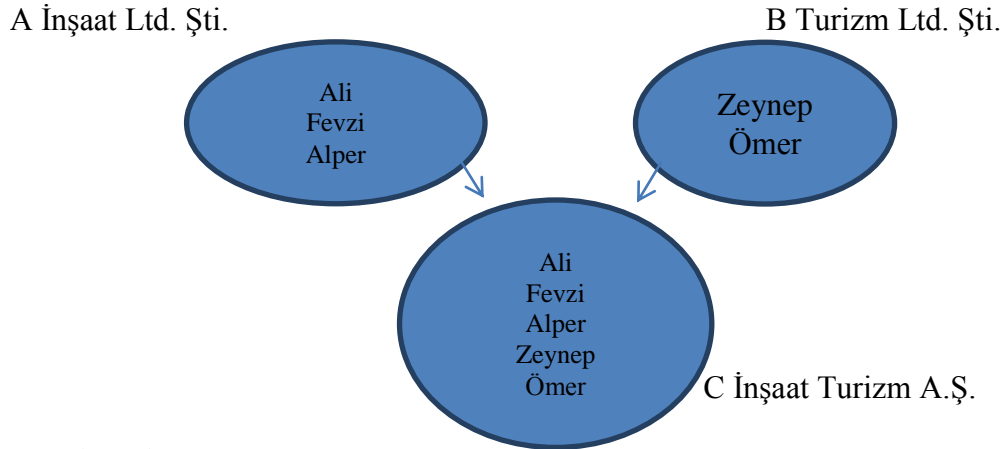
³³⁸ Titiz, Demir, Onat, **a.g.m.**, s. 119

³³⁹ Eriş,**a.g.e.**, s. 746

³⁴⁰ Özçelik,**a.g.e.**, s. 44

baskın olarak görünmez. Bu durumda iki veya daha fazla şirket güçlerini birbirine katmaya karar verirler fakat onların varlık ve borçları yeni kurulan şirkete devredilerek kendilerinin hukuki varlıkları son bulur.³⁴¹

Örneğin A İnşaat Ltd. Şti. ile B Turizm Ltd. Şti., birleşme hususunda anlaşarak C Turizm ve İnşaat Anonim Şirketini kurmak isteyebilirler. Böyle bir durumda A ve B limited şirketleri fiili tasfiye işlemine tabi tutulmadan hukuki varlıklarını ortadan kaldırıp, malvarlıklarını C Turizm ve İnşaat Anonim Şirketi bünyesinde birleştirebilirler. Bu ihtimalde C Turizm ve İnşaat Anonim Şirketi önceki şirketlerin aktif ve pasiflerini bünyesine aldığından onların devamı olarak kabul edilir.³⁴²



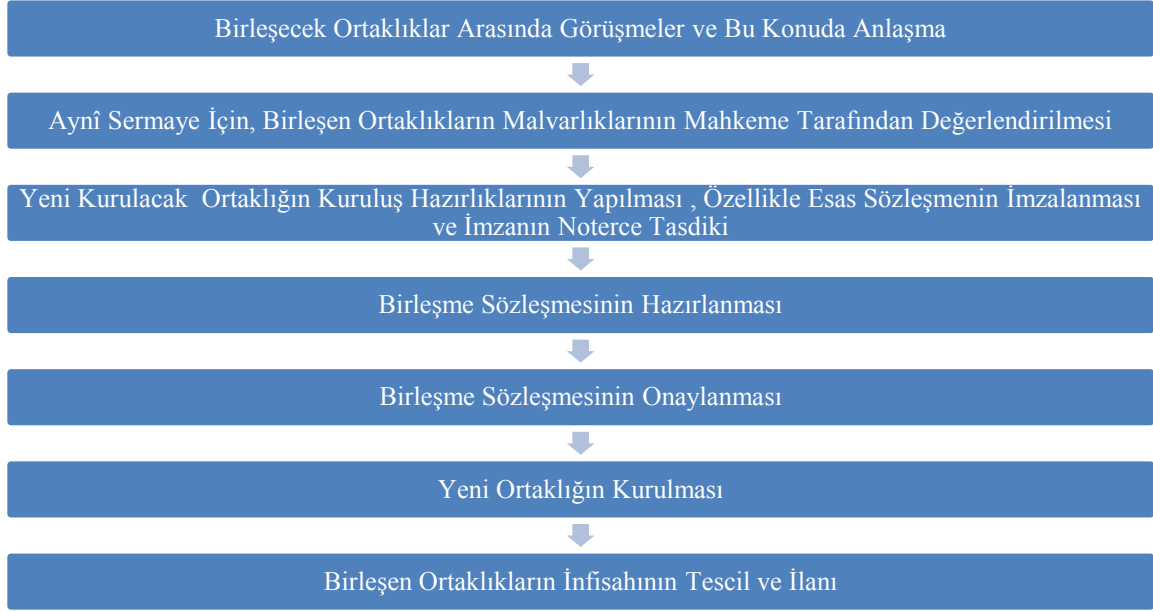
Kaynak: Arslan, s. 68

Şekil 2.1. Yeni Kuruluş Şeklinde Birleşme

³⁴¹ Taylor, Underdown, **a.g.e.**, ,s. 246

³⁴² İbrahim Arslan , **Şirketler Hukuku Bilgisi**, Konya: Mimoza Yayınevi,2005, s. 68

Yeni kuruluş yoluyla birleşme şeması Şekil 5’de gösterilmektedir;



Kaynak : Poroy, Tekinalp, Çamoğlu, s. 115’den geliştirilerek alınmıştır.³⁴³

Şekil 2.2. Yeni Kuruluş Şeklinde Birleşme Aşamaları

2.1.2.2. Katılma (Devralma) Yoluyla Birleşme

Katılma, bir veya daha çok ticaret şirketinin hükmi şahsiyetini sona erdirip aktif ve pasiflerini mevcut diğer bir ticaret şirketinin aktif ve pasifleriyle birleştirip o şirkete katılmaları şeklinde ifade edilmektedir.³⁴⁴ Bu tip birleşmelere devralma da denilmektedir.³⁴⁵ Birincisi devir alan ortaklık”, “katılınan ortaklık,bünyesinde birleşme gerçekleşecek olandır.³⁴⁶ Diğeri ise “devir edilen ortaklık”, “iltihak eden ortaklık”dır.³⁴⁷

³⁴³ Poroy, Tekinalp, Çamoğlu, **a.g.e.**, s.115

³⁴⁴ Karayalçın, **a.g.e.**, s. 163

³⁴⁵ Bilgili, Demirkapı, **Ticaret Hukuku Bilgisi**, s. 185

³⁴⁶ İmregün, **a.g.e.**, s. 476

³⁴⁷ Kılıçaslan, **a.g.e.**, s. 4

Bir şirket, birleşme sonucunda diğer şirketin finansal ve operasyonel politikalarını yönetme gücünü aşağıdakilerle elde ederse devralan şirket olarak kabul edilir.³⁴⁸

- Birleşme sonrası yarıdan fazla oy hakkı elde etme,
- Yönetim kurulu üyelerini atama, ve görevden alma gücünü elde etme,³⁴⁹
- Yönetim kurulu toplantılarında oylar açısından çoğunluğu elde etme
- Birleşilen şirketin yönetici kadrosunun seçiminde karar sahibi olma gücü

Satın alma yolu ile birleşmelerde bir firmanın ya da birimin, diğer bir firma tarafından satın alınması söz konusudur.³⁵⁰ Bu katılma olarak da nitelendirilmekte olup, satın alma bedeli nakden ödenebileceği gibi devir alınan firma veya firmaların sahiplerine ortaklık hakkı tanımak suretiyle de ödenebilmektedir.³⁵¹

Birleşmeye karar veren şirketlerden biri tüzel kişiliğini yitirmeksizin diğer şirketleri kendi yapısı içine alır.³⁵² Katılan diğer şirketler ise tüzel kişiliklerini kaybederler.³⁵³ Devrolunan şirketin varlık ve borçları devralan şirketin bilançosunda görünür.³⁵⁴ Ancak birleşme, tüzel kişiliğini yitiren şirket açısından bir tasfiyesiz infisahtır.³⁵⁵ Tasfiyenin yapılmamasının amacı alacaklıları korumaktır.³⁵⁶ Tasfiyesiz infisahta birleşen veya katılan

³⁴⁸ Osman Nuri Şahin, **a.g.e.**, s. 72

³⁴⁹ Ross, Westerfield, Jordan, **a.g.e.**, s. 676

³⁵⁰ Ümmühan Aslan, **a.g.e.**, s. 33

³⁵¹ Burak Cem Şahözkan, **Banka Birleşmeleri**, Ankara: Türkiye Bankalar Birliği Yayını, s. 41

³⁵² Kayıhan, **a.g.e.**, s. 397

³⁵³ Griffin, Williams, Larson, **a.g.e.**, s. 13

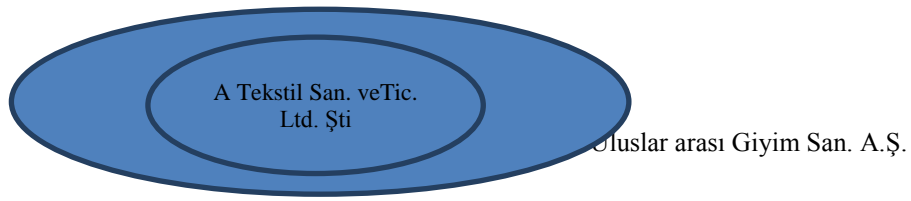
³⁵⁴ Taylor, Underdown, **a.g.e.**, s. 246

³⁵⁵ Karayalçın, **a.g.e.**, s. 166

³⁵⁶ Özçelik, **a.g.e.**, s. 45

ortaklığın malvarlığı, tasfiyeye lüzum kalmaksızın bütün halinde yeni kurulan veya katılınan ortaklığa geçer.³⁵⁷

Örneğin A Tekstil San. ve Tic. Ltd. Şti. ortakları bir karar alarak B Uluslar arası Giyim San. A.Ş. bünyesinde birleşmek isteyebilirler. Bu örnekte B Uluslar arası Giyim San. A.Ş.'de kabul etmesi durumunda A Tekstil San. ve Tic. Ltd. Şti.'nin hukuki varlığına son verilir ve anonim şirket bünyesinde faaliyete devam edilir.³⁵⁸



Şekil 2.3. Devralma Yoluyla Birleşme

Katılma (devralma) yoluyla birleşme şeması Şekil 2.4.'de gösterilmektedir;³⁵⁹

³⁵⁷ Canoğlu, **a.g.e.**, s. 240

³⁵⁸ Arslan, **a.g.e.**, s. 68

³⁵⁹ Poroy, Tekinalp, Çamoğlu, **a.g.e.**, s. 115



Kaynak : Poroy, Tekinalp,Çamoğlu, s. 115'den geliştirilerek alınmıştır.

Şekil 2.4. Devralma Şeklinde Birleşme Aşamaları

2.1.2.3. Birleşme Sayılmayan Durumlar

Birleşmeyi karakterize eden unsurlar;birden fazla ticaret şirketinin mevcut olması, birleşme sürecinin kanuna uygun şekilde gerçekleşmesi, devrolunan şirketin malvarlığının bir bütün halinde devralınması ve devrolunan şirketin tasfiyeye girmeksizin sona ermesi ve ticaret sicilinden silinmesidir. Bu karakteristik unsurları bir arada taşımayan işlem ve süreçler, birleşmeye benzemekle birlikte hukuki anlamda birleşmeden söz edilemez. Mesela bir anonim şirketin, diğer bir anonim şirket paylarının tamamını iktisap etmesi halinde birleşme söz konusu değildir. Yine bir ticaret şirketinin ticari işletmesini aktif ve pasifiyle birlikte başka bir ticaret şirketine nakit karşılığı devretmesi ve sonrasında tasfiye

sürecine girip sona ermesi, birleşmeye benzeyen sonuçları içerse bile, hukuki anlamda birleşmeden söz edilemez.³⁶⁰

Birden çok ticaret ortaklığının malvarlıklarını birleştirmeyip, birlikte çalışmaları, işbirliği yapmaları, birinin hakimiyetini kabul edip bütün olanaklarını ona tahsis etmeleri; işletmenin malvarlığının bir bölümünün veya tamamının devir olunması gibi hallerde, belirtilen anlamda malvarlığı birleşmesi olmadığı için teknik-hukuki tanıma uygun birleşme de yoktur. Bağlı işletmeler kavramının, birleşme ile ilgisi bulunmamaktadır.³⁶¹

2.1.3. Birleşme Koşulları

2.1.3.1. Geçerli Birleşmeler İçin Kanunda Öngörülen Koşullar

TTK md. 137’de hangi şirketin diğeriyle birleşebileceği düzenlenmiştir. Her tür şirket birbiriyle birleşebilir.³⁶² 6102 Sayılı Yeni TTK anlamında bir birleşmeden söz edebilmek için, birleşmenin “ticaretşirketleri” arasında gerçekleşmesi gerekmektedir ve birleşen şirketlerin aynı türde olması koşulu kaldırılmıştır.³⁶³ Ancak şahıs şirketleri bir sermaye şirketi ile birleşiyorlarsa, yeni şirketin sermaye şirketi olması zorunludur.³⁶⁴ Bir sermaye şirketi birleşerek dahi olsa şahıs şirketine döndürülemez.³⁶⁵

Sermaye şirketleri;³⁶⁶

- a) Sermaye şirketleriyle,
- b) Kooperatiflerle ve
- c) Devralan şirket olmaları şartıyla, kollektif ve komandit şirketlerle, birleşebilirler.

³⁶⁰ Kürşat Gökürk, “Türk Ticaret Kanununa Göre Ticaret Şirketlerinin Birleşme Süreci ve Bazı Sorunlar”, *Gazi Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi*, C. 17, S. 1-2, 2013, s. 636

³⁶¹ Poroy, Tekinalp, Çamoğlu, **a.g.e.**, s. 109

³⁶² <http://www.yenittk.com> (Erişim Tarihi: 18.02.2014)

³⁶³ Alp, **a.g.e.**, s. 53

³⁶⁴ Kayar, **a.g.e.**, s. 516

³⁶⁵ Bilgili, Demirkapı, **Ticaret Hukuku Bilgisi**, s. 186

³⁶⁶ İbrahim Erem Şahin, **a.g.e.**, ss. 83-84

(2) Şahıs şirketleri;

a) Şahıs şirketleriyle,

b) Devrolunan şirket olmaları şartıyla, sermaye şirketleriyle,

c) Devrolunan şirket olmaları şartıyla, kooperatiflerle, birleşebilirler.

(3) Kooperatifler;

a) Kooperatiflerle,

b) Sermaye şirketleriyle ve

c) Devralan şirket olmaları şartıyla, şahıs şirketleriyle, birleşebilirler

2.1.3.2. Birleşme Kararının Alınması

Birleşme kararı, birleşme işleminin somut olarak gerçekleşme aşamasının başlangıcıdır. Bu aşamada yönetim organlarınca hazırlanan birleşme sözleşmeleri genel kurulun onayından geçmeden hüküm ifade etmeyecektir.³⁶⁷ Birleşmeye karar verme yetkisi münhasıran genel kurulların yetkisine bırakılmış olup; bu yetkinin devredilmesi hukuken mümkün değildir.³⁶⁸ Birleşme kararı kollektif ve komandit şirketlerde kural olarak ortakların tamamı, anonim şirketlerde genel kurul (3/4 çoğunlukla), limited şirketlerde ise ortaklar kurulu (3/4 çoğunlukla) tarafından alınır ve ticaret siciline tescil ve ilan edilir.³⁶⁹

Birleşme kararının genel kurulda onaylanması aşamasında, birleşme kararına olumsuz oy kullanan ve muhalefetini toplantı tutanağına geçirten pay sahiplerinin, birleşme

³⁶⁷ Güçlü, Yıldırım, Özkaya Yıldırım, **a.g.e.**, s. 196

³⁶⁸ Şimşek, **a.g.e.**, s. 89

³⁶⁹ Çeker, **a.g.e.**, s. 338

kararı aleyhine iptal davası açabilmesi için öngörülen iki aylık süre, birleşme kararının TTSG’de ilanından itibaren işlemeye başlayacaktır.³⁷⁰

2.1.3.3. Bilanço Çıkarma ve İlan Etme

Yönetim organı, genel kurula birleşme sözleşmesini sunar.³⁷¹ Birleşme sözleşmesi genel kurulda; Bilanço tanzimi ve ilanı şirket ortaklarını korumaya yönelik olduğu gibi, alacaklıların korunması bakımından da önem ifade etmektedir.³⁷² Birleşmeye katılan şirketler bir birleşme bilançosu çıkararak hem ortaklarını hem de alacaklılarını birleşmenin sonuçları hakkında bilgilendirmiş olurlar.³⁷³ Ortaklar bu bilançoya bakarak haklarının korunup korunmadığını görürler.³⁷⁴ Şirketler, alacaklılar açısından birleşme bilançosu ile birlikte borçlarını ne şekilde ödeyeceklerini gösteren bir beyannameyi ilan ettirmek zorundadırlar.³⁷⁵ Birleşme, birleşme bilançosunun tarihindeki değerler itibariyle gerçekleşir.³⁷⁶

2.1.4. Anonim Şirketlerde Birleşme Süreci

- Birleşecek şirketlerin pay sahipliği yapısı farklı ise birleşme sürecinin ilk basamağı, birleşecek şirketlerin yöneticilerinin yapacakları müzakere ve anlaşma ile başlar.³⁷⁷ Birleşmenin ana hatları, birleşecek şirketlerin yöneticileri arasındaki pazarlıklar sonucu bu aşamada ortaya çıkar.³⁷⁸ Eğer satın alan taraf, pazarlık fiyatıyla diğer şirketi elde edebilirse birleşme satın alan tarafça arzu

³⁷⁰ Al Kılıç, **a.g.e.**, s. 172

³⁷¹ İbrahim Erem Şahin, **a.g.e.**, s. 83

³⁷² Özçelik, **a.g.e.**, s.47

³⁷³ Nazalı, **a.g.e.**, s. 110

³⁷⁴ Ahmet Kavak, **a.g.e.**, s. 53

³⁷⁵ Yurdakul Çaldağ, **Şirketler Muhasebesi**, Ankara: Gazi Kitabevi, 2001, s. 466

³⁷⁶ Akbilek, **a.g.e.**, s. 175

³⁷⁷ Van Horne, **a.g.e.**, s. 625

³⁷⁸ DePamphilis, **a.g.e.**, s. 157

edilebilmektedir.³⁷⁹ Birleşmenin yasal boyutundan ziyade ekonomik boyutunun söz konusu edildiği bu aşamada taraflar, birleşme dolayısıyla doğabilecek mali ve vergisel sorunlar, yönetim kurulunun oluşumu, diğer personelin durumu gibi konularda anlaşmaya varırlar.³⁸⁰

Due Diligence: Due Diligence, sözcüğünün kökeni, Latince'deki "Diligenta" olup, bu da "hukuki işlemlerde gösterilmesi gerekli özen" anlamına gelir.³⁸¹ Bu aşamada veya bir aşama sonrasında taraflar "Due Diligence" sözleşmesi yapabilirler. Genel olarak taraflar kendi aralarında "gizlilik anlaşması" yaparlar. Gizlilik dışı ve içe olmak üzere iki yönlüdür. Birincisi birleşme projesinin üçüncü kişilere yayılmamasına yöneliktir. İkincisi birleşecek şirketlerin birbirlerine aktaracakları her türlü ticari, mali ve diğer konulara ait bilgi, belge ve verilerin gizli kalmasının sağlanması ve birleşme olmasa dahi ileride bu verilerden haksız olarak yararlanılmasını önleyici tedbir ve şartları içerir. Bunu etkinleştirmek için de, söz konusu birleşme anlaşmasında bir takım cezai şart ve tazminatlar öngörülebilir.

- 6102 sayılı TTK Md. 145'e göre önce yazılı bir birleşme sözleşmesi yapılır. Sözleşme birleşmeye katılan şirketlerin, yönetim organları tarafından imzalanır ve genel kurullarınca onaylanır.³⁸² Dolayısıyla birleşme sözleşmesi genel kurulların onayına kadar askıda geçerlidir, onaylanmazsa geçersiz olur. Genel kurullarda alınan bu karar, yönetim kurullarına birleşme sözleşmesinin imzalanması konusunda verilen bir yetki ve talimat niteliğindedir.³⁸³ Birleşme sözleşmesinin

³⁷⁹ Bierman, **a.g.e.**, s. 142

³⁸⁰ Veliye Yanlı, "Sermaye Piyasası Kanunu Açısından Anonim Şirket Birleşmeleri", Edidör: Haluk Sümer, Helmut Pernsteiner, **Şirket Birleşmeleri**, İstanbul : Alfa Yayınları, 2004, s. 78

³⁸¹ Pulaşlı, **a.g.e.**, s. 98

³⁸² Ümit Ataman, **a.g.e.**, s. 323

³⁸³ Yanlı, Edidör: Haluk Sümer, Helmut Pernsteiner, **a.g.m.**, 2004, s.78

imzalanması görevi münhasıran yönetim kuruluna aittir ve başka kişi, organlara devredilemez.³⁸⁴ Birleşme sözleşmesinin içeriği kanunda belirlenmiştir.³⁸⁵

- Devralma ve birleşme ile hedef(devralınan) şirketin hukuksal varlığını yitirmesi ve tüm varlıkları borçları ile devir alan veya birleşilen şirkete katılması yada birden fazla şirketin tasfiye etmeksizin aktif ve pasifleri ile yeni bir şirket kurmaları ile sonuçlandığı bir durumda birleşilen şirketin yeni bir bilançoya sahip olacağı açıktır.³⁸⁶ Birleşme öncesinde birleşen şirketlerin bilançoları çıkartılır.³⁸⁷ Ortaklara verilecek paylar bu bilançoya göre belirlenir. Birleşmeye katılan şirketlerin yönetim organları, ayrı ayrı veya birlikte birleşme hakkında bir rapor hazırlarlar.³⁸⁸
- Birleşme işlemleri ortaklara bildirilir ve internet sitelerinde yayınlanır. Ortaklar böylece kendilerine yeni ortaklıktan verilecek paylar ve birleşmeye katılmak istemiyorlarsa çıkma akçesi (ayrılma akçesi) alma konusunda bilgi sahibi olurlar.³⁸⁹

Ayrılma (Çıkma) Akçesi: Yeni TTK'nın 139. maddesinde "Ayrılma Akçesi" başlığı altında düzenlenen hükme göre; birleşme sözleşmesi ile ortağın devredilen şirketten ayrılması hakkı bir seçimlik hak olarak getirilmektedir.³⁹⁰ Buna göre; ortaklar yeni durumdaki paylarının gösterilmesinin yanında, şirket paylarının gerçek değerinden gelen bir ayrılma akçesi olarak şirketten ayrılacaklardır.³⁹¹ Ayrılma akçesi, birleşme işlemine taraf olmak istemeyen, şirket içi barışı tehlikeye düşürme ihtimali olan veya

³⁸⁴ Pulaşlı, **a.g.e.**, s. 100

³⁸⁵ Bilgili, Demirkapı, **Ticaret Hukuku Bilgisi**, s. 187

³⁸⁶ Sarıkamış, **a.g.e.**, s. 221

³⁸⁷ Karayalçın, **a.g.e.**, s. 168

³⁸⁸ Nazalı, **a.g.e.**, s. 105

³⁸⁹ Bilgili, Demirkapı, **a.g.e.**, s. 187

³⁹⁰ Pulaşlı, **a.g.e.**, s. 95

³⁹¹ Van Horne, **a.g.e.**, s. 628

çoğunluk pay sahipleri tarafından hakları ihlal edilen azınlık pay sahiplerinin, paylarının gerçek değerlerini alarak, işleme taraf olmak zorunda kalmadan ve şirketin gelişme konusunda kazandığı ivmeyisekteye uğratmadan şirketten ayrılmalarına imkân veren bir kurumdur.³⁹²

Birleşmede kural, pay sahiplerinin devamlılığıdır.³⁹³ Bununla birlikte bazen birleşmeler özellikle azınlık pay sahiplerinin lehine olmayabilir. Örneğin uygulamada sıklıkla rastlanılan, kârlı olan grup şirketinin fazla vergi vermemesi için zarar eden grup şirketini devralıp onun zararını devralan şirketin kârıyla mahsup etmek tatbikatında birleşme, grup dışı azınlık pay sahiplerinin zararınadır. Bunun gibi birleşme öncesi pay sahibi bulunduğu şirket içerisinde 1/3'ten fazla hisseye sahip ve şirketin önemli kararlarını bloke etme gücüne sahip bir azınlık pay sahibi, birleşme sonrası birleşilen şirket içerisinde bu haklarını koruyamayabilecektir.³⁹⁴

Birleşmede yüzde doksan oya sahip olan çoğunluk yüzde onluk azınlığın çıkartılmasını sağlayabilir.³⁹⁵ TTK 141/II uyarınca, ortağın ya da ortakların, birleşme sonucunda, şirketten ayrılma akçelerini alarak çıkmalarını içeren bir hüküm birleşme sözleşmesine konulmuşsa artık ortağın seçim hakkı yoktur ve TTK m. 151/5'deki nisapla birleşme sözleşmesi onaylanmışsa, %90'ın istemediği bir kişinin şirkette kalmasına izin verilmemekte, %10'luk paya sahip olan azınlık mutlaka ayrılma akçesini alarak şirketten çıkmak zorundadır.³⁹⁶ Ayrılma akçesinin, mutlaka nakit olarak ödenmesi gerekmez.³⁹⁷

³⁹² Bilge Develi, "6102 Sayılı Türk Ticaret Kanunu Çerçevesinde Ayrılma Akçesi", *Gazi Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi*, Cilt: 17, (2013), S. 1-2, s. 443

³⁹³ Güngör, **a.g.e.**, s. 52

³⁹⁴ Akbilek, **a.g.e.**, s. 182

³⁹⁵ Bilgili, Demirkapı, **a.g.e.**, s. 187

³⁹⁶ Göktürk, **a.g.m.**, s. 645

³⁹⁷ Güngör, **a.g.e.**, s. 52

Karşılık olarak, başka bir şirkette pay sahipliği sıfatı, bir diğer menkul değer, hisse senediyle değiştirilebilir tahvil verilebilir.³⁹⁸ Türk hukukunda yeni olan bu çıkarma yetkisi, şirket iç barışını sağlamaya yöneliktir.³⁹⁹

Devralan ya da yeni kurulan şirkette veya devrolunan şirkette, üzerinde serbestçe tasarruf edilecek oranda yedek akçenin bulunmaması durumunda, ayrılma akçesinin ödenmemesi gerekmektedir.⁴⁰⁰ Nitekim aksinin kabulü, sermayenin iadesi anlamına gelecektir.⁴⁰¹

- Yönetim organı, genel kurula birleşme sözleşmesini sunar. Birleşme sözleşmesi genel kurulda onaylanmalıdır. Her şirket için ayrı sayılar öngörülmüştür. Sermaye şirketlerinde dörtte üçlük bir oran belirlenmiştir. Şahıs şirketlerinde oybirliği esastır.⁴⁰²
- Ticari işletmenin devrinde ayrıca aleniyet ilkesi mevcuttur. Aleniyet ilkesi yerine göre işlem güvenliği, işletme ilgililerinin ve alacaklıların korunması amaçlarını sağlamaya yöneliktir.⁴⁰³ Birleşmeye katılan şirketler tarafından birleşme kararı alınmaz, yönetim organları, birleşmenin tescili için ticaret siciline başvurur ve birleşme ticaret siciline tescil ile geçerlilik kazanır. Birleşme kararı TTSG’de ilan olunur.⁴⁰⁴

2.1.5. Kolaylaştırılmış Birleşme

³⁹⁸ Al Kılıç, **a.g.e.**, s. 51

³⁹⁹ Al Kılıç, **a.g.e.**, s. 55

⁴⁰⁰ Develi, **a.g.m.** s. 455

⁴⁰¹ Pulaşlı, **a.g.e.**, s.98

⁴⁰² Karayalçın, **a.g.e.**, s. 165

⁴⁰³ M. Fatih Arıç, **Ticari İşletmenin Aktif ve Pasifi ile Devri**, İstanbul: Vedat Yayınevi, 2008, s. 28

⁴⁰⁴ İbrahim Erem Şahin, **a.g.e.**, s. 83

Hakimiyetin %100 olduğu yavru Şirketin devralınmasında ve iki kardeŐ Şirket arasındaki birleşmelerinde birleşme işlemleri çok basitleŐtirilmektedir. Bu husustaki formaliteler, zet bir birleşme sözleşmesi, yönetim organının birleşme kararı ile ticaret siciline tescilden ibarettir.⁴⁰⁵ Kolaylaştırılmış birleşme prosedürü sadece iki durumda söz konusu olabilecektir. Bunlardan birincisinde devralan Şirket, birleşmeye katılan tüm diğer Şirketlerin oy hakkı veren tüm paylarına sahiptir. İkincisinde ise kardeŐ sermaye Şirketleri, yani aynı hakimiyet altında bulunan Şirketler birleŐmektedir.⁴⁰⁶

Birleşen Şirketlerin oy hakkı veren tüm pay senetleri nc Şahıs olan bir Şirkete, bir kişiye veya miras ortaklığı, adi ortaklık gibi kişi gruplarına ait olabilir.⁴⁰⁷ TTK m. 155/1’de öngörülen koşullar (devralan sermaye Şirketinin devrolunan sermaye Şirketinin oy hakkı veren paylarının %100’ne sahip olması) mevcut ise, sermaye Şirketleri arasındaki birleşme kolaylaŐmıŐ biçimde yapılır. Buna göre;⁴⁰⁸

- m. 147’deki sermaye Şirketleri birleşme raporunu hazırlamaya
- m. 148’deki birleşme sözleşmesini denetlemeye,
- m. 149’daki inceleme hakkı sağlamaya
- m. 151 birleşme sözleşmesini genel kurulun onayına sunmaya,

ilişkin işlemleri yapmayabilirler. Ancak, birleşmeye katılan Şirketler, birleşmeye esas oluşturan bilançoyu, yılsonu bilançosu olarak bağımsız bir denetim kuruluŐuna (işlem denetçisine) denetlettirmeleri Şarttır. Kolaylaştırılmış birleşmelerde, birleşmeye genel kurul değil, aksine yönetim organları karar vermektedirler. Hakimiyet oranının %100 değil de

⁴⁰⁵ Pulaşlı, **a.g.e.**, s. 139

⁴⁰⁶ Göktürk, **a.g.m.**, s. 653

⁴⁰⁷ Akbilek, **a.g.e.**, s. 165

⁴⁰⁸ Pulaşlı, **a.g.e.**, s. 139

%90 olduğu durumlarda kanun koyucu azınlık pay sahiplerini korumak için birleşmede azınlık pay sahiplerine devralan şirket paylarının yanında, paylarının gerçek karşılığının verilmesi teklifinin de yapılması ve birleşmenin pay sahiplerine ek külfet getirmemesi şartı ile kolaylaştırılmış birleşme usulünü kabul etmiştir.⁴⁰⁹ TTK. m.155/2 hükmünde öngörülen koşullara uyan (devralan sermaye şirketi, devrolunan sermaye şirketinin en az %90 oy hakkı veren paylarına sahip olması halinde) sermaye şirketleri, birleşme sözleşmesinde 147. Maddenin a,b,f ilâ i bentlerinde gösterilen kayıtlara mutlaka yer verirler ancak;

- m. 147'deki sermaye şirketleri birleşme raporunu hazırlamaya,
- m. 151 birleşme sözleşmesini genel kurulun onayına sunmaya, zorunlu değildirler.

Bu usulde; sınırlı kapsamda bir birleşme sözleşmesinin yapılması yeterli görülecek ve birleşme raporunun hazırlanmasına, birleşme sözleşmesinin denetlenmesine ve genel kurul onayına sunulmasına gerek görülmecektir.⁴¹⁰ Fakat 149. Maddede öngörülen inceleme hakkının birleşmenin tescili ile ticaret siciline yapılan başvurudan 30 (otuz) gün önce sağlanmış olması gerekir.⁴¹¹

2.1.6. 6102 Sayılı Türk Ticaret Kanununa Göre Birleşmenin Sonuçları

Birleşmenin ticaret siciline tescili ile devrolunan şirketin bütün aktif ve pasifi kendiliğinden devralan şirkete geçer.⁴¹² Devrolunan şirket, birleşmenin ticaret siciline tescili ile infisah eder.⁴¹³ Devrolunan şirketin ortakları devralan şirketin ortağı olur. Birleşme sonucunda devralan ya da yeni kurulan anonim ortaklık infisah eden ortaklıkların

⁴⁰⁹ Akbilek, a.g.e., s. 164

⁴¹⁰ Yunus Kışalı, **Şirketler Muhasebesi**, Onüçüncü Baskı, Beta Yayınevi, s. 209

⁴¹¹ Pulaşlı, a.g.e., s. 139

⁴¹² Bilgili, Demirkapı, **Ticaret Hukuku Bilgisi**, s. 187

⁴¹³ Kışalı, a.g.e., s. 209

sahip oldukları bütün haklara sahip olurlar. İnfisah eden ortaklığın alacaklarının teminatları ve fer'ileri de alacakla beraber bu ortaklığa intikal eder. İnfisah eden ortaklığa verilmiş olan rehin ve kefalet, eski alacağa bağlı olan akdi veya kanuni faizler, alacak dolayısı ile doğan hapis hakkı ve alacağa bağlı yenilik doğuran haklar devralan ortaklığa geçer.⁴¹⁴ Birleşmeye katılan şirketlerin alacaklıları birleşmenin hukuksal olarak geçerlilik kazanmasından itibaren üç ay içinde talepte bulunurlarsa devralan şirket bunların alacaklarını teminat altına alır.⁴¹⁵

Bir işletmeyi devralan, devralma tarihinden itibaren işletmenin yüklendiği borç ve taahhütlerden başka tüm eski yükümlülüklerden de sorumlu tutulur.⁴¹⁶ Devrolunan şirketin borçlarından birleşmeden önce sorumlu olan ortakların sorumlulukları birleşmeden sonra da devam eder.⁴¹⁷ Yalnız, bu borçlar birleşme kararının ilanından önce doğmuş olmalı veya borçları doğuran sebepler bu tarihten önce oluşmuş bulunmalıdır.⁴¹⁸ Devrolunan şirketin borçlarından doğan, ortakların sorumluluğuna ilişkin istemler, birleşme kararının ilanı tarihinden itibaren üç yıl geçince zamanaşımına uğrar. Alacak ilan tarihinden sonra muaccel olursa, zamanaşımı süresi muacceliyet tarihinden itibaren üç yıl geçince zamanaşımına uğrar.⁴¹⁹

Birleşmede işçilerle yapılan hizmet sözleşmeleri, işçi itiraz etmediği takdirde, devir gününe kadar bu sözleşmeden doğan bütün hak ve borçlarla devralana geçer. Ayrıca devirden önce doğmuş olan ve devir tarihinde ödenmesi gereken borçlardan devreden ve

⁴¹⁴ Yasaman, **a.g.e.**, s. 31

⁴¹⁵ 6102 Sayılı TTK. Md. 157

⁴¹⁶ Hayri Domaniç, **Ticaret Hukukunun Genel Esasları**, Dördüncü Baskı, İstanbul: Arıkan Yayınevi, 1988, s. 132

⁴¹⁷ Karayalçın, **a.g.e.**, s. 161

⁴¹⁸ Bilgili, Demirkapı, **Ticaret Hukuku Bilgisi**, s. 188

⁴¹⁹ Nazalı, **a.g.e.**, s. 111

devralan işveren birlikte sorumludurlar. Devreden işverenin bu borçlardan sorumluluğu devir tarihinden itibaren iki yıl ile sınırlıdır.⁴²⁰ İşçi itiraz ederse, hizmet sözleşmesi kanuni işten çıkarma süresinin sonunda sona erer; devralan ve işçi o tarihe kadar sözleşmeyi yerine getirmekle yükümlüdür.⁴²¹

2.2.KURUMLAR VERGİSİ KANUNU AÇISINDAN BİRLEŞME

Yapısı gereği birleşme ve devralmalar hukukun birden fazla alanını kapsamaktadır. Mevzuattaki özel düzenlemeler vergi hukuku, sermaye piyasası hukuku ve rekabet hukuku alanlarında dikkat çekmektedir.⁴²² Şirket birleşmeleri vergi mevzuatı açısından da değişik yasal düzenlemelerde ele alınmıştır.⁴²³ Buna göre, Kurumlar Vergisi Kanunu, Gelir Vergisi Kanunu, Vergi Usul Kanunu, Gider Vergileri Kanunu, Harçlar Kanunu, Katma Değer Vergisi Kanunu, Damga Vergisi Kanununda şirket birleşmeleri ile ilgili bir takım hükümler bulunmaktadır. Kuşkusuz bu kanunlardan şirket birleşmeleri ile ilgili en önemli kanun 26205 sayı ve 21.06.2006 tarihli Resmi Gazete’de yayınlanan 5520 sayılı Kurumlar Vergisi Kanunu’dur. Bu çalışmada birleşme konusu, Kurumlar Vergisi Kanunu açısından da inceleme gereği duyulmuştur. Diğer kanunlarda daha çok yan bir takım düzenlemeler getirilmekte, şirket birleşmelerini teşvik edici ve kolaylaştırıcı anlamda bazı düzenlemeler yer almaktadır.⁴²⁴

TTK hükümlerine göre kurulmuş olan anonim, limited ve sermayesi paylarabölünmüş komandit şirketler, kurumlar vergisi mükellefidirler. Bu şirketlerin birleşmelerinin kurumlar vergisi karşısındaki durumu KVK’da düzenlenmiştir. Kurumlar

⁴²⁰ Arıcı, a.g.e., s. 62

⁴²¹ Bilgili, Demirkapı, **Ticaret Hukuku Bilgisi**, ss. 187-188

⁴²² Esin, Lokmanhekim, a.g.e., s. 3

⁴²³ Aydın, Başar, Coşkun, a.g.e., s. 529

⁴²⁴ İlarşlan, a.g.e., s. 68

Vergisi Kanunu, birleşme kavramını tasfiye hükmünde saymış, birleşme kârının tasfiye kârı olarak sayılmasını ön görerek vergiye tabi olacağını vurgulamıştır.⁴²⁵KVK md 17/1'e göre her ne sebeple olursa olsun, tasfiye haline giren kurumların vergilendirilmesinde hesap dönemi yerine tasfiye dönemigeçerli olmaktadır.

Tasfiye halindeki kurumların vergi matrahı tasfiye kârıdır.⁴²⁶Tasfiye kârı, tasfiye döneminin sonundaki servet değeri ile tasfiye döneminin başındaki servet değeri arasındaki olumlu farktır.⁴²⁷Birleşme dönemi başı ve sonu servet değerleri (öz sermaye) arasındaki fark olumlu ise birleşme kârından bahsedilecektir.⁴²⁸KVK devir hali hariç tutulmak üzere tüm birleşme türlerini vergiye tabi tutmuştur. KVK'nın 18. maddesine göre, bir veya birkaç kurumun diğer bir kurumla birleşmesi sebebiyle infisah eden kurumlar bakımından tasfiye hükmündedir.⁴²⁹ Ancak, birleşmede tasfiye kârı yerine birleşme kârı vergiye matrah olmaktadır.⁴³⁰Tasfiye kârının tespiti hakkındaki hükümler, birleşme kârının tespitinde de geçerlidir.⁴³¹Şu kadar ki, münfesihi kurumun veya kurumların ortaklarına ya da sahiplerine birleşilen kurum tarafından doğrudan doğruya veya dolaylı olarak verilen değerler, kurumun tasfiyesi halinde ortaklara dağıtılan değerler yerine geçer.

Birleşilen kurumdan alınan değerler Vergi Usul Kanununda yazılı esaslara göre değerlendirilir.⁴³²KVK'nun 18. Maddesi ile tasfiye hükümlerine yapılan atıf, birleşme kârının; birleşmenin gerçekleştiği yani birleşmeye ilişkin genel kurul kararının tescil tarihinden

⁴²⁵ Fatoş Kılıç, "Kurumlar Vergisi Kanunu Açısından Anonim Şirketlerde Birleşme ve Bölünme", (Yayınlanmamış Doktora Tezi, Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul 2006), s. 225

⁴²⁶ Ümmühan Aslan, **a.g.e.**, s. 39

⁴²⁷ Cin, **a.g.e.**, s. 55

⁴²⁸ Doğan Şenyüz, **5520 Sayılı Kurumlar Vergisi Kanunu**, 1. Baskı, Ankara: Yaklaşım Yayıncılık, 2007, s. 131

⁴²⁹ Şenyüz, **a.g.e.**, ss. 130-131

⁴³⁰ Kezik, **a.g.e.**, s. 86

⁴³¹ Güngör, **a.g.e.**, s. 94

⁴³² <http://www.gib.gov.tr> (Erişim Tarihi : 19.03.2014)

itibaren otuz gün içinde beyanını gerektirir.⁴³³ KVK'nun 38. Maddesine göre, devirlerde ise dağılan (münfesih) kurumun yalnız devir tarihine kadar elde ettiği kazançlar vergilendirilip, doğrudan doğruya birleşmeden doğan kârlar hesaplanmaz ve vergilendirilmez.⁴³⁴ Devir durumunda KVK'nun 31,38,39. maddelerinde belirtilen ilkelere uyulması halinde, infisah eden işletmenin sadece devir tarihine kadar elde ettiği kazançlar vergilendirilecek ve doğrudan doğruya birleşmeden doğan kârlar hesaplanmayacak ve vergilendirilmeyecektir.⁴³⁵ Buna göre 18. maddede düzenlenen birleşme vergili birleşme, 19'uncu maddede düzenlenen devir ise vergisiz birleşme olarak tanımlanabilir.⁴³⁶

2.3.REKABETİN KORUNMASI HAKKINDA KANUN UYARINCA ŞİRKET BİRLEŞMELERİ

Her şeyden önce işletmenin devri, bir hukuki işlem olarak çalışma ve sözleşme özgürlüğü ilkesinin teminatı altındadır (AY 48/1). Çalışma ve sözleşme özgürlüğü ilkesinin kapsamına ticaret hayatında özel teşebbüs kurma özgürlüğü de girer (AY 48/I,c.2). Teşebbüs kurma özgürlüğünün mevcut bir işletmeyi devralma biçiminde de hayata geçirilebileceğine kuşku yoktur. Bu özgürlüğün ancak kamu düzeni gerektiği ölçüde ve emredici kanun hükümleri ile sınırlanması olanaklıdır. Türk rekabet hukukunda Avrupa Birliği mevzuatı temel alınarak, etkin, sağlıklı piyasaların oluşturulması, korunması için piyasalardaki tekelleşme, kartelleşmeye karşı rekabeti koruyan, bozmaya yönelik davranışları önleyen ve cezalandıran düzenlemeler yapılmıştır.⁴³⁷ Örneğin mal ve hizmet piyasalarındaki rekabeti engelleyici bozucu veya kısıtlayıcı anlaşma, karar ve uygulamaları

⁴³³ Ürel, **a.g.e.**, s. 825

⁴³⁴ Şeref Kavak, **Şirketler Muhasebesi**, 1. Baskı, İstanbul: Nobel Yayın., 2006, s. 246

⁴³⁵ Çaldağ, **a.g.e.**, s. 514

⁴³⁶ Nazalı, **a.g.e.**, s. 161

⁴³⁷ Esin, Lokmanhekim, **a.g.e.**, s. 114

ve piyasaya hakim olan teşebbüslerin bu hakimiyetlerini kötüye kullanmalarını önlemek için kabul edilen Rekabetin Korunması Hakkında Kanun hükümleri bu niteliktedir.⁴³⁸

Rekabet Hukuku, serbest rekabet ortamının sağlanması, piyasalarda rekabetin etkin şekilde var olabilmesi ve piyasaya hakim kuruluşların birleşme ve devralma yoluyla monopol piyasalar oluşturmalarının engellenmesi amacıyla ortaya çıkmış bir hukuk sistemidir.⁴³⁹ Rekabet hukuku alanındaki düzenlemeler, teşebbüslere eşit ve serbest rekabet edebilme fırsatını vermek amacına yöneliktir. Bu çerçevede başta fiyat olmak üzere, üretim, satış miktarı ve kâr gibi unsurların piyasa şartlarında belirlenmesi hedeflenmektedir.

Birleşme, ekonomik gücün tek bir merkezde toplanması sonucunu doğurmakla birlikte her zaman rekabet düzenini bozmaz. Buna göre aynı grubun kontrolü altında olan firma birleşmeleri Rekabet hukuku anlamında birleşme ve satın alma sayılmamaktadır.⁴⁴⁰ Ancak birleşme sonucu tekelleşme ve kartelleşmelerin oluşması halinde rekabet ortamının bundan etkilenmesi ihtimali mümkündür.⁴⁴¹

Türkiye’de bir çok sektörde tekeli ve oligopolcü piyasa yapısı hakimdir. Özellikle imalat sanayinde oligopolcü yapıdaki artış, bu sanayinin yoğunlaşma oranlarındaki artışı da beraberinde getirmektedir. Bu durum Türkiye’de serbest piyasa ekonomisi kurallarının iyi işlemediğini göstermektedir. Türk ekonomisindeki bu yapı, sadece sosyal ve siyasi nedenlerle değil iktisadi nedenlerle de bir rekabet kanununa ihtiyaç olduğunu göstermiştir.⁴⁴² 13.12.1994 tarihinde Resmi Gazetede yayınlanarak yürürlüğe giren 4054 sayılı “Rekabetin Korunması Hakkındaki Kanun”, mal ve hizmet piyasalarındaki

⁴³⁸ Arıcı, **a.g.e.**, s. 25

⁴³⁹ Özçelik, **a.g.e.**, s. 93

⁴⁴⁰ Turan İçke, **a.g.e.**, s. 194

⁴⁴¹ Güngör, **a.g.e.**, s. 92

⁴⁴² Sarıca, **a.g.m.**, s. 73

rekabeti engelleyici, bozucu, kısıtlayıcı anlaşma, karar ve uygulamaları engellemek, piyasaya hakim olan teşebbüslerin bu hakimiyetlerini kötüye kullanmalarını önlemek amacıyla çıkarılmıştır.⁴⁴³

Rekabetin Korunması Hakkında Kanun'un (RKHK) 7. maddesinde yasaklanmış birleşme ve devralmalar düzenlenmiştir.⁴⁴⁴ “Bir ya da birden fazla teşebbüsün hakim durum yaratmaya veya hakim durumlarını daha da güçlendirmeye yönelik olarak, ülkenin bütünü yahut bir kısmında herhangi bir mal veya hizmet piyasasındaki rekabetin önemli ölçüde azaltılması sonucunu doğuracak şekilde birleşmeleri veya herhangi bir teşebbüsün ya da kişinin diğer bir teşebbüsün mal varlığını yahut ortaklık paylarının tümünü veya bir kısmını ya da kendisine yönetimde hak sahibi olma yetkisi veren araçları, miras yoluyla iktisap durumu hariç olmak üzere, devralması hukuka aykırı ve yasaktır”.⁴⁴⁵

RKHK' nun 7. maddesinin son fıkrasındaki “Hangi tür birleşme ve devralmaların hukuki geçerlilik kazanabilmesi için kurula bildirilerek izin alınması gerektiğini kurul, çıkaracağı tebliğlerle ilan eder” hükmüne istinaden kurul, 1997/1 no'lu tebliği çıkartarak, hukuki geçerlilik kazanabilmesi için Rekabet Kurulu'na bildirilerek izin alınması gereken birleşme ve devralmaları tespit ve ilan etmiştir.⁴⁴⁶ 1997/1 sayılı tebliğ 2010/4 sayılı Rekabet Kurulu'ndan İzin Alınması Gereken Birleşme ve Devralmalar Hakkında Tebliği'nin (“2010/4 Sayılı Tebliğ”) 01.01.2011 tarihi itibarıyla yürürlüğe girmesi ile mülga olmuştur.⁴⁴⁷

⁴⁴³ Ölmez, **a.g.e.**, s. 42

⁴⁴⁴ Nazlı Aksoy, Şahin Yavuz, “Birleşme ve Devralma İşlemlerinde Rekabet Kurulunun Denetim Yetkisinin Hukuki Niteliği ve Sınırları”, *Rekabet Dergisi*, 2009, 10(2), s. 8

⁴⁴⁵ Ahmet Kavak, **a.g.e.**, s. 56

⁴⁴⁶ Poroy, Tekinalp, Çamoğlu, **a.g.e.**, s. 124

⁴⁴⁷ Gönenç Gürkaynak, Öznur İnanılır, Ceren Yıldız, Melikşah Duman, “2010/4 Sayılı Rekabet Kurulu'ndan İzin Alınması Gereken Birleşme ve Devralmalar Hakkında Tebliğ Uygulaması ile Birleşme Devralmaların

Aynı gruba mensup ya da aynı holding işletmesinin kontrolünde olan iki işletmenin birleşmesi veya birbirlerinin çoğunluk hisselerini devralmaları rekabet hukuku anlamında birleşme ve devralma sayılmazlar ve izne tabi değildirler. Yine işletmenin kontrolünde değişiklik yaratmayan, işletmede ortak kontrolün varlığına neden olacak özel yönetsel haklarla donatılmamış azınlık hissesi devirleri birleşme olarak kabul edilmez ve izne tabi kılınmamıştır.

Tebliğlerde öngörülen eşiklerin aşılmasına rağmen Rekabet Kurulundan izin alınmaması durumunda sözleşme hükümsüz olacaktır. İşlemin, izne tabi bir birleşme ve devralma olarak nitelendirilmesi durumunda Rekabet Kurulundan izin alıncaya kadar işlem “askıda hükümsüzdür”.⁴⁴⁸ Rekabet Kurulunun Ocak-Aralık 2013 dönemindeki kararlarının nitelik ve sonuçlarına göre dağılımı Tablo 2.1. ve Grafik 1’de gösterilmektedir.⁴⁴⁹

**Tablo 2.1. Rekabet Kurulu Kararlarının Niteliklerine Göre Dağılımı
(Ocak-Aralık 2013)**

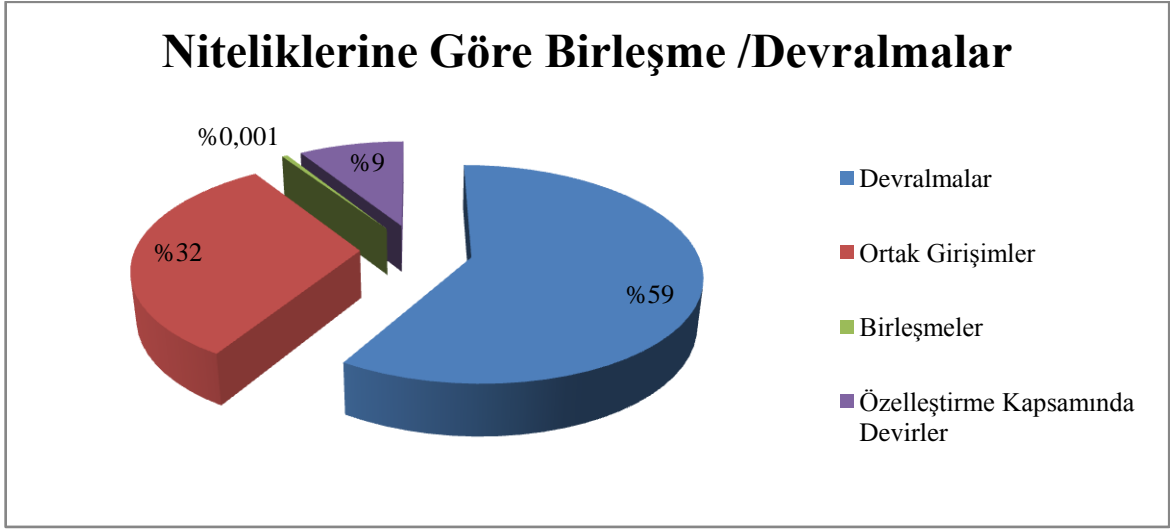
Niteliklerine Göre Birleşme /Devralmalar	
Devralmalar	125
Ortak Girişimler	68
Birleşmeler	1
Özelleştirme Kapsamında Devirler	19

Kaynak: www.rekabet.gov.tr(Erişim Tarihi: 23.01.2014)

Kontrolü Rejiminde Meydana Gelen Yapısal Değişiklikler: Etki Değerlendirmesi”, *Rekabet Dergisi*, 2012, 13(4), s. 98

⁴⁴⁸ Esin, Lokmanhekim, **a.g.e.**, s. 116

⁴⁴⁹ www.rekabet.gov.tr (Erişim Tarihi: 23.01.2014)



**Grafik 1. Rekabet Kurulu Kararlarının Niteliklerine Göre Birleşme ve Devralmalar
(Ocak-Aralık 2013)**

Bankalar Kanunu 19/I'e göre Türkiye'de faaliyette bulunan bankalardan birinin; bütün aktif ve pasifleri ile diğer hak ve yükümlülüklerini devir alması Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurulu'nun iznine bağlıdır. 6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu ile devir veya birleşmeye konu bankaların toplam aktiflerinin sektör içindeki paylarının %20'yi geçmemesi kaydıyla 4054 sayılı Rekabetin Korunması Hakkında Kanun'un 7,10,11'inci maddeleri hükümleri uygulanmaz.⁴⁵⁰

2.4. SERMAYE PİYASASI KANUNU AÇISINDAN BİRLEŞME

Sermaye Piyasası Kanunu'nun "Kamunun Aydınlatılmasında Özel Durumlar" başlığını taşıyan 16/A maddesi uyarınca; "Sermaye Piyasası Kurulu, küçük pay sahiplerinin korunması ve kamunun aydınlatılmasını sağlamak amacıyla, halka açık anonim ortaklıkların sermaye ve yönetiminde kontrolü sağlamak üzere pay sahiplerine çağrıda bulunarak, hisse senedi toplama girişiminde bulunmasında veya genel kurullarda oy

⁴⁵⁰ Arıcı, a.g.e., s. 60

hakkını kullanmak için vekalet istenmesinde veya ortağın pay dağılımının önemli ölçüde değişmesi sonucunu veren, hisse senedi el değiştirmelerinde, sermaye artırımlarında, birleşme ve devirlerde, menkul kıymetlerin değerini etkileyebilecek önemde olay ve gelişmelerde düzenlemeler yapar” denilmektedir.⁴⁵¹ Birleşmeye taraf ortaklıkların birleşme işlemine esas alınacak finansal tablolarının Kurulun muhasebe standartlarına ilişkin düzenlemeleri çerçevesinde hazırlanması ve Kurulun bağımsız denetim standartları çerçevesinde özel bağımsız denetimden geçirilmesi zorunludur.⁴⁵²

Halka açık anonim şirket hisselerinin bir Hisse Alım Satım Sözleşmesi’ne konu olmaları durumunda, söz konusu devir işlemi düzenleyen gerek Hissedarlar Sözleşmesi ve gerekse Hisse Alım Satım veya Hisse Taahhüdü Sözleşmesi çerçevesinde şirket esas sözleşmesinin değiştirilmesi öngörülebilir. Bu yönde bir esas sözleşme değişikliği öngörülen durumlarda SPK’dan izin alınması gerekmektedir.⁴⁵³

Devrolunan şirket ortaklarının kendilerine verilecek olan devralan şirkete ait payların, devrolunan şirketteki paylarını ve haklarını karşılayacak değerde olmasını isteme hakları bulunmaktadır.⁴⁵⁴ Ancak burada “haklar” kavramı, “azınlık haklarını” kapsayacak şekilde algılanmamalıdır. Nitekim devrolunan şirkette, kendi payının şirket esas sermayesine oranı %10’u (halka açık anonim şirketlerde %5’i) bulunduğu için, bu şirkette azınlık pay sahibi olan bir ortağa ait payın, birleşme neticesinde, devralan şirkette yapılan

⁴⁵¹ İlarşlan, **a.g.e.**, s. 65

⁴⁵² <http://www.spk.gov.tr> (Erişim Tarihi: 02.04.2014)

⁴⁵³ Esin, Lokmanhekim, **a.g.e.**, s. 113

⁴⁵⁴ Pulaşlı, **a.g.e.**, s. 94

sermaye artırımını ile birlikte oluşan yeni sermayeye ya da yeni kurulan şirketin mevcut sermayesine oranı her zaman %10'u bulmayabilir.⁴⁵⁵

Hisse senetleri borsalar ve teşkilatlanmış diğer piyasalarda işlem gören anonim ortaklıkların yönetim kurulu üyeleri, genel müdür ve genel müdür yardımcıları ile sermayenin % 10 ve daha fazlasına sahip ortakları, sahip oldukları anonim ortaklıklara ait hisse senetleriyle ilgili olarak Kurul'un kamuyu aydınlatma açısından gerekli gördüğü bilgileri, belirlenecek şekil ve esaslar dahilinde Kurul'a ve ilgili borsalara ve teşkilatlanmış diğer piyasalara bildirmekle yükümlüdürler.⁴⁵⁶

Halka açık şirketler SPK Tebliğ Seri: VIII, No:39 uyarınca sermaye yapılarında ve yönetim kontrollerinde doğrudan veya dolaylı olarak değişiklik sonucunu doğuran hisse ve malvarlığı alım satım işlemlerini derhal SPK ve ilgili borsaya bildirmekle yükümlüdürler.⁴⁵⁷ Sahip olunan sermayeden bağımsız olarak belli pay gruplarına yönetim kuruluna üye gönderme imtiyazının tanınması durumunda da yönetim kontrolü ele geçirilebilir.⁴⁵⁸

SPK'nın çıkarmış olduğu Seri: I, No: 31 sayılı Birleşme İşlemlerine İlişkin Esaslar Tebliği'nde belirli koşulların varlığı halinde birleşme işlemlerinin kolaylaştırıldığı, ortaklığın; paylarının % 95'i veya daha fazlasına sahip başka bir ortaklık tarafından devralınması suretiyle birleşmesi halinde, bağımsız denetim raporu, uzman kuruluş raporuna yönetim kurulu raporuna gerek olmadan birleşme işleminin gerçekleştirilmesine

⁴⁵⁵ Al Kılıç, **a.g.e.**, s. 47

⁴⁵⁶ Yüksel, **a.g.e.**, s. 35

⁴⁵⁷ Esin, Lokmanhekim, **a.g.e.**, s. 113

⁴⁵⁸ Feyzan Hayal Şehirali Çelik, **Anonim Şirketlerde Çıkar Çatışmaları Ekseninde Şirket Ele Geçirmelerine Karşı Önlemler**, Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü, Ankara 2008, s. 53

imkân sağlandığı belirtilmektedir.⁴⁵⁹ Bu düzenlemeye paralel olarak 6102 sayılı TTK'nun 153. ve 154. maddelerinde sadece sermaye şirketlerine özgü olmak üzere kolaylaştırılmış birleşme prosedürünü düzenlendiği görülmektedir.⁴⁶⁰Buna göre ;

- Devralan sermaye şirketi, devrolunan sermaye şirketinin oy hakkı veren bütün paylarına,
- Bir şirket ya da bir gerçek kişi veya kanun yahut sözleşme dolayısıyla bağlıbulunan kişi grupları, birleşmeye katılan sermaye şirketlerinin oy hakkı veren tüm paylarına sahiplerse,
- Birleşmeye katılan sermaye şirketlerinin oy hakkı veren bütün paylarına değil, ancak en az %90'ına sahip olma durumunda sermaye şirketleri kolaylaştırılmış düzene göre birleşebilirler.⁴⁶¹

⁴⁵⁹ İlarıslan, **a.g.e.**, s. 64

⁴⁶⁰ Al Kılıç, **a.g.e.**, s. 173

⁴⁶¹ İbrahim EremŞahin, **a.g.e.**, s. 84

3. ŞİRKET BİRLEŞMELERİNDE DEĞER TESPİTİ VE BİRLEŞMENİN MUHASEBELEŞTİRİLMESİ

3.1.UFRS/TFRS 3'E GÖRE ŞİRKET BİRLEŞMELERİ

TFRS-3 “İşletme Birleşmeleri” Standardında işletme birleşmesi, edinen işletmenin bir veya daha fazla işletmenin kontrolünü nakit, nakit benzeri veya diğer varlıklar (bir işletme oluşturan net varlıklar da dâhil olmak üzere) transfer ederek, borç altına girerek, özkaynak payları ihraç ederek, birden fazla değişik şekilde bedel transfer ederek veya bedel transfer etmeden, yalnızca sözleşme yolu ile eline geçirmesi olarak tanımlanmaktadır.⁴⁶² Kontrol; bir teşebbüs veya şirketin finansal veya faaliyet politikalarını o teşebbüs veya şirketin faaliyetlerinden fayda sağlayabilecek şekilde yönetme gücünü elinde bulundurmak olarak tanımlanır (TFRS-3/ Ek B5).⁴⁶³ UFRS/TFRS 3 İşletme Birleşmeleri Standardının amacı, işletme birleşmelerine ilişkin işlemlerin muhasebeleştirilmesi, ölçülmesi ve bunların ana ortaklık (edinen işletme) finansal tablolarında nasıl gösterileceğini tanımlamak ve göstermektir.⁴⁶⁴ Standartta işletme birleşmesi; bir edinen işletmenin, bir veya daha fazla işletmenin kontrolünü eline geçirdiği bir işlem veya başka bir olay olarak tanımlanmıştır.⁴⁶⁵

İşletme birleşmeleri çok değişik şekillerde meydana gelebilmektedir.⁴⁶⁶ Örneğin;

- İki işletme birleşerek yeni bir işletme meydana getirir. Bu birleşme biçiminde her iki işletme de tüzel kişiliğini kaybeder, yeni bir tüzel kişilik doğar.⁴⁶⁷

⁴⁶² Şehirli Çelik, a.g.e., s. 52

⁴⁶³ Hilmi Kırılıoğlu, Ahmet Gündoğan Şişman, “İşletme Birleşmelerinde Ertelemiş Vergilerin Oluşumu ve Özel Bir Durum: Şerefiyeden Kaynaklanan Ertelemiş Vergiler”, *Mali Çözüm Dergisi*, S. 98, (2010), s. 73

⁴⁶⁴ Ahmet Kızıl, Mehmet M. Fidan, Cevdet Kızıl, İrem Keskin, **Türkiye Muhasebe ve Finansal Raporlama Standartları**, İstanbul: Der Yayınevi, 2013, s. 355

⁴⁶⁵ Gökçen, Akgül, Çakıcı, a.g.e., s. 28

⁴⁶⁶ Ölmez, a.g.e., s. 5

- Bir işletme diğer işletmenin hisse senetlerini satın alır. Bu birleşme biçiminde her iki işletme de tüzel kişilikleri devam eder.⁴⁶⁸
- Bir işletme, diğer işletmenin tümünü satın alır. Bu durumda satın alınan işletmenin tüzel kişiliği sona erer. İşletmeler hisse senedi değişimine giderler ve birbirlerine ortak olurlar.⁴⁶⁹

SATINALMA YÖNTEMİ VE GERÇEĞE UYGUN DEĞERİN BELİRLENMESİ

3.1.1. Satın Alma Yöntemi

Birleşme işleminde uygulanan yöntem satın alma yöntemidir.⁴⁷⁰ Tüm şirket birleşmelerinde TMS 3 düzenlemesinde satın alma yöntemi kullanılarak muhasebeleştirilir. Satın alma yöntemi birleşme işleminde edinen olarak tanımlanan birleşen işletmenin bakış açısını yansıtır. Edinen taraf karşı tarafın net varlıklarını satın alır.⁴⁷¹ İktisap tarihi, iktisap edilenin net varlıklarının ve faaliyetlerinin kontrolünün tamamen iktisap edene geçtiği ve satın alma metodu uygulamasına başlanan tarihtir.⁴⁷² Satın alan işletme için satın alınan işletmenin varlıkları ve yükümlülüklerinin maliyeti, satın alınan işletmenin kayıtlarındaki değerlerinden farklılık gösterebilir. Bu durum duran varlıkların satın alınmasında uygulanan muhasebe politikasına benzemektedir.⁴⁷³

⁴⁶⁷ Osman Nuri Şahin, **a.g.e.**, s. 68

⁴⁶⁸ Özütürk, **a.g.e.**, s. 63

⁴⁶⁹ Ümmühan Aslan, **a.g.e.**, s. 11

⁴⁷⁰ Walgenbach, Dittrich, Hanson, **a.g.e.**, s. 671

⁴⁷¹ Osman Kürşat Onat, “Devalma Yoluyla Şirket Birleşmelerinde Birleşme Sonrası Mâli Performansın Oranlar Yöntemiyle Belirlenmesi”, (Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Süleyman Demirel Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Isparta 2006), s.149

⁴⁷² Şahözkan, **a.g.e.**, ss. 179-180

⁴⁷³ Demir, Bahadır, **a.g.e.**, s. 21

Daha önce hukuki şekilleri ne olursa olsun birleşmelerin muhasebeleştirilmesinde iki yöntem uygulanmaktaydı. Bunlar,⁴⁷⁴

- Satın Alma Yöntemi
- Menfaatlerin Birleşmesi (çıkarların birleşmesi) Yöntemidir.

IFRS 3'ün getirmiş olduğu en önemli değişikliklerden biri çıkarların birleştirilmesi yönteminin uygulamadan kaldırılmış olması ve satın alma yönteminin kullanılmasının zorunlu hale getirilmesidir.⁴⁷⁵ Birleşme ve devralma işlemi muhasebeleştirildiğinde varlıklar ve borçlar devralınmakta, muhasebeleştirilmesi satın alma yöntemi kullanılarak gerçek değer üzerine kayıt yapılmaktadır.⁴⁷⁶ Bununla bağlantılı olarak firma değeri söz konusu firmanın elde edeceği gelir akışı ile, bu gelir akışının elde edilmesindeki risk derecesine bağlıdır.⁴⁷⁷

Bütün olarak bir şirketin satın alınması çok büyük bir yatırımı gerektirir. Diğer şirketin satın alınması için gerekli parayı elde etmek için ana şirket genellikle borçlanma senetlerine veya hisse senetlerine ihtiyaç duyar.⁴⁷⁸ Eğer ana şirket diğer şirketlerin hisselerini satın almak için nakit ödeme veya tahvil arzı, adi hisse senedi ile ödeme yaparsa şirket birleşmesi, satın alma yöntemi ile muhasebeleştirilmektedir.⁴⁷⁹

Satın alma yöntemi aşağıda belirtildiği gibi uygulanır:⁴⁸⁰

⁴⁷⁴ Van Horne, **a.g.e.**, s. 626

⁴⁷⁵ Kızıllıve diğerleri, **a.g.e.**, s. 356

⁴⁷⁶ Barry J. Epstein, Abbas Ali Mirza, **Interpretation and Application International Accounting Standards**, England, John Wiley & Sons Inc., 2002, s. 454

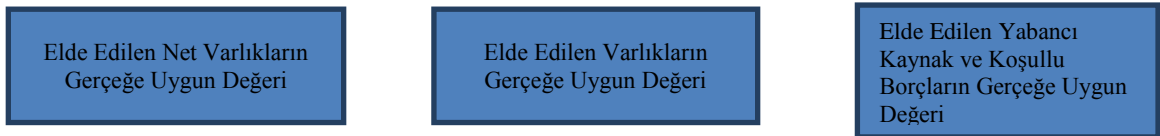
⁴⁷⁷ Arzu Akdemir, "Şirket Birleşmelerinde Entelektüel Sermayenin Firma Etkinliği Üzerindeki Etkisi: Gıda Sektöründe Bir Uygulama", (Yayınlanmamış Yüksek lisans Tezi, Erciyes Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Kayseri 2009), s. 52

⁴⁷⁸ Meigs, Meigs, **a.g.e.**, s. 680

⁴⁷⁹ Belverd E. Needles, Marian Powers, Sherry K. Mills, Henry R. Anderson, **Principles of Accounting**, New York, Houghton Mifflin Company, 1999, s. 826

⁴⁸⁰ Gökçen, Akgül, Çakıcı, **a.g.e.**, s. 32

1. Bir edinen işletmenin belirlenmesi
2. İşletme birleşmesi maliyetinin (satın alma) belirlenmesi
3. Elde edilen varlıkların gerçeğe uygun (makul) değerinin belirlenmesi
4. Elde edilen yabancı kaynak ve koşullu borçların gerçeğe uygun değerinin belirlenmesi
5. Elde edilen net varlıkların gerçeğe uygun değerinin belirlenmesi



6. Satınalmadan doğan şerefiyenin Belirlenmesi



7. Satın alınan varlık ve borçların defter değeri ile elde edilen varlık, borç ve koşullu borçların gerçeğe uygun değerinin birleştirilmesi
8. Birleşme tarihinde işletme birleşmesi maliyetinin, edinilen varlıklar ve üstlenilen yükümlülükler ile koşullu yükümlülüklerle dağıtılması. Birleşme maliyetinin dağıtılması demek, edinen işletme tarafından edinme bedelinin elde edilen varlıklar ve yükümlülükler arasında paylaşılması ve birleşme işlemi sonucunda ortaya çıkan şerefiye ya da birleşme kârının belirlenmesidir.⁴⁸¹

⁴⁸¹ Copeland, Crumpley, Wojdak, **a.g.e.**, s. 62

Edinen işletme açısından işletme birleşmesinin maliyeti aşağıdaki iki unsurun birleşiminden oluşmaktadır:⁴⁸²

- İşletmenin kontrolünü elde etmek için işlem tarihinde yapılan değişim ile elden çıkarılan varlıklar, gerçekleşen veya üstlenilen yükümlülükler ile edinen işletme tarafından ihraç edilen özkaynağa dayalı araçların gerçeğe uygun değerleriyle,
- Birleşmeyle doğrudan bağlantılı olarak oluşan giderler. Örneğin muhasebecilere, hukuk danışmanlarına, değerlendirme çalışması yapanlara ve diğer danışmanlara birleşmenin gerçekleşmesi için profesyonel anlamda ödenen ücretleri içerir.

Farklı firmaların tek bir firma adı altında birleşmelerinde veya herhangi bir firmanın satın alınmasında, firma değerinin tespiti hayati bir öneme sahiptir.⁴⁸³ Değerlemede amaç işletmelerin ekonomik değerlerinin mümkün olduğu kadar gerçeğe yakın bir şekilde belirlenmesi yanında birleşmeden elde edilecek kazançların değerlemesini de içerir.⁴⁸⁴ IFRS 3 ile işletme birleşmelerinin tanımı geliştirilerek varlık ve yükümlülüklerin gerçeğe uygun değerleriyle hesaplanması zorunluluğu getirilmiştir.⁴⁸⁵

3.1.2. Gerçeğe Uygun Değer

Gerçeğe uygun değer, karşılıklı pazarlık ortamında, bilgili ve istekli gruplar arasında bir varlığın el değiştirmesi ya da bir borcun ödenmesi durumunda ortaya çıkması gereken tutardır.⁴⁸⁶ Alan firma açıkça mümkün olduğu kadar düşük bir fiyatla satın almaya çalışacaktır. Halbuki hedef firma mümkün olan en yüksek fiyatla satılmaya

⁴⁸²Gökçen, Akgül, Çakıcı, **a.g.e.**, s. 29

⁴⁸³Akdemir, **a.g.e.**, s. 52

⁴⁸⁴Şahözkan, **a.g.e.**, s. 91

⁴⁸⁵Melek Acar, "Türkiye Finansal Raporlama Standartları ve Sermaye Piyasası Kurulu Düzenlemelerine Göre İşletme Birleşmelerinde Birleşme Sonrası Finansal Raporlama", (Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul 2011), s. 66

⁴⁸⁶Kızıl ve diğerleri, **a.g.e.**, s. 358

çalışacaktır.⁴⁸⁷Satın alan veya satan firmanın oransal kazancı büyük oranda tarafların pazarlık gücüne bağlıdır.⁴⁸⁸Uluslararası Muhasebe Standartları Kurulu'nun (International Accounting Standards Board) yaptığı tanıma göre gerçeğe uygun değer, “ ilişkili taraflar arasında olmayan, tarafsız bir işlemde bilgili ve istekli kişi veya kurumlarca bir varlığın değişimi veya bir borcun ödenmesi için belirlenen tutar” olarak ifade edilmektedir.SPK tebliğinde ise gerçeğe uygun değer kavramı yerine “makul değer” kavramı kullanılmıştır.⁴⁸⁹

Sağlıklı ve adil bir birleşme için değerlendirme işleminin şirketlerin ekonomik realitelerini en doğru ve güncel bir şekilde yansıtması gerekir. Bu durumda değerlendirme nominal değer üzerinden değil gerçek değerler üzerinden yapılmalıdır. Zira şirket paylarının gerçek değeri, şirketin kuruluşundan itibaren kâr veya zarar etmiş olması durumuna göre, nominal değer altında veya üzerinde olabilir.⁴⁹⁰Gerçek değer bir anlamda, yatırımcıların, işletmenin gelecekte gelir yaratma potansiyelini ve kendilerinin de bu işletmeden bekledikleri kazanç oranını göz önüne alarak, işletmeye biçtikleri mevcut koşullar altında söz konusu işletme ve hisse senetleri için normal buldukları değerdir.⁴⁹¹

Devralan şirket devrolan şirketi aşağıdaki aşamalarla kayda almaktadır;⁴⁹²

- Devrolan şirketin bütün halinde gerçeğe uygun değeri bulunur.
- Devrolan şirketin varlık ve yükümlülüklerinin gerçeğe uygun değerleri bulunur.⁴⁹³
- Şirketin gerçeğe uygun değeri ile varlık ve yükümlülüklerin gerçeğe uygun değeri karşılaştırılır.

⁴⁸⁷ Brigham, **a.g.e.**, s. 145

⁴⁸⁸ Schall, Haley, **a.g.e.**, s. 709

⁴⁸⁹ Acar, **a.g.e.**, s. 67

⁴⁹⁰ Akbilek,**a.g.e.**, s. 169

⁴⁹¹ Aydın, Başar, Coşkun,**a.g.e.**, s. 536

⁴⁹² Osman Nuri Şahin,**a.g.e.**, s. 74

⁴⁹³ Tenker, **a.g.e.**, s. 316

- Azınlık haklarının varlığı durumunda bunlara ilişkin tutarlar bulunur.

İşletmenin hisse senetlerinin piyasa değeri, işletmenin gelecekte elde edeceği kârlar ve kâr payı dağıtımını gibi çeşitli etmenleri yansıtan bir ölçüttür.⁴⁹⁴ Gerçeğe uygun değer, ağırlıklı olarak, piyasa değerine dayanmakta olup, günümüzde yaşanan küresel finansal krizler nedeniyle gerçeğe uygun değer muhasebesine yönelik eleştiriler de bulunmaktadır. Yönetim tarafından yapılan çeşitli öngörüler ve varsayımlar yanlış olabileceği, fırsatçı ve dürüst olmayan yönetim tarafından kazanç sağlamak amacıyla yargı ve varsayımların manipüle edilmesinin söz konusu olmasından dolayı eleştiriler yöneltilmektedir. Örneğin tahmini nakit akımları, yönetimin talebine bağlı olarak yapılabilir, gelecek yıllardaki kazançlarda artış yapılabilir, gelecek dönemlerde değer düşüklüğü azaltılabilir.⁴⁹⁵

İşletme birleşmelerinde kullanılan, varlıkların gerçeğe uygun değeri aşağıda kısaca açıklanmaktadır;

3.1.2.1. Finansal Araçların Gerçeğe Uygun Değeri

TMS 39 Finansal Araçlar Muhasebeleştirme ve Ölçme Standardına göre, finansal araçlar alım satım amaçlı, satılmaya hazır olarak sınıflanmış veya ilk muhasebeleştirme sırasında gerçeğe uygun değer farkı kâr veya zarara yansıtılan olarak sınıflanmış ise finansal varlık veya finansal borçtur. Bu finansal araçlar aktif bir piyasada kayıtlı bir piyasa fiyatına sahip olduğundan gerçeğe uygun değeriyle değerlendirilmektedir.⁴⁹⁶ Aktif bir piyasası

⁴⁹⁴ Aydın, Başar, Coşkun, a.g.e., s. 535

⁴⁹⁵ Acar, a.g.e., s. 68

⁴⁹⁶ Ali İhsan Akgün, "Türkiye Finansal Raporlama Standartları'nda Şerefiye ve Gerçeğe Uygun Değer İlişkisi", *Cumhuriyet Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, Cilt 12, S. 2, (2011), s. 43

olmayan finansal araçların gerçeğe uygun değerleri benzer nitelikteki şirket verilerinden hareketle tespit edilecektir.⁴⁹⁷

3.1.2.2. Krediler, Alacaklar ve Vadeye Kadar Elde Tutulacak

Yatırımların Gerçeğe Uygun Değeri

TMS 39 Finansal Araçlar Muhasebeleştirme ve Ölçme Standardına göre kredive alacaklar sabit veya belirlenebilir nitelikte ödemelere sahip olan ve aktif bir piyasada işlem görmeyen varlıklar olarak tanımlanmaktadır. Vadeye kadar elde tutulacak yatırımlar ise belirlenebilir nitelikte ödemelere sahip ve belirli bir vadesi bulunan finansal varlıklardır. Bu varlıkların değerlemesinde etkin faiz yöntemi ve etkin faiz oranı kullanılmaktadır. Etkin faiz yöntemi ve etkin faiz oranı gerçeğe uygun değerlerin bir göstergesi olarak kabul edilebileceğinden bu varlıkların gerçeğe uygun değerinin belirlenmesi ile ilgili herhangi bir işlem yapmaya gerek yoktur.⁴⁹⁸ Alacakların gerçeğe uygun değeri uygun iskonto oranları ile bugüne indirgenerek hesaplanır.

3.1.2.3. Stokların Gerçeğe Uygun Değeri

TMS 2 Stoklar Standardına göre stoklar “maliyet veya net gerçekleşebilirdeğerden küçük olan değer” ile değerlendirilmektedir. Burada net gerçekleşebilir değer tahmini satış fiyatından tahmini tamamlanma maliyeti ve satışı gerçekleştirmek için gerekli tahmini satış giderleri toplamının çıkarılması suretiyle bulunan değeri ifade etmektedir.⁴⁹⁹Yarı mamullerin gerçeğe uygun değerleri, mamul satış fiyatından tamamlama ve satış maliyetleri ile kâr düşüldükten sonraki değeri olarak kabul edilir. Hammaddelerin gerçeğe uygun değerleri cari yerine koyma maliyetleri olarak ele alınır. Yerine koyma maliyeti elde

⁴⁹⁷ Aydın, Başar, Coşkun, **a.g.e.**, s. 539

⁴⁹⁸ Acar, **a.g.e.**, s.70

⁴⁹⁹ Osman Nuri Şahin, **a.g.e.**, s. 75

bulunan varlığın işlevlerini en iyi şekilde üstlenebilecek özellikte ve piyasada mevcut olan başka varlığı edinebilmek için ödenmesi gereken tutardır.⁵⁰⁰

3.1.2.4. Maddi Duran Varlıkların Gerçeğe Uygun Değeri

Değerlemedeki en büyük güçlük aynî mal varlıklarının değerlendirilmesindedir. Zira özellikle misli olmayan aynî malvarlıklarının piyasada belirli bir fiyatı bulunmayabilir.⁵⁰¹TMS 16 Maddi Duran Varlıklar Standardı arsa, bina, tesis, makine ve cihazların maliyet modeli veya yeniden değerlendirme modeline göre değerlendirilmesini öngörmektedir.TMS 16'da geri kazanılabilir tutar, gerçeğe uygun değerinden satış giderleri çıkarılarak bulunan değer ile kullanım değerinden büyük olanı şeklinde ifade edilmiştir. Buna göre, maliyet yöntemini kullanan işletmeler maddi duran varlıklarını gerçeğe uygun değerleri ile raporlamalıdır.⁵⁰²

Yeniden değerlendirme modeli seçildiğinde varlıklar gerçeğe uygun değerle değerlendirilmiş olduğundan bu varlıkların defter değeri ve gerçeğe uygun değeri arasında bir fark ortaya çıkmayacak ve birleşme anında gerçeğe uygun değer belirlenmesi ile ilgili herhangi bir işlem yapılmayacaktır.⁵⁰³

3.1.2.5. Maddi Olmayan Duran Varlıkların Gerçeğe Uygun Değeri

Maddi olmayan duran varlıklar, herhangi bir fiziksel varlığı bulunmayan ve işletmenin belli bir şekilde yararlandığı veya yararlanmayı beklediği aktifleştirilen giderler ile belli koşullar altında hukuken himaye gören haklar ve şerefiye gibi kalemlerden

⁵⁰⁰ Osman Nuri Şahin, **a.g.e.**, s. 77

⁵⁰¹ Akbilek, **a.g.e.**, s. 169

⁵⁰² Acar, **a.g.e.**, s. 71

⁵⁰³ Sarıkamış, **a.g.e.**, s. 244

oluşur.⁵⁰⁴ Son yıllarda işletmelerin defter değerleri ile piyasa değerleri arasındaki fark giderek artmış ve şirketlerin toplam varlıkları içerisinde maddi olmayan varlıklarının oranı yüksek boyutlara ulaşmıştır.⁵⁰⁵ Bu varlıklar, kullanılmaları sonucunda işletmenin gelirlerinde artış yaratan bir kısım “haklar” ile işletmeye ticari bir fayda sağlayan “ayrıcalıklar” veya “üstünlükler” den oluşur. Söz konusu hak, ayrıcalık ve üstünlükler ya işletme tarafından bir bedel karşılığında elde edilir, ya da işletmenin çalışmaları sonucu ortaya çıkarlar.⁵⁰⁶

Maddi olmayan duran varlıklar satın alma yöntemi açısından ele alındığında, bu varlıkların maliyeti, elde edilme tarihindeki gerçeğe uygun değeridir. Bununla birlikte maddi olmayan duran varlıklar işletmeye özgü varlıklar oldukları için, bu varlıkların gerçeğe uygun değerlerinin hesaplanması oldukça güçtür. Aktif bir piyasası olan maddi olmayan duran varlıklar için en güvenilir gerçeğe uygun değer kayıtlı piyasa fiyatıdır.⁵⁰⁷

Piyasa yaklaşımı aktif bir pazardaki benzer el değiştirmelerden bir değer göstergesi çıkarmaya çalışır. Bu yaklaşımda açık bir pazarda benzer maddi olmayan duran varlıkların kazançları ve değerleri karşılaştırılır. Aktif bir piyasanın bulunmayışı durumunda, normal ekonomik şartlarda birleşmenin gerçekleştiği tarihte en son benzeri işlemin fiyatı esas alınarak tahminde bulunulabilir.⁵⁰⁸

⁵⁰⁴ Akdoğan, Tenker, **a.g.e.**, s.102

⁵⁰⁵ Nevin Yörük, Meziyet Sema Erdem, “Entelektüel Sermaye ve Unsurlarının İMKB’de İşlem Gören Otomotiv Sektörü Firmalarının Finansal Performansı Üzerine Etkisi”, *İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, C. 22, (Temmuz 2008), s. 398

⁵⁰⁶ Orhan Sevilengül, **Genel Muhasebe**, 11. Bası, Ankara: Gazi Kitabevi, 2003, s. 454

⁵⁰⁷ Osman Nuri Şahin, **a.g.e.**, s. 75

⁵⁰⁸ Acar, **a.g.e.**, s. 72

3.2.ŞEREFİYENİN HESAPLANMASI VE MUHASEBELEŞTİRİLMESİ

Türkçe'ye muhasebe dilinde şerifiye olarak yerleşen ingilizce goodwill kelimesinin tanımını Türk Dil Kurumu'nun peştamallık kelimesi ile örtüşmektedir. Peştamallık ise işlek bir dükkânı kiralamak isteyen o dükkânı işletene verdiği para olarak ifade edilmiştir.⁵⁰⁹Şerifiye; birleşme maliyetinin, edinilen işletmenin tanımlanabilir varlık, yükümlülük ve koşullu yükümlülüklerinin muhasebeleştirilmesinden sonra kalan kısmıdır.⁵¹⁰ Bu hesap bir işletme devralınırken katlanılan maliyet ile söz konusu işletmenin rayiç bedelle hesaplanan net varlıklarının (öz varlık) değeri arasındaki olumlu farkların izlenmesinde kullanılır.⁵¹¹TFRS'ye göre şerifiye, birleşme işleminde edinilen işletmenin tanımlanabilir net varlıklarının gelecekte sağlayacağı ekonomik yararlar nedeniyle, bu varlıkların gerçeğe uygun değerlerinin üzerinde ödeme yapılması ile oluşan fark olarak nitelendirilmektedir.⁵¹²

Bir işletmenin sahip olduğu özel yetenekler ve üstün yönetici gücü, bilgi birikimi, iyi sosyal ve iş bağlantıları, iyi bir isim, sadık müşteri portföyü, işgücüyü iyi ilişkiler ve stratejik bir konuma sahip olmak gibi nedenlerle benzer işletmeler karşısındaki üstünlüğü olarak adlandırılan şerifiyeden dolayı varlıkların tek tek satılmasından daha yüksek bir değer elde edilecektir.⁵¹³

Şerifiye kendine has bir varlıktır ve konsolide bilançonun aktifinde kaydedilmektedir.⁵¹⁴Şerifiye yalnızca devralma şeklindeki şirket birleşmelerinde ortaya

⁵⁰⁹ Akgün, **a.g.m.**, s. 41

⁵¹⁰ Gökçen, Akgül, Çakıcı,**a.g.e.**, s. 30

⁵¹¹ Nalan Akdoğan, Orhan Sevilengül, **Türkiye Muhasebe Standartları ile Uyumlu Tekdüzen Muhasebe Sistemi Uygulaması**, Yenilenmiş ve Genişletilmiş On ikinci Baskı, Ankara: Gazi Kitabevi, 2007, s. 353

⁵¹² Şahözkan, **a.g.e.**, s. 181

⁵¹³ Schall, Haley, **a.g.e.**, s. 708

⁵¹⁴ Kızılv ve Diğerleri,**a.g.e.**, s. 362

çıkabilir.⁵¹⁵Şerefiye, devralan firma açısından bir “maddi olmayan duran varlıktır”.⁵¹⁶Şerefiye, maddi olmayan duran varlıklar içerisinde en maddi olmayanıdır. Çünkü sadece şirket satıldığında belirlenebilmektedir.⁵¹⁷Şerefiyenin en önemli özelliği diğer varlık kalemlerine bağlı olarak ortaya çıkması dolayısıyla tek başına alınıp satılmasının mümkün olmayışıdır. Bu özelliği nedeniyle şerefiye elde edilen işletmenin tamamı ile değerlendirilebileceği gibi belirli bir bölümü ile de ilişkilendirilebilir. Şerefiye, işletme satın alınmadan ya da bir işletme birleşmesi gerçekleşmeden finansal tablolarda gösterilmemektedir.

3.2.1. Şerefiyenin Varlık Olarak Muhasebeleştirilmesi

Şerefiyenin bir varlık olduğunu kabul edenlere göre şerefiye, işletmeyegelecekte ekonomik kazançlar sağlama beklentisi ile bu imkanın geçmiş bir işlem veya birleşme gibi bir olay sonucunda meydana gelmesi sebebiyle varlık olarak değerlendirilmektedir. Maddi olmayan duran varlıkların bazılarının sınırlı faydalı ömre sahip olması ve şerefiyenin sınırsız faydalı ömre sahip olması gibi nedenlerle amortisman uygulamasının yapılmaması görüşü kabul edilmiştir.⁵¹⁸

Edinen, işletme birleşmesi sırasında elde edilen şerefiyeyi bir varlık olarak muhasebeleştirmeli ve başlangıçta şerefiye maliyet bedeli ile ölçülmelidir.⁵¹⁹ Şerefiyeler kayıtlı değeri ile değeri (VUK m. 282). Türkiye Muhasebe Standartlarına göre şerefiyenin değer düşüklüğü testine tabi tutulması ve değeri düştüğü zaman değer

⁵¹⁵ Epstein, Mirza, **a.g.e.**, s. 454

⁵¹⁶ Akgüç, **a.g.e.**, s. 932

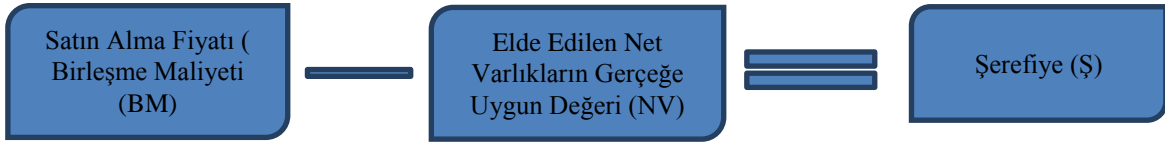
⁵¹⁷ Osman Nuri Şahin, **a.g.e.**, s. 83

⁵¹⁸ Acar, **a.g.e.**, ss. 75-76

⁵¹⁹ Gökçen, Akgül, Çakıcı, **a.g.e.**, s. 30

düşüklüğü karşılığı ayrılması gerekir(TMS 36, madde 80-90).⁵²⁰ Kamu Gözetimi Muhasebe ve Denetim Standartları Kurumu 14.02.2014 tarihinde (şerefiye’de dahil olmak üzere) Varlıklarda Değer Düşüklüğüne İlişkin Türkiye Muhasebe Standardı (TMS 36) Hakkında Tebliğ’de Değişiklik Yapılmasına Dair 15 sıra numaralı tebliği yayınlamıştır.⁵²¹

Şirketin piyasa rayiç tutarları hesaplanamıyorsa ilgili şirketin bilançosundaki net defter değeri esas alınmalıdır.⁵²² Ancak defter değerinin işletme aktiflerinin tarihi maliyetine dayandırıldığı için tek başına işletmenin piyasa değerini belirlemediği bilinmelidir.⁵²³ Eğer devralan, devrolan şirketin tümünü değil bir kısmını satın alıyorsa bu durumda sadece satın alınan pay için şerefiye hesaplanır. Standart birleşmelerle oluşan şerefiyeyi aşağıdaki formülle ifade eder ve eğer bu işlem sonucu bulunan tutar pozitif ise devralan şirket şerefiyeyi varlık olarak muhasebeleştirir. Ancak sonuç negatif ise, birleşmede kâr oluşmuş demektir. Bu kâr gelir tablosunda gösterilir.⁵²⁴



Şekil 3.1 Şerefiye Formülü

Kaynak : Osman Nuri Şahin, s. 84

Bu formüle göre;BM> NV olduğunda şerefiye vardır. Varlık olarak tanınır ve amortismanına tabi tutulmaz.BM < NV ise birleşme kârı vardır ve gelir tablosuna yansıtılır.

3.2.2. Şerefiyenin Dönem Gideri Olarak Muhasebeleştirilmesi

Bu yaklaşımda şerefiye, birleşmeyi takiben aynı dönem içerisinde ya özkaynaklara mahsup edilerek ya da olağandışı gider kaydedilerek tamamen ortadan kaldırılmaktadır. Bu

⁵²⁰ Akdoğan, Sevilengül, **a.g.e.**, s. 355

⁵²¹ <http://www.kgk.gov.tr> (Erişim Tarihi: 16.04.2014)

⁵²² Nihat Küçükşavaş, **Finansal Muhasebe**, Genişletilmiş 10. Baskı, İstanbul: Beta Yayınevi, 2005, s. 431

⁵²³ Ertaş, **a.g.m.**,s.50

⁵²⁴ Osman Nuri Şahin, **a.g.e.**, s. 84

görüŖü benimsyenlere göre Ŗerefiye iŖletmenin bütünü ile ilgili olduğundan kesin olmayan değeri ve belirsiz yararlı ömrünün bir sonucu olarak, Ŗerefiyenin amortismanına tabi tutularak dönem gelirlerinden düşülmesi güvenilir bir yaklaşım olmayacaktır.⁵²⁵

3.2.3. Ŗerefiyenin Öz Sermayede İndirim Kalemi Olarak

Muhasebeleştirilmesi

Ŗerefiyenin varlık ve gider olarak muhasebeleştirilmesi gerektiğini ileri sürenlere karşı Ŗerefiyenin özsermayede bir indirim kalemi olarak raporlanması gerektiğini savunanlara göre Ŗerefiye yatırımcıların gelecekteki yüksek kâr için önceden yaptıkları bir ödeme olarak değerlendirilmelidir.⁵²⁶ Bu nedenle yatırımcıların iŖletme üzerindeki haklarını temsil eden özsermayede bir indirim kalemi olarak gösterilmelidir.⁵²⁷

3.2.4. TFRS 3'e Göre Ŗerefiyenin Hesaplanması ve Muhasebeleştirilmesi

TFRS 3 Ŗerefiyenin edinilen iŖletmenin normal üstü kazanç yaratma gücünün bir göstergesi olarak ortaya çıktığını ve iŖletmenin gelecekte bu imkanı kullanarak kârlılığını artıracakđı görüşünü benimsemiştir. Bu nedenle TFRS 3 Ŗerefiyenin bir varlık olarak kayıt edilmesini, sınırsız faydalı ömre sahip olduğundan amortismanına tabi tutulmamasını ve TMS 36'ya uygun olarak değer düşüklüğü testine tabi tutulmasını gerektirmektedir.⁵²⁸ Negatif Ŗerefiye terimi standarttan çıkarılmıştır. Onun yerine elde edenin, elde edinilenin varlık, borç ve koşullu yükümlülüklerinin net gerçek değerinden fazla olan kısım olarak tanımlanmaktadır.⁵²⁹

⁵²⁵ Acar, **a.g.e.**, s. 77

⁵²⁶ Van Horne, **a.g.e.**, s. 626

⁵²⁷ Acar, **a.g.e.**, s. 77

⁵²⁸ Gökçen, Akgül, Çakıcı, **a.g.e.**, s. 27

⁵²⁹ Mirza, Holt, Orrell, **a.g.e.**, s. 342

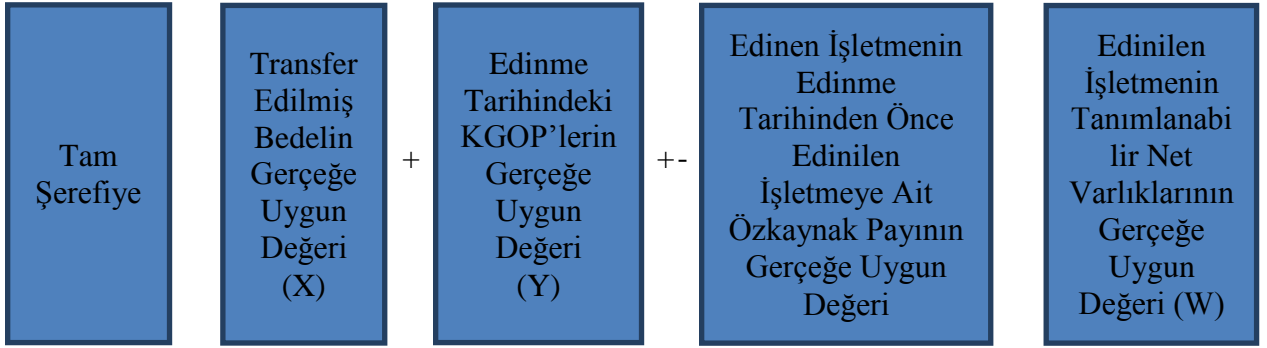
Bazen elde edeni tanımlamak zor olabilir. Fakat bunun varlığını gösteren işaretler var olur. Örneğin birleştiklerinde bir şirketin gerçek değeri diğerinkinden daha yüksektir.⁵³⁰ Genelde birleşmelerde devralanın birleşme işlemine katılan şirketler arasında büyük şirket olduğu gibi bir yanı sıra düşülebilmektedir. Oysa birleşmenin durumu, özellikleri, içeriğine göre bazen küçük şirket büyük şirketi satın alabilmektedir. Hisse değişimine dayanan şirket birleşmelerinin büyük çoğunluğunda hisse senetlerini ihraç eden taraf, devralan taraf olarak kabul edilirken, bazen devralan şirket sermaye paylarını satın alan şirket, devrolan ise hisse senedini ihraç eden şirket olabilmektedir.⁵³¹

UFRS/TFRS şerefiyeyi bir kalıntı olarak ele almaktadır. Tam şerefiye, edinilen işletmenin ana ortaklığına ait olan paylar ile kontrol gücü olmayan paylara ait şerefiyenin tümünü kapsamaktadır. Kısmi şerefiye edinme bedeli ile edinilen işletmenin net aktiflerinin gerçeğe uygun değeri arasındaki farktır. Bu şerefiye türünde, sadece edinen işletmenin (ana işletmenin), edinilen işletmedeki paylarının şerefiyesini ihtiva etmesinden KGOP (Kontrol Gücü Olmayan Paylar)'ın şerefiye kısmı hesaplanmamakta ve finansal tablolarda da gösterilmemektedir.⁵³²

⁵³⁰ Abbas Ali Mirza, Graham J. Holt, Magnus Orrell, **IFRS International Financial Reporting Standards Workbook and Guide**, Wiley, 2006, s. 339

⁵³¹ Osman Nuri Şahin, **a.g.e.**, s. 98

⁵³² Kızıl ve diğerleri, **a.g.e.**, s. 362



Şekil 3.2. Tam Şerefiyenin Formülasyonu

Kaynak: KIZIL ve diğerleri, s. 366

$$\text{Tam şerefiye} = X + Y + Z - W$$



Şekil 3.3. Kısmi Şerefiyenin Formülasyonu

Kaynak : KIZIL ve diğerleri, s. 366

Satın alma maliyeti şunları içerir;⁵³³

- Devralan şirketin edindiği varlıklar
- Devralan şirketin, devrolan şirket sahiplerinden devraldığı borçlar
- Devralan şirketin devraldığı sermaye payları

Satın almalarda alımlar maliyet bedeli ile muhasebeleştirilir. Satın alma maliyeti satın alınanın pazar fiyatı yoksa veya uygun şekilde belirlenemiyorsa o zaman diğer

⁵³³ Osman Nuri Şahin, a.g.e., s. 81

değerleme yöntemleri kullanılabilir.⁵³⁴ İşletme birleşmelerinde satın alma maliyeti edinilen işletmenin tanımlanabilir net varlıklarının gerçeğe uygun değerinin üzerinde olabileceği gibi altında da olabilir.⁵³⁵ Bu durumda edinilen işletmenin toplam varlık ve borç miktarı toplam devralma-satınalma fiyatından fazla ise bu durum genel olarak negatif şerefiye olarak adlandırılır.⁵³⁶ Transfer edilmiş bedelin edinilen işletmenin net aktiflerinin gerçeğe uygun değerinden fazla olması durumunda da pozitif şerefiye oluşmakta, transfer edilmiş bedelin, edinilen işletmenin net aktiflerinin gerçeğe uygun değerine eşit olması halinde şerefiye ortaya çıkmamaktadır.⁵³⁷

Eğer bir işletme birleşmesinde, satın alma maliyeti edinilen işletmenin tanımlanabilir net varlıklarının gerçeğe uygun değerinden düşük ise, TFRS 3 edinilen işletmenin tanımlanabilir varlıklarının, yükümlülüklerinin ve koşullu yükümlülüklerinin gerçeğe uygun değerlerinin ve satın alma maliyetinin yeniden gözden geçirilmesini zorunlu kılmaktadır.⁵³⁸ Bu gözden geçirme işlemi sonucunda kalan fark gelir olarak kaydedilmelidir.⁵³⁹ UMS 37 koşullu borç kavramını geçmiş olaylardan kaynaklanan ve şirketin kontrolünde bulunmayan, bir veya daha fazla kesin mahiyette olmayan olayın ileride gerçekleşip gerçekleşmemesi ile ortaya çıkabilecek olan veya geçmiş olaylardan kaynaklanan yükümlülük olarak tanımlamıştır.⁵⁴⁰

⁵³⁴ Mirza, Holt, Orrell, **a.g.e.**, s. 341

⁵³⁵ Ölmez, **a.g.e.**, s.119

⁵³⁶ Epstein, Mirza, **a.g.e.**, s.454

⁵³⁷ Kızıl ve Diğerleri, **a.g.e.**, s. 370

⁵³⁸ Onat, **a.g.e.**, s. 164

⁵³⁹ Acar, **a.g.e.**, ss. 80-81

⁵⁴⁰ Osman Nuri Şahin, **a.g.e.**, s. 100

3.2.3. Şerefiyenin Değer Düşüklüğü Testine Tabi Tutulması

TMS 36, sınırsız yararlı ömre sahip olan veya henüz kullanımda olmayan maddi olmayan duran varlıkların ve şerefiyenin değer düşüklüğünün tespiti açısından en azından yıllık olarak teste tabi tutulmalarını gerektirmektedir. Bu test genellikle varlığın net defter değeri ile varlığın gerçeğe uygun değeri veya varlığın kullanımından elde edilecek gelecekteki nakit akışlarının bugünkü değeri ile karşılaştırılarak yapılır.

TMS 36'ya göre değer düşüklüğü testi tek aşamalıdır. Varlığın defter değeri, geri kazanılabilir değeri ile karşılaştırılır ve geri kazanılabilir değer defter değerinden büyükse karşılık ayrılmaz, tersi durumlarda varlığın defter değeri geri kazanılabilir değere indirilir ve doğrudan gider yazılır. Geri kazanılabilir değer kayıtlı değerden küçük olması halinde değer düşüklüğü meydana gelmektedir.⁵⁴¹

Geri kazanılabilir değer varlığın satış maliyetleri düşülmüş gerçeğe uygun değeri ile kullanım değerinden büyük olanıdır. Bu tanımlamada işletmenin bir varlıktan ancak varlığın satılması veya varlığın kullanılması yoluyla ekonomik fayda elde edeceği kabul edilmektedir. Teoride ve ayrıca uygulamanın birçok bölümünde net satış fiyatı, kullanım değerinden büyükse işletme varlığı satarak ve kullanım değeri satış değerinden büyükse varlığı kullanmaya devam ederek rasyonel tercihler yapmaktadır.

Birçok nakit yaratan birimin aktif bir piyasaya sahip olmaması bunların gerçeğe uygun değerlerinin tespit edilmesini zorlaştırmaktadır. Varlık aktif bir piyasada satışa konu oluyorsa net satış fiyatı, varlığın piyasa fiyatından elden çıkarma maliyeti düşüldükten sonra kalan tutardır. Kullanım değerinin hesaplanması iki aşamadan meydana gelmektedir. İlk aşamada gelecekteki nakit akımlarının hesaplanması, ikinci aşamada ise bu nakit

⁵⁴¹ Kızıl ve Diğerleri, a.g.e., s. 368

akımlarının uygun bir iskonto oranı ile bugünkü değerinin hesaplanması gerekmektedir.⁵⁴² Net bugünkü değer bir yatırımın yatırım dönemi boyunca sağladığı getirinin piyasa faizi veya kendi faizi ile iskonto edilmesi, bugüne indirgenmesi sonucu ulaşılan değerdir.⁵⁴³

Gelecekteki nakit akımları hesaplanırken varlığın kullanımına devam edilmesinden kaynaklanacak nakit girişleri, nakit girişlerinin sağlanması için gerekli olan ve varlığa direkt olarak tahsis edilebilecek nakit çıkışları ve varlığın faydalı ömrünün sonunda elden çıkartılması için ödenecek veya tahsil edilecek olan nakit akımlarının dikkate alınması gerekmektedir.⁵⁴⁴ Buna karşılık finansman faaliyetlerinden kaynaklanan nakit akımları ve gelir vergileri gelecekteki nakit akımlarının hesaplanmasına dahil edilmemelidir.⁵⁴⁵

Şerefiyede değer düşüklüğü testi için önce şerefiyenin nakit yaratan birimlere dağıtılması gerekmektedir.⁵⁴⁶ Nakit yaratan birim söz konusu varlığı içeren ve diğer varlıkların veya varlık gruplarının nakit girişlerinden büyük ölçüde bağımsız nakit girişleri sağlayan en küçük varlık grubudur.⁵⁴⁷

Kullanılabilir değer belirlenmesinde genellikle iskonto edilmiş nakit akımları yöntemi (discounted cash flow), satış maliyetleri düşülmüş gerçeğe uygun değer belirlenmesinde ise piyasa katsayıları yöntemi (market multiple method) kullanılmaktadır. TFRS 3'e göre bir işletme birleşmesinde muhasebeleştirilen şerefiye, işletme birleşmesi neticesinde ana ortaklık tarafından kontrol edilen şerefiye tutarından ziyade ana ortaklığın payı çerçevesinde elde ettiği şerefiyeyi gösterir.⁵⁴⁸ Bu

⁵⁴² Acar, **a.g.e.**, s. 85

⁵⁴³ Osman Nuri Şahin, **a.g.e.**, s. 77

⁵⁴⁴ Eugene F. Brigham, **Finansal Yönetimin Temelleri**, Çev. Özdemir Akmut, Halil Sariaslan, s. 142

⁵⁴⁵ Acar, **a.g.e.**, s. 86

⁵⁴⁶ Mirza, Holt, Orrell, **a.g.e.**, s. 341

⁵⁴⁷ Kızıl ve Diğerleri, **a.g.e.**, s. 368

⁵⁴⁸ Akgün, **a.g.m.**, s. 55

nedenle azınlık hisseleri için şerefiye hesaplanmaz ve azınlık payına ait şerefiye ana ortaklığın konsolide finansal tablolarında muhasebeleştirilemez. Sonuç olarak konsolide finansal durum tablosunda kontrol gücü olmayan payların değeri konsolidasyon sürecinde etkilenmez.⁵⁴⁹

3.3.AZINLIK PAYLARININ HESAPLANMASI

Bir işletme başka bir işletmenin tamamını değil de çoğunluğunu satın aldığı zaman elindeki hisse senetleri dışında üçüncü kişiler tarafından sahip olunan paylar kontrol gücü olmayan paylar veya azınlık payları olarak tanımlanır.⁵⁵⁰ Ana ortaklığa ait olmayan paylar bilançoda özsermayeden ayrı bir başlık olarak gösterilir.⁵⁵¹ Bu nedenle, ana ortaklığın bağlı ortaklığın tamamına sahip olmadığı durumda; varlıkların ve yükümlülüklerin, gelirlerin ve giderlerin bir bölümü azınlık hisse senetlerine sahip olanlara ait olacaktır.⁵⁵²

Bu payların ölçümü için standartta iki yol vardır. Birincisi bu payların gerçeğe uygun değerle ölçümü, ikincisi ise, bu payların satın alınan net varlıkların değerindeki payı olarak ölçülmesidir.⁵⁵³ Gerçeğe uygun değerlemede kontrol gücü sağlamayan paylar, satın alan şirket tarafından sahip olunmayan öz kaynak paylarının piyasa fiyatı esas alınarak veya piyasa fiyatı bulunamıyorsa bir değerlendirme tekniği kullanılarak gerçeğe uygun değer üzerinden ölçülür.⁵⁵⁴

3.4.KONSOLIDASYON İŞLEMLERİ VE FİNANSAL TABLOLARIN HAZIRLANMASI

⁵⁴⁹ Schroeder, Clark, Cathey, **a.g.e.**, s. 516

⁵⁵⁰ Copeland, Crumbley, Wojdak, **a.g.e.**, s. 58

⁵⁵¹ Welsch, Anthony, **a.g.e.**, s. 491

⁵⁵² Kızıl ve Diğerleri, **a.g.e.**, s. 358

⁵⁵³ Akgün, **a.g.m.**, s. 50

⁵⁵⁴ Osman Nuri Şahin, **a.g.e.**, s. 100

Konsolidasyon, iki ya da daha fazla sayıda işletmenin finansal tablolarının temelini oluşturan finansal verilerin, tek işletmenin finansal faaliyetleri olarak raporlama amacıyla birleştirilmesidir.⁵⁵⁵ Ana ortaklığın ve onun bağlı ortaklıklarının, varlıklarının, borçlarının, öz kaynaklarının, gelirlerinin, giderlerinin ve nakit akışlarının tek bir işletmenininki gibi sunulduğu, bir gruba ait finansal tablo şeklinde tanımlanan konsolide finansal tablolar ana ortaklık tarafından hazırlanarak sunulur.⁵⁵⁶

Konsolide finansal tablolar, gruba bağlı her yavru şirketin ayrı ayrı vereceği durum bilgisinden daha kısa ve açık olarak karar vericilere yardımcı olmaktadır.⁵⁵⁷ Konsolide finansal tabloların düzenlenmesinde iki temel amaç gözlenebilir. Birinci amaç, birbirinden hukuki olarak ayrı fakat ekonomik olarak bağlı birden fazla şirketin sahip olduğu aktiflerini, pasiflerini, gelirlerini, ve giderlerini bir finansal durum tablosunda birleştirmek ve sanki tek bir işletmeymiş gibi göstermektir.⁵⁵⁸ Konsolide finansal tabloların düzenlenmesindeki diğer amaç ise holding şirket ortaklarına bilgi vermektir.⁵⁵⁹ Ana ve bağlı şirketler için konsolide finansal tabloların uygulama, ekonomik, yasal ve teknik olarak bir çok avantajı vardır.⁵⁶⁰ Bu konsolide finansal durum tablosu ve ana şirketin yıllık raporu özellikle ana şirketin hissedarları, yöneticileri ve yatırımcıların incelemesi için önem arzeder.⁵⁶¹

⁵⁵⁵ Çevikçelik, **a.g.e.**, s. 6

⁵⁵⁶ Tenker, **a.g.e.**, s. 325

⁵⁵⁷ Istvan, Avery, **a.g.e.**, s. 664

⁵⁵⁸ Walgenbach, Dittrich, Hanson, **a.g.e.**, ss. 668-669

⁵⁵⁹ Akdoğan, Tenker, **a.g.e.**, s. 425

⁵⁶⁰ Welsch, Anthony, **a.g.e.**, s. 491

⁵⁶¹ Walgenbach, Dittrich, Hanson, **a.g.e.**, s. 670

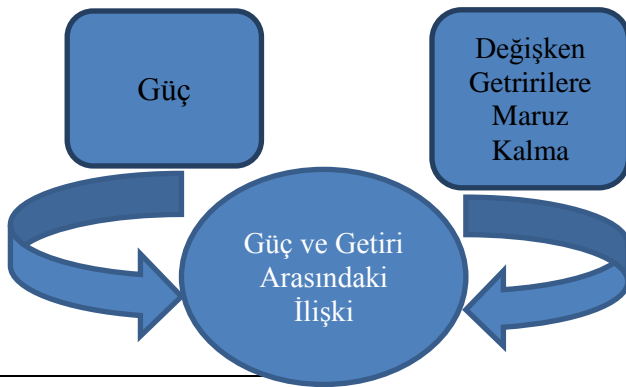
Konsolidasyon işlemleri ve finansal tablolar ile ilgili bazı tanımlara aşağıda yer verilmiştir,⁵⁶²

Grup: Bir ana ortaklık ve onun bağlı ortaklıklarıdır. (UFRS/IFRS 10:Ek A)⁵⁶³

Ana Ortaklık: Bir veya daha fazla işletmeyi kontrol eden işletmedir.⁵⁶⁴

Bağlı Ortaklık: Başka bir işletme tarafından kontrol edilen işletmedir.⁵⁶⁵

Yatırım Yapılan İşletmenin Kontrolü: Birleşmeyi güdüleyen en önemli neden ana şirketin bağlı şirketi kontrolüdür.⁵⁶⁶ Yatırımcı işletme, yatırım yaptığı işletme ile olan ilişkisinden dolayı değişken getirilere maruz kaldığı veya bu getirilerde hak sahibi olduğu, aynı zamanda bu getirileri yatırım yaptığı işletme üzerindeki gücüyle etkileme imkânına sahip olduğu durumda, yatırım yaptığı işletmeyi kontrol etmektedir.⁵⁶⁷ Durum ve koşullar, kontrolün üç unsurundan (güç, değişken getirilere maruz kalma ve bunların arasındaki ilişki) birinde veya daha fazlasında değişiklik olduğunu gösteriyorsa, yatırımcı işletme yatırım yaptığı işletmeyi kontrol edip etmediğini yeniden değerlendirmelidir (UFRS/IFRS 10: B. 80).⁵⁶⁸



⁵⁶² Kızıl ve Diğerleri, **a.g.e.**, s. 374

⁵⁶³ Epstein, Mirza, **a.g.e.**, s. 456

⁵⁶⁴ Gökçen, Akgül, Çakıcı, **a.g.e.**, s. 28

⁵⁶⁵ Meigs, Meigs, **a.g.e.**, s. 678

⁵⁶⁶ Schroeder, Clark, Cathey, **a.g.e.**, s. 510

⁵⁶⁷ Epstein, Mirza, **a.g.e.**, s. 455

⁵⁶⁸ Kızıl ve Diğerleri, **a.g.e.**, s. 378

Şekil 3.4. Kontrol Kavramının Üç Unsuru

Kaynak : KIZIL ve diğerleri, s. 375

Yönetimde imtiyaz tanınmış olduğu durumlar gibi şirket yönetiminin doğrudan kontrol edildiği hallerin dışında, bir anonim şirket üzerinde kontrolün elde edilebilmesi için ne oranda sermayeye sahip olunması gerektiği konusunda genel bir tanım yapmak güçtür. Çünkü şirket kontrolüne sahip olunması şirketin halka açıklık oranı ve paylarının dağılımı ile de bağlantılı bir durumdur.⁵⁶⁹

Konsolide finansal tablolar, konsolidasyon kapsamına alınmayan bağlı ortaklıklar hariç, ana ortaklık tarafından kontrol edilen diğer bütün işletmeleri kapsar.⁵⁷⁰ Eğer ana ortaklık bir işletmenin oy hakkı veren paylarının yarısından fazlasına sahipse, diğer şirketin yönetim kurulunu seçmede, diğer hisse sahiplerinden fazla gücü olduğundan dolayı, ana ortaklığın kontrol gücü vardır denilebilir.⁵⁷¹ Fakat bazı durumlarda ana ortaklık oy hakkı veren payların %50'sinden fazlasına sahip olsa bile etkili bir kontrol var olmayabilir.⁵⁷² Mesela yavru şirketin yabancı ülkede bulunduğu oradaki hükümet kısıtlamaları nedeniyle ana şirket yavru şirket üzerinde kontrol gücüne sahip olmayabilir.⁵⁷³ Ancak ana ortaklığın bir işletmede %50 veya daha az hissesi olmasına rağmen aşağıdaki durumlarda o işletmede denetim gücü var kabul edilir;⁵⁷⁴

- Diğer yatırımcılar ile yapılan anlaşmaya göre oy haklarının yarısından fazlasını kullanma gücü var ise,

⁵⁶⁹ Şehirali Çelik, **a.g.e.**, s. 55

⁵⁷⁰ Needles ve diğerleri, **a.g.e.**, s. 826

⁵⁷¹ Kermit D. Larson, **Financial Accounting**, 4. Ed., Boston, Irwin, 1989, s. 607

⁵⁷² Short, Welsch, **a.g.e.**, s. 666

⁵⁷³ Welsch, Anthony, **a.g.e.**, s. 491

⁵⁷⁴ Tenker, **a.g.e.**, s.326

- Bir anlaşma dahilinde, işletmenin finansal ve faaliyet politikalarını yürütme gücü var ise,
- Yönetim kurulundaki üyelerin çoğunu ve eşdeğer yöneticileri atama ve yerlerini değiştirme gücü var ise, veya
- Yönetim kurulundaki üyelerin veya eşdeğer yöneticilerin toplantılarında oyların çoğunluğunu ellerinde bulundurma gücü var ise;

Kontrol gücü bulunan tüm yerli ve yabancı ortaklıklar ana şirket tarafından konsolide edilir.

Kontrol kavramını formül ile açıklayacak olursak;

Kontrol = Güç + Değişken getirilere maruz kalma + Güç ve getiri arasındaki ilişki veya illiyet bağıdır denilebilir.

Kontrol Gücü Olmayan Paylar: Bir bağlı ortaklığın doğrudan veya dolaylı olarak ana ortaklığa ait olmayan paylarıdır.⁵⁷⁵ Oy hakkı vermeyen paylar kontrolün hesabında dikkate alınmazlar çünkü onlar yavru şirketin politikalarını etkileme gücüne sahip değildir.⁵⁷⁶

Şerefiye: Tek olarak tanımlanamayan ve ayrı olarak kaydedilemeyen varlıklardan kaynaklanan gelecekteki ekonomik faydadır.⁵⁷⁷

Güç: İlgili faaliyetlerin halihazırda yönetilmesi imkânını sağlayan mevcut haklardır. Yatırımcı işletme, yatırım yaptığı işletmenin ilgili faaliyetlerini, diğer bir ifadeyle yatırım yaptığı işletmenin getirilerini önemli ölçüde etkileyen faaliyetlerini yönetme imkânını halihazırda veren ve asli nitelikte olan mevcut haklara sahip olduğunda, yatırım yapılan işletme üzerinde güce sahip olduğu kabul edilmesi gerekir.⁵⁷⁸

⁵⁷⁵ Epstein, Mirza, **a.g.e.**, s. 456

⁵⁷⁶ Short, Welsch, **a.g.e.**, s. 666

⁵⁷⁷ Gökçen, Akgül, Çakıcı, **a.g.e.**, s. 28

⁵⁷⁸ Kızıl ve Diğerleri, **a.g.e.**, ss. 375-376

Yatırımcı işletmenin, yatırım yaptığı işletmenin oy haklarının %50'nin üstünde bir oya sahip olması halinde güce sahip olduğu bir varsayım olarak kabul edilir.⁵⁷⁹ Ancak mevcut hakları kullanmasına engel bir durum var ise, güçten söz edilemez. Zaman zaman oy haklarının %50'nin altında haklara sahip olduğunda dahi yatırım yapan işletme yatırım yapılan işletme üzerinde güce sahip olduğu kabul edilir. Mesela imtiyazlı hisse senedine sahip olunması, veya diğer ortaklarla yapılan anlaşmalar sayılabilir.⁵⁸⁰“Güç boşluğu olarak da adlandırabileceğimiz bu durum sermayenin geniş bir tabana yayılmasından da ileri gelebilmektedir.⁵⁸¹

Yatırımcı işletme, yatırım yapılan işletme üzerinde kontrolünün olup olmadığını değerlendirirken, mevcut oy haklarının yanında, potansiyel oy haklarını (forward sözleşmeleri dahil olmak üzere, dönüştürülebilir araçlardan veya opsiyonlardan kaynaklanan potansiyel oy hakları gibi) da dikkate alması gerekir. Örneğin yatırımcı işletmenin yatırım yaptığı işletmenin oy haklarının %40'ını elinde bulundurduğu ve ilave %20'lik oy hakkını edinmeye ilişkin opsiyondan kaynaklanan asli hakları elinde bulundurduğu bir durumda, gücün olması muhtemeldir (UFRS/TFRS 10: B.50).⁵⁸²

İlgili Faaliyet:UFRS/TFRS 10'un amacı açısından ilgili faaliyetler, yatırım yapılan işletmenin, getirilerini önemli ölçüde etkileyen faaliyetlerdir.

Değişken Getirilere Maruz Kalma: Yatırımcı işletmenin, yatırım yaptığı işletmeyle olan ilişkisi dolayısıyla elde edeceği getiriler, yatırım yaptığı işletmenin performans sonuçlarına bağlı olarak değişkenlik gösterme potansiyeline sahip olduğunda, yatırımcı işletme yatırım

⁵⁷⁹ Glenn A. Welsch, Robert N. Anthony, **Fundamentals of Financial Accounting**, England, Richard D. Irwin, Inc, 1974, s. 490

⁵⁸⁰ Baker, Christensen, Cottrell, **a.g.e.**, s. 10

⁵⁸¹ Tenker,**a.g.e.**, s. 325

⁵⁸² Kızıl ve Diğerleri, **a.g.e.**, s. 377

yaptığı işletmeyle olan ilişkisi dolayısıyla değişken getirilere maruz kalmakta veya bu getirilerde hak sahibi olmaktadır (UFRS/IFRS 10:15).⁵⁸³ Değişken getiriler sabit olmayan ve yatırım yapılan işletmenin performansına bağlı olarak değişkenlik gösterme potansiyeline sahip olan getirilerdir. Yatırım yapılan bir işletmenin kontrolünü sadece tek bir yatırımcı elinde bulundurabilmekle birlikte getirilerinde birden fazla taraf pay sahibi olabilir. Değişken getirilere maruz kalmak güç için tek başına yeterli değildir. Önemli olan getiriyi etkileyebilecek güce de sahip olmaktır.

Birleşme Tarihi : Edinen işletmenin edinilen işletme üzerinde kontrolü ele geçirdiği tarihtir.⁵⁸⁴

3.4.1. Konsolidasyon İşlemleri

Bir grubun finansal tablolarının tek bir işletmenininki gibi sunulduğu konsolide finansal tablolarının temel amacı; ana ortaklığın hissedarları, yöneticileri, kredi verenler ve diğer menfaat sahiplerine; grubun finansal durumu, faaliyet sonuçları ve nakit akışları hakkında gerçek ve doğru bilgi vermektir.⁵⁸⁵ Bu nedenle bu tabloların gruba dahil olan işletmelerin finansal durumunu ve faaliyet sonuçlarını yansıtacak şekilde düzenlenmesi gerekir.⁵⁸⁶ Ana ortaklığın ve bağlı ortaklıklarının varlık, yükümlülük, öz kaynak, gelir, gider ve nakit akışlarına ait benzer kalemleri birleştirilir.(UFRS/IFRS 10: B.86).⁵⁸⁷ Konsolidasyon işlemleri iki temel bileşen üzerine kurulu olup, bunlar ekonomik uyum ve kontroldür.⁵⁸⁸

⁵⁸³ Kızıl ve Diğerleri, **a.g.e.**, s. 377

⁵⁸⁴ Gökçen, Akgül, Çakıcı, **a.g.e.**, s. 28

⁵⁸⁵ Schroeder, Clark, Cathey, **a.g.e.**, s. 514

⁵⁸⁶ Needles ve diğerleri, **a.g.e.**, s. 826

⁵⁸⁷ Epstein, Mirza, **a.g.e.**, s. 454

⁵⁸⁸ Welsch, Anthony, **a.g.e.**, s. 491

Birleşen işletmelerin birleşmenin gerçekleştiği döneme ait varlıkları borçları gelirleri ve giderleri sanki o dönemlerin başında gerçekleşmiş gibi birleşen işletmelerin mali tablolarına dahil edilmelidir. Ana ortaklığın her bir bağlı ortaklıktaki yatırımının defter değeri ile her bir bağlı ortaklığın öz kaynaklarından ana ortaklığın payına isabet eden tutarları netleştirilir veya elimine edilir. Grup işletmeleri arasındaki işlemlerle ilgili öz kaynak, gelir, gider ve nakit akışları ile grup içi varlık ve borçların tümü elimine edilir (stoklar ve duran varlıklar gibi varlıklar da muhasebeleştirilen grup içi işlemler sebebiyle oluşan kâr veya zararlar tamamen elimine edilir).⁵⁸⁹

Ana ortaklık ve yavru şirketler ayrı yasal varlıklar, ayrı finansal durumdan dolayı her biri ayrı finansal raporlar hazırlamaya devam ederler.⁵⁹⁰ Ana ortaklık kendine ait finansal raporunda yavru şirketlerin üzerindeki haklarını kendi uzun vadeli yatırımlar içinde sınıflandırılmış bir varlık olarak düzenlemektedir.⁵⁹¹ Konsolide finansal tablolar hazırlanırken temel ilke olarak, “tam konsolidasyon” yönteminin öngördüğü gibi birleşen işletmelerin bireysel finansal tablolarında yer alan tüm varlık, yabancı kaynak ve öz kaynakları, gelir ve gider kalemleri satır satır toplanarak birleştirilir.⁵⁹² Uluslararası muhasebe standartlarına göre konsolidasyon işlemlerinin yapılabilmesi için bazı kuralların uygulanması gereklidir.⁵⁹³ Bunlar;

- Ana ortaklığın bağlı ortaklıktaki yatırımının ve bağlı ortaklığın öz sermayesindeki payının elimine edilmesi,
- Azınlık paylarının hesaplanması,

⁵⁸⁹ Kızıl ve Diğerleri, **a.g.e.**, s. 379

⁵⁹⁰ Welsch, Anthony, **a.g.e.**, s. 490

⁵⁹¹ Meigs, Meigs, **a.g.e.**, s. 680

⁵⁹² Kezik, **a.g.e.**, ss.166-167

⁵⁹³ Acar, **a.g.e.**, s. 94

- Grup içi bakiyelerin ve işlemlerin elimine edilmesi.

Bu kurallar uygulandıktan sonra ana ortaklık ve bağlı ortaklık finansal tabloları konsolide finansal tablolar altında birleştirilir.⁵⁹⁴Böylece dış yatırımcılar, antitröst düzenleyicileri ve sendika yöneticileri tüm grup şirketlerinin muhasebe kayıtları ile yavru şirketlerin konsolide muhasebe tablolarını inceleyebilecek, böylece grup şirketlerin finansal durumu hakkında karar verebileceklerdir.⁵⁹⁵

İktisap edilen işletmenin gerçeğe uygun değeri ile net tanımlanabilir varlıklar arasındaki fark olan şerefiye TFRS 3'e uygun olarak hesaplanır ve konsolide finansal tablolara yansıtılır. İkinci işlem olarak konsolidasyona tabi tutulan bağlı ortağın net varlıklarındaki ve net kârındaki azınlık paylarına isabet eden tutar belirlenmelidir.Üçüncü işlem olarak satın alma dönemini takip eden dönemlerde, konsolide finansal tabloları gerçek değerlerinin üzerinde göstermemek için, grup içi gelirler, giderler ve temettüler dahil olmak üzere, grup içi bakiyeler ve işlemler tamamen elimine edilmelidir.⁵⁹⁶ Bu nedenle, konsolide finansal tablolar hazırlanırken yalnızca grup dışı işletmelerle yapılan işlemlerden kaynaklanan gelir, gider, temettüler ve bakiyeler dikkate alınır.⁵⁹⁷

3.4.1.1. Grup İçi Borç ve Alacakların Eliminasyonu

Gruba dahil olan ortaklıklar arasında, gerek mal ve hizmet alım satımından kaynaklanan nedenlerden dolayı, gerek ortaklıklardan birinin nakit ihtiyacının gruba dahil olan ana ortaklık veya başka bir ortaklık tarafından karşılanması nedeniyle, karşılıklı borçlu ve alacaklı bulunabilirler. Bundan dolayı gruba dahil olan ortaklıkların birbirinden olan

⁵⁹⁴ Meigs, Meigs, **a.g.e.**, s. 678

⁵⁹⁵ Istvan, Avery, **a.g.e.**, s. 665

⁵⁹⁶ Baker, Christensen, Cottrell, **a.g.e.**, s. 478

⁵⁹⁷ Acar, **a.g.e.**, s. 97

borç ve alacakları karşılıklı olarak elimine edilmelidir.⁵⁹⁸ Eliminasyon sonucunda borç veya alacak tarafta bir bakiyenin kalmaması gerekir. Borç ve alacak eliminasyonu sadece borç ve alacaktan ibaret değildir. Eliminasyon, ödenmemiş sermaye, avanslar, alınan ve verilen çekler, alacak senetleri, borç senetleri, gelir/gider tahakkukları gibi kalemleri de içermektedir.⁵⁹⁹

3.4.1.2. Grup İçi Gelir ve Giderlerin Eliminasyonu

Konsolide finansal tabloların sadece grup dışındaki işletmeler ile yapılan işlemlerden kaynaklanan gelir ve giderleri ihtiva etmesi için gruba dahil olan ortaklıklar arasındaki işlemlerden kaynaklanan gelir ve giderlerin karşılıklı elimine edilmesi gerekir.⁶⁰⁰ Eliminasyon kayıtları yapılmadığı takdirde gelir ve giderler olduğundan daha fazla (grup içindekilerin iki katı) konsolide finansal tablolara yansiyacak ancak kârda bir değişiklik meydana getirmeyecektir.

3.4.1.3. Grup İçi Gerçekleşmemiş Gelir ve Giderlerin Eliminasyonu

Finansal tablo düzenlenirken gerçekleşme/kesinleşme prensibinin dikkate alınması gerekir. Bu prensibe göre; gruba dahil olan işletmeler arasında yapılan alım-satım işlemleri ile hizmet ifalarından kaynaklanan gelir ve giderler grup dışındaki işletmelere/gerçek kişilere aktarılmadıkları sürece kesinleşmiş olmazlar ve konsolide finansal tablolarda gösterilmezler.⁶⁰¹

⁵⁹⁸ Needles ve diğerleri, **a.g.e.**, s. 826

⁵⁹⁹ Kızıl ve Diğerleri, **a.g.e.**, s. 384

⁶⁰⁰ Short, Welsch, **a.g.e.**, s. 669

⁶⁰¹ Kızıl ve Diğerleri, **a.g.e.**, s. 387

3.4.1.4. Grup İçi Alım-Satımların Gerçekleşmemiş Zararların Eliminasyonu

Zararlı veya maliyetin altında grup içinde alım satıma konu olan malların tümü dönem içinde grup dışına satılmış olabileceği gibi, tamamı ya da bir kısmı, grup dışına satılmamış ve stoklarda bulunuyor olabilir. Böyle bir durumda; Gerçekleşme / Kesinleşme Prensibine göre, gruba dahil olan işletmeler arasında yapılan alım-satım veya hizmet ifalarından kaynaklanan zararlar grup dışındaki işletmelere aktarılmadıkları sürece kesinleşmiş olmazlar ve konsolide finansal tablolarda gösterilmezler. Bundan dolayı da grup dışına satılmamış olan kısmı için eliminasyonun yapılması ve böylece işlemin etkisinin ortadan kaldırılması gerekir.⁶⁰²

⁶⁰² Kızıl ve Diğerleri, **a.g.e.**, s. 389

4. LİTERATÜR TARAMASI

Şirket birleşmeleri ile ilgili Türkiye’de yapılan çalışmalar oldukça sınırlı bulunmaktadır. Ülkemizde birleşme ve satın alma ile ilgili geniş bir literatür olduğundan bahsedemeyiz. Literatür çalışmalarına bakıldığında birleşmenin sonuçlarının işlemleri gerçekleştiren şirketler açısından olumlu, olumsuz ve anlamlı hiçbir değişiklik olmadığı gibi sonuçlara ulaşıldığı görülmüştür. Bu çalışmalara kısaca göz atacak olursak;

Healy, Palepu ve Ruback⁶⁰³ 1992 yılında yaptıkları çalışmalarında ABD’de 1979-1983 yılları arasındaki halka açık en büyük şirketler arasından 50 birleşme işleminin işlem öncesi ve sonrası 5’er yıllık dönemlerdeki performansları Faaliyet nakit akışı / Varlıkların piyasa değeri oranını kullanılarak karşılaştırılmıştır. Çalışmada t testi ve regresyon analizi kullanılmıştır. Analiz sonucunda birleşen firmaların faaliyet performansında birleşme öncesine göre anlamlı bir artış görüldüğü ve bu artışın aktif devir hızındaki artıştan kaynaklandığı sonucuna ulaşmışlardır.

Birleşme işlemi gerçekleştiren şirketlerin birleşme sonrası finansal performansında olumlu değişim gözlenen bir diğer çalışma Sorensen’e⁶⁰⁴ (2000) aittir. Sorensen çalışmasında 1996 yılındaki birleşme ve satın alma işlemleri esas alarak hedef işletme ile satın alan işletmeleri ayrı ayrı değerlendirmeye almıştır. 286 hedef işletme, 232 satın alan işletme ve 217’de birleşme/satın alma işlemi gerçekleştirmeyen işletme için 22 değişik finansal oran hesaplaması yapmıştır. Bu üç grubun finansal oran ortalamaları arasındaki farklılığın incelenmesini ANOVA testi ile gerçekleştirilmiştir. Test sonucunda özellikle

⁶⁰³ Paul M. Healy, Krishna G. Palepu, Richard S. Ruback, “Does Corporate Performance Improve After Mergers?” *Nber Working Paper Series*, No. 3348, (1990)

⁶⁰⁴ Donald E. Sorensen, “Characteristics of Merging Firms”, *Journal of Economics and Business*, (2000) 52, ss.423-433

dört kârlılık oranı ve iki kaldıraç oranı için anlamlı farklılık çıkmıştır. Yine yapılan analizler sonucunda satın alan şirketler diğer türdeki şirketler olan hedef ve birleşme işlemi yapmayan şirketlere nazaran daha kazançlı çıkmıştır. Hedef ve birleşmeyen şirketler kârlılık yönünden benzer sonuçlara ulaşılmıştır.

Müslümov⁶⁰⁵da Healy v.d. çalışmasındakine benzer analiz kullanmış ve benzer sonuçlara ulaştığını söyleyebiliriz. Müslümov 2002 yılında ABD’de 56 birleşme işlemini işlem yılından 3 yıl öncesi ve 3 yıl sonrasını incelemiştir. Çalışmasında aktif kârlılığı, öz sermaye kârlılığı, personel başına kâr, personel başına satış verilerini kullanarak Wilcoxon işaretli sıra testi analizi yapmıştır. Analiz sonucunda faaliyet nakit akışı artışı görülmüş, bu nakit akışının nedeni satışların artması ve varlıkların etkin kullanımına bağlanmıştır.

2002 yılında Maldonado’da⁶⁰⁶ Healy v.d. gibi Wilcoxon işaretli sıra testi ve t testi analizlerini kullanarak birleşme öncesi ve sonrası şirket performansını araştırmış ancak Healy v.d. ile aynı sonuca ulaşmadığını söyleyebiliriz. Maldonado 40 şirket üzerinde 1988-1994 yılları arasında birleşme ve satınalma yılından önceki dört ve sonraki dört yılı incelemiştir. Faaliyet Nakit Akışı / Toplam varlıklar , Faaliyet Nakit Akışı / Net Kâr, Aktif kârlılığı, Net kâr marjını kullanarak yaptığı analiz sonucunda birleşme ve satın alma işlemlerinin şirketlerin finansal performansını artırmadığı sonucuna ulaşmıştır.

Healy v.d., Sorensen ve Müslümovun çalışmalarında birleşmenin, birleşen şirketlerin mali performansı üzerindeki olumlu etkisinin olduğu yönündeki bulgularının

⁶⁰⁵ Alövsat Müslümov, “The Financial Analysis of Postmerger Performance of Surviving Firms”, *Yapı Kredi Economic Review*, C. 13, 2002, ss. 1-26

⁶⁰⁶ Robert Weech Maldonado, “Impact of HMO Mergers and Acquisitions on Financial Performance”, *Journal of Health Care Finance*, C. 29, (2002), ss. 64-77

aksine bir sonuca Mandacı⁶⁰⁷ 2005 yılında yaptığı bir çalışmada ulaşmıştır. Bu çalışmada 1998-2000 yılları arasında İMKB’de işlem gören ve imalat sektöründe faaliyet gösteren 14 işletmenin birleşme ve satın alma olayını incelenmiştir. Birleşme öncesi ve sonrası üç yıla ilişkin olarak finansal oranlar hesaplanmış ve birleşmenin işletmelerin finansal yapıları ve performansı üzerinde etkisi olup olmadığı incelenmiştir. Çalışma sonucunda, birleşme ve satın alma sonrasında şirketlerin cari oran ve likidite oranlarının düştüğü, dönen varlık devir hızının azaldığı, borçlanma katsayısının azaldığı, bunun yanında aktif kârlılığının da düştüğü sonucuna ulaşılmıştır.

Rahman ve Limmack⁶⁰⁸ 2004 yılında Malezyada 1988-1992 yılları arasında birleşme işlemi gerçekleştirmiş olan 113 hedef, 97 satın alan şirketi birleşme ve satınalmadan 4 yıl öncesi ve 5 yıl sonrasını incelemiştir. Çalışmada Faaliyet Healy v.d., ve Maldonadonun çalışmasına benzer şekilde nakit akışı / Toplam varlıklar oranı kullanılarak Wilcoxon işaretli sıra testi ve Mann Whitney U testi yapılmıştır. Aktif kârlılığı artışı ve satışların artmasının beraberinde uzun süreli faaliyet performansını artırdığı sonucuna ulaşılmıştır.

Kumar ve Bansal⁶⁰⁹ 2008 yılında yaptıkları çalışma ile Healy v.d., Sorensen, Müslümovun çalışma sonuçlarına benzer sonuçlar bulmuşlardır. Çalışmada 2003 yılında Hindistan’daki 74 birleşme ve satın alma olayının işlemi gerçekleştiren şirketlerin finansal performansını incelenmiştir. İşlem yılı olan 2003’ün öncesi ve sonrası 3’er yıllık inceleme dönemleri dikkate alınarak 5 grupta 6 finansal oran hesaplaması yapılmıştır. Analiz

⁶⁰⁷ Pınar Evrim Mandacı, “Şirket Birleşmelerinin Şirketlerin Finansal Yapı ve Performanslarına Etkileri”, *İktisat, İşletme ve Finans*, (2005), ss. 60-67

⁶⁰⁸ R. Abdul Rahman, R. J. Limmack, “Corporate Acquisitions and The Operating Performance of Malaysian Companies, *Social Science Research Network Electronic Paper Collection*, (2000), ss. 1-39

⁶⁰⁹ Satish Kumar, Lalit K. Bansal, “The Impact of Mergers and Acquisitions on Corporate Performance in India”, *Management Decision*, C. 46, No 10, (2008), ss.1531-1543

sürecinde finansal oran hesaplamaları, korelasyon analizi ve Ki-Kare test hesaplamaları yapılmış ve şu bulgulara ulaşılmıştır. İncelenen işletmelerin %60'ın da satın alma sonrası dönem itibariyle finansal performanslarında artış görülmüştür. Birleşme ve satın alma işlemlerinin %15'inde finansal performanslarında artış olurken aynı zamanda çalışma sermayesi ve borç / öz sermaye oranlarında artış meydana gelmiştir.

Bertrand ve Zitouna⁶¹⁰(2008)çalışmalarında, 1993-2000 yılları arasında Fransa'da 202'si yurtiçi, 169'u sınır ötesi birleşme ve satın almalarıişlemini incelemişlerdir. Yatay kesit regresyon analizi kullanılarak yapılan analiz sonucunda, uzun dönemde birleşme ve satın alma işlemlerinin hedef şirketlerin kârlılığını artırmadığı, verimliliklerinde ise açıkça bir artış olduğu görülmüştür. Piyasa gücünde bir artışın olduğuna yönelik kanıt bulunamamıştır.

Kwoka ve Pollitt⁶¹¹ 2010 yılında yaptıkları çalışmada 1994–2003 yılları arasında birleşmeolayını incelemişlerdir ve Mandacının çalışma bulgularına benzer sonuçlar elde etmişlerdir. Finansal oran hesaplamaları, veri zarflama analizi ve panel veri regresyon analizi uygulamaları sonucunda şu bulgulara ulaşılmıştır. Ne satın alan işletme ne de hedef işletmebirleşme işleminden sonra birleşme veya satın almadan öncesine göre üstün performans sergilemiyorlar Buna ilaveten hedef işletmelerin birleşme sonrası etkinliklerinde azalma olmuştur.

⁶¹⁰ Olivier Bertrand, Habib Zitouna, “Domestic Versus Cross-Border Acquisitions: Which Impact On The Target Firms Performance?”, *Applied Economics*, 40, 17(2008), ss. 2221-2238

⁶¹¹ John Kwoka, Michael Pollitt, “Do Mergers Improve Efficiency? Evidence From Restructuring The US Electric Power Sector”, *International Journal of Industrial Organization*, 28 (2010), ss. 645-656

Ramakrishnan⁶¹² 2010 yılında yaptığı çalışmada 1996-2002 yılları arasında Hindistanda gerçekleşen 87 birleşme ve satın alma olayını işlem öncesi ve sonrası 3'er yıllık dönemi inceleyerek daha önce Hindistanda benzer çalışma yapan Kumar ve Bansal (2008) çalışmasına yakın sonuca varmışlardır. Yöntem olarak Paired t testi, adimsal regresyon analizleri kullanarak, varlıkların yüksek derecede kullanımı sonucunda birleşmeye katılan şirketlerin uzun dönemde performansının arttığı sonucuna varmıştır. Bu sonuç Healy vd (1992), Rahman ve Limmack (2004) bulgularına yakındır.

⁶¹² K. Ramakrishnan, "Mergers in Indian Industry: Performance and Impacting Factors", Emerald Group Publishing Limited, C. 11, 4(2010), ss. 261-268

5. ŞİRKET BİRLEŞMELERİ İLE İLGİLİ BİST'TE PERFORMANS ANALİZİNE YÖNELİK BİR UYGULAMA

Uygulama çalışmasında BİST'e (Borsa İstanbul) kayıtlı 4 tane satın alınan şirketin birleşme öncesi 3 yıl ve birleşme sonrası 3 yıllık mali verileri 3 aylık ara dönemler dahil olmak üzere esas alınarak ilgili şirketlerin birleşme öncesi ve sonrası mali performansları karşılaştırılmıştır. Kârlılık, faaliyet, likidite ve sermaye yapısı oranlarından tarafınca seçilmiş bazı mali oranlar yönünden anlamlı farklılık olup olmadığına yönelik muhasebe tabanlı performans analizi yapılmış ve bulunan sonuç çalışmada paylaşılmıştır.

5.1.1. Araştırmanın Amacı ve Önemi

Şirket birleşmeleri ve satın almalarının temel amacı, işlem sonrasında oluşan veyavarlığını sürdüren şirketin birleşme veya satın alma öncesindeki durumlarına kıyasla daha iyi bir performans sergilemesi, sonuç olarak değerinin artmasıdır. Son yıllarda teknolojik gelişmelerin de etkisiyle şirket birleşmeleri ve ele geçirme işlemlerinde artış gözlenmiştir. Birleşen şirketlerin dünya çapında varlık ve satış hacimlerinde önemli artışlar sağlanmasına rağmen yarattıkları katma değer aynı ölçüde artmamıştır.⁶¹³

Birleşme ve satın alma işlemlerinin finansal performans üzerindeki etkisini inceleyen çalışmaların sonuçları arasında farklılıklar bulunması (örnek olarak Healy, Palepu ve Ruback 1990 ; Kwoka ve Pollitt; Maldonado) ve muhasebe tabanlı performans analizine dayalı böyle bir araştırmanın ülkemizde az sayıda olması bu çalışmanın çıkış noktasını oluşturmaktadır. Yapılan sınırlı sayıda ve farklı yöntemlerle bulunan farklı sonuçlar bizleri konu üzerinde yeni bir çalışma yapmaya sevk etmiştir.

⁶¹³ Mehmet Şişman, “ Küreselleşme ve Ulusötesi Şirketlerin Yeni Açılımları”, *Öneri Dergisi*, Cilt II, S.24, (Haziran 2005), s. 207

Tüm dünyada işletmelerin son zamanlarda yaygın olarak gerçekleştirdikleri satın almaların satın alınan ve satın alan şirket performanslarını nasıl etkilediği herkesin ilgisini çeken bir inceleme ve analiz konusu olmuştur.⁶¹⁴ Her ne kadar biz şu tür birleşmeler başarılı, şu tür birleşmeler başarısız olur gibi genelleme yapamamak da⁶¹⁵ bu çalışmada, Türkiye’de gerçekleşen birleşme ve satın alma işlemlerinin, bu işlemleri gerçekleştiren firmaların finansal performansları üzerindeki uzun vadeli etkisinin incelenmesi, böylelikle ülkemizde gerçekleşen birleşme ve satın alma işlemlerinin başarısı hakkında ilgili taraflara belirli bir düzeyde bilgi sağlayabilmek amaçlanmıştır. İşlemlere konu olan hedef şirketlerin finansal performansları muhasebe tabanlı performans ölçütleri ile belirlendikten sonra, şirketlerin finansal performansında birleşme veya satın alma sonrasında işlem öncesine göre değişiklik gerçekleşip gerçekleşmediği araştırılmıştır.

Yukarıda bahsedilen amaçlarla 2005 ve 2006 yıllarında birleşme veya devralma işlemi gerçekleştirmiş olan, sağlıklı verilerine ulaşılan BİST’e (Borsa İstanbul) kayıtlı 4 şirketin bilanço ve gelir tablolarından birleşme öncesi 3 yıl ve birleşme sonrası 3 yıllık (3’er aylık ara dönem mali tablolar dahil olmak üzere) verilerini kullanarak şirketlere ait finansal oranlar oluşturulmuştur. 15 finansal oran kullanılarak 4 mali grubu uygulanan faktör analizi ile faktör grupları belirlenmiştir. Bu faktör grupları firma bazında yıllara göre karşılaştırılmak üzere Wilcoxon işaretli sıra testi ile şirketlerin mali açıdan, birleşme öncesi ve sonrasında farklılıkları olup olmadığı incelenerek performansları

⁶¹⁴ Ahmet Akın, Merve Kılıç, Banka Satın Almalarının Hedef Bankaların Performansına Olan Etkileri, Türk Bankacılık Sektörü Üzerinde Ampirik Bir Çalışma, *Gazi Üniversitesi İİBF Dergisi*, 10/3, 2008, s. 229

⁶¹⁵ Brealey, Myers, **Principles of Corporate Finance**, s. 794

değerlendirilmiştir.⁶¹⁶Araştırmada, birleşme sonrası dönem için varlığını sürdüren devralınan şirketlerin mali verileri esas alınmıştır.

5.1.2. Araştırmanın Sınırlarının Belirlenmesi

Farklı ülkelerde yapılmış olan benzer çalışmaların bazılarının kapsadığı yıl aralıkları göz önüne alındığında bazı ülkelerin, veri tabanlarının oluşturulmasına ne kadar zaman önce başladıkları ve veri tabanlarının ne kadar düzenli olduğunu göstermektedir.

Ülkemizde ise gerçekleşen birleşme ve satın alma işlemlerine ilişkin verilerin yayınlandığı herhangi bir resmi kaynak bulunmamaktadır. Bunun yanı sıra; birleşme ve satın alma işlemlerinin kaydına ulaşılabilecek bir veri tabanının bulunmaması ve bu eksikliği gidermeye yönelik olarak hazırlanan raporların ancak son birkaç yıldır yayınlanıyor olması, birleşme ve satın alma işlemlerine konu olan şirketlerin uzun vadeli finansal performansını araştıran bu çalışmada veri toplama konusunda karşılaşılan önemli bir sorun olmuştur.

Bazı özelkurumsal eğitim ve danışmanlık şirketlerince yapılan ve yıllar itibari ile veri bütünlüğüne sahip bu tür çalışmalar ilgili yönetim danışmanlık ve eğitim şirketlerinin internet sitelerinde yayınlanmaktadır. Ancak belli yıllar arasında yapılan en yüksek değerli birleşme ve satın almalar yayınlanmakta olupgeçmiş yılların çalışmalarınaise toplu şekilde ulaşılamamaktadır. Bu konuda son birkaç yıldır başta Ernest&Young Kurumsal Danışmanlık firması olmak üzere bazı özel kurumsal danışmanlık ve eğitim şirketleritarafından düzenli olarak yayınlanan yıllık birleşme raporlarıihtiyacımız olan verileri elde etmemizde çok büyük bir katkı sağlamıştır. Ernest&Young Kurumsal Danışmanlık ve Eğitim şirketince yayınlanan Birleşme ve Devralmalar Yıllık Raporlarında

⁶¹⁶ Maruflu, a.g.e., s. 56

belirtilen Birleşme ve Satın Alma listesinden analiz yapılacak şirketler listesi oluşturulmuştur. Aşağıda belirtilecek sınırlamalar nedeniyle bazı şirketler analiz yapılacak şirketler listesinden çıkarılmışlardır;

- Kriz dönemleri ile ilişkilendirilebilecek olan yıllarda birleşen şirketlerin finansal tabloları, krizin olumsuz etkilerini taşıyabileceği ve sağlıklı bir analiz yapmamızı güçleştirebileceği için ekonomik ve finansal kriz dönemlerinde birleşen şirketler çalışmaya dahil edilmemiştir.
- Birleşme öncesi 3 yıl ve sonrası 3 yıllık veriler değerlendirildiğinden 2010 yılından sonraki 3 yıllık birleşme verilerinin tamamına ulaşılamadığından (2014 yılı mali tablolarının henüz tamamı yayınlanmamıştır) 2010 yılından sonraki birleşme işlemleri değerlendirilmemiştir.
- Düzenli veri elde edilmesi için verileri kullanılacak şirketlerin halka açık şirket olmaları (BİST'e kayıtlı) gerekmektedir. Halka açık olmayan şirketler ve bu şirketlerin bünyesine katılan firmalar, satın alan firmanın mali verilerine ulaşamayacağından bu şirketler değerlendirmeye alınmamıştır.
- Finansal hizmetler sektöründe faaliyet gösteren şirketler, farklı yasal düzenlemelere, finansal tablo verileri ve içeriklerine sahip olmaları nedeniyle değerlendirmeye alınmamıştır.
- TMSF tarafından satışı yapılan şirketler, farklı yasal ve idari düzenlemeler nedeniyle değerlendirilmemiştir.
- Birleşme öncesi ve sonrası üç yıl için mali tablolarına ulaşamayan BİST'de işlem sırası kapanan şirketlerin birleşme öncesi ve sonrası için performans ölçütleri

hesaplanamayacağından bu şirketler değerlendirmeye alınmamıştır. Bu liste için Borsa İstanbul'un resmi internet sitesinden⁶¹⁷ borsaya kayıtlı olan ancak birleşme ve satın alma faaliyetlerinden dolayı işlem sırası kapanan şirketlerin listesi edinilmiştir.

- Grup şirketi içerisine dahil edilen (devrolan) şirketin mali verilerinin kendi internet sitesinde değil, konsolide edilerek grup şirketince ilân edilmesi nedeniyle bazı şirketler çalışmaya dahil edilmemiştir.
- Satın alanın yönetim çoğunluğunu elde edebilmesi ve kontrol gücünün varlığının tespiti açısından tarafımızca yapılacak etkin bir veri toplama çalışması amacıyla, halka açık satın alınan şirket oranlarının değerlendirilmesine esas oluşturabilmesi için satın alınan şirketin payının tek işlemde %50 ve fazlasının alınmış olması dikkate alınmıştır.
- Özelleştirme idaresi tarafından satışı yapılan şirketlerin, elektrik dağıtım vs. gibi firmaların birleşme öncesi dönemde farklı düzenlemelere tâbi olması, TTK dışındaki farklı kanunlarla ilişkili olduğundan, bazı şirketler değerlendirme dışı kalmış olup, bu gibi kısıtlar örnekleme bir hayli daraltmıştır. Bu sınırlamalar dikkate alınarak nihai örnekleme böylece ulaşılmıştır.

Nihai örnekleme elde edildikten sonra belirlenen firmaların işlem tarihinden önceki ve sonraki üç yıl için bilanço ve gelir tablolarına ulaşılmıştır. 2009 yılına kadar olan finansal tablolar, BİST'in resmi internet sitesinden, 2009 yılı ve sonrasına ait verileri ise BİST'in resmi internet sitesinde bulunan Kamuyu Aydınlatma Platformu'ndan (KAP) ve ilgili şirketlerin internet sitelerinden elde edilmiştir.

Araştırmaya dahil edilen şirketler listesi Tablo 5.1.'de gösterilmektedir.

⁶¹⁷<http://www.borsaistanbul.com> (Erişim Tarihi: 25.03.2014)

Tablo 5.1. Araştırmaya Konu Edilen Satın Alma İşlemleri Listesi

Hedef şirket	Ülke	Satın alan şirket	Sektör	Hisse Oranı %	Tarih	İşlem değeri (Milyon ABD\$)	İşlem yapısı
Konfrut Gıda	Almanya	Dinter GMBH	Gıda	50.1	Nis.05	2,7	Satın Alma
İzmir Demir Çelik	Türkiye	Şahin-Koç Çelik Sanayi	Demir-Çelik	54.68	Eki.05	79	Satın Alma
Kelebek Mobilya San ve Tic. AŞ.	Türkiye	Özbıyık ve Gökmar Ailesi	İmalat	67	Haz.06	Açıklanmadı	Satın Alma
İzocam San ve Tic. A.Ş.	Fransa-Kuveyt	Saint Gobain Isover ve Alghanim Industries	Yalıtım	61.2	Eyl.06	171,3	Satın Alma

Kaynak : Ernest&Young şirketi tarafından hazırlanan yıllık birleşme raporlarından seçilen şirketler baz alınarak yazar tarafından oluşturulmuştur.

Analize dahil edilen şirketler ve hisse satışları hakkında özet bilgiler ilgili şirketlerin internet sitelerinde yatırımcı ilişkileri ve genel bilgiler kısmından elde edilmiştir. Aşağıda kısaca bu bilgilere yer verilmektedir.

Konfrut Gıda Şirketi 1968 yılında Akkent Meyve Suyu Kooperatifi olarak kurulmuş olup yurtiçi ve yurtdışına meyve ve sebze suyu, püre, konsantrelerinin satışını yapmaktadır. Şirket hisselerinin % 50,10'una sahip olan Merko Gıda San. ve Tic. A.Ş. 7 Nisan 2005 te hisselerini Dinter GmbH'ye satmış ve bu işlem sonucu Dinter GmbH'nin şirket hisselerindeki toplam payı % 59,83 olmuştur.⁶¹⁸

İzmir Demir Çelik Şirketi uzun hadde mamulleri üretmek amacıyla 1975 yılında kurulmuştur. Aliğa ağır sanayi bölgesinde 500 bin metrekare üzerinde bir alanda üretimini sürdürmektedir. T. İş Bankası A.Ş. 23.09.2005 tarihinde şirkette sahibi olduğu % 54,68 oranında hissesini Şahin-Koç Çelik Sanayi A.Ş.'ye satmıştır.⁶¹⁹

Kelebek Mobilya 1935 yılında İstanbul Haliç'te faaliyetlerine başladı. Bugün Düzce'de 40.000 metrekare kapalı olmak üzere toplam 180.000 metrekarelik alanda üretimini sürdürmektedir. Enka grubu 2006 yılında Kelebek Mobilya Şirketindeki %67 oranında hissesini Özbıyık ve Gökmar ailesine satmıştı. 2012 yılında Özbıyık ve Gökmar ailesi de %67 hisseyi Doğaş Mobilyaya satmıştır.⁶²⁰

İzocam Şirketi 1965 yılında Gebze'de camyünü üretimi için kuruldu. İzocam camyünü ürünleri Isover Saint- Gobain lisansı ile üretilmektedir. Koç Holding İzocam

⁶¹⁸<http://www.konfrut.com.tr> (Erişim Tarihi: 16.04.2014)

⁶¹⁹<http://www.izdemir.com.tr> (Erişim Tarihi: 16.04.2014)

⁶²⁰<http://www.kelebek.com.tr> (Erişim Tarihi: 16.04.2014)

şirketindeki % 61,2 oranındaki hissesini 2006 yılında Fransız Saint Gobain Isover şirketine satmıştır.⁶²¹

5.1.3. Analizde Kullanılacak Yöntemler ve Değişkenlerin İncelenmesi

Yapılan literatür incelemesinde, şirketlerde birleşme öncesi ve birleşme sonrası mali yapı farklılığını ölçmek için yapılan iki tür performans analizi göze çarpmaktadır. Bunlardan piyasa tabanlı performans değerlendirilmesi pazarın etkin olduğu varsayımına dayandığından bazı araştırmacılar (Healy v.d., 1992; Müslümov, 2002; Ramakrishnan, 2008) hisse senedi getirisini ölçüt alan bu yöntemin birleşme ve satın almaların şirketlere gerçekten ekonomik fayda sağlayıp sağlamadığı konusunda tereddüt etmektedirler. Çünkü piyasa tabanlı performans analizi kısa vadede piyasanın birleşme işlemine verdiği tepkiyi ölçmekte, uzun vadede faaliyet performansının nasıl bir değişim gösterdiği sorusu tam olarak yanıtlanamamaktadır.⁶²²

Muhasebe tabanlı performans ölçütleri finansal oranlardır. Finansal oranlar mali tablolarda belirtilen değerler arasındaki ilişkiyi belirleyerek firmaların geçmiş performansını analiz etmek ve güncel finansal durumunu değerlendirmek amacıyla kullanılan yaygın ve önemli araçlardır.⁶²³ Yalın muhasebe verileri yerine finansal oranların kullanılmasının temel nedeni, finansal tablolarda yer alan değerlere tek tek bakılması durumunda göz ardı edilebilecek bir çok bilginin oranlar yoluyla dikkate alınmasının

⁶²¹<http://www.izocam.com.tr> (Erişim Tarihi: 16.04.2014)

⁶²²Hatice Zeynep Budak, “Birleşme ve Satınalma İşlemlerine Konu Olan Firmaların Finansal Performanslarının Belirlenmesi ve Türkiye Üzerine Bir Uygulama”, (Yayınlanmamış Yüksek lisans Tezi, İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul, 2009) s. 80

⁶²³ Akyol, **a.g.e.**, s. 35

sağlanmasıdır.⁶²⁴ Finansal oranların bu tür çalışmalarda kullanılmasının bir diğer sebebi de oranların farklı büyüklükteki firmaları ve farklı dönemleri kıyaslamaya olanak tanınmasıdır.

İşletmelerin performansında belirlenen artış veya azalışlar birleşme ve satın alma işlemi dışında birçok başka faktörden etkilenebileceği için bazı araştırmacılar (Healy v.d., 1992; Müslümov, 2002; Ramakrishnan, 2008) oran analizine dayalı bir değerlendirmenin daha güvenilir olduğunu savunmaktadır. Birleşme işlemi gerçekleştiren devralınan şirketin finansal performansları üzerindeki uzun vadeli etkisini incelemek amacıyla yapılan bu çalışmada, şirketlerin mali performansını en iyi şekilde yansıtan mali oranlar ve literatür taramasında da göze çarpan çok kullanılan mali oranlar (Müslümov, 2002; Sorensen v.d., 2000; Maruflu, 2010; Budak, 2009) değerlendirmeye katılarak muhasebe tabanlı performans ölçütleri kullanılmıştır.

Araştırmada kullanılacak değişkenlerin hesaplanması amacıyla ilk olarak, birleşme ve satın alma işlemlerine konu olan şirketlerin birleşme öncesi 3, birleşme sonrası 3 yılı için 3'er aylık ara dönemler ile yılsonu gelir tablosu ve bilançolarına BİST'in resmi internet sitesinden ulaşılmıştır. İşlemin gerçekleştiği yılın analiz dışında bırakılmasının nedenleri; işlemin gerçekleştiği yıl açıklanan mali tablolar birleşme veya satın alma işleminden dolayı bir defaya mahsus gerçekleşen masrafları, nakit giriş ve çıkışlarını içermektedir. Diğer taraftan birleşme veya satın almanın gerçekleştiği yıl hem işlem öncesi hem de işlem sonrası dönemi kapsamaktadır. Yani yılın bir bölümünde işlem henüz gerçekleşmemişken diğer bölümünde tamamlanmıştır.⁶²⁵

⁶²⁴ Süleyman Serdar Karaca, Eşref Savaş Başçı, "Hisse Senedi Performansını Etkileyen Rasyolar ve İMKB 30 Endeksinde 2001-2009 Dönemi Panel Veri Analizi", *Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, Y. 2011, S.3, ss. 337-347

⁶²⁵ Budak, **a.g.e.**, s. 87

Bu çalışmada Budak (2009) çalışması kısmen takip edilerek birleşme ve satın almadan önceki üç yıl ($t=-3$, $t=-2$, $t=-1$) ve birleşme ve satın almadan sonraki üç yıl ($t=+1$, $t=+2$, $t=+3$) için performans ölçütleri hesaplanmıştır.Çalışmada, belirlenen performans ölçütlerinin birleşme ve satın alma işlemleri öncesinde ve sonrasındaki değerleri arasında anlamlı bir farklılık bulunup bulunmadığını araştırmaya yönelik olarak nicel bir istatistiksel analiz uygulanmıştır. Bu doğrultuda Microsoft Office Excel 2010 ve SPSS 21 paket programından faydalanılmıştır.

5.1.3.1. Şirket Birleşmelerinin Likidite Oranları Üzerindeki Etkileri

Likidite Oranları işletmenin kısa vadede borçlarını karşılama ve beklenmeyen nakit ihtiyaçlarını cevap verebilme kabiliyetini ölçen oranlardır.Likidite oranları, bilançodaki dönen varlıkların kısa süreli borçlara bölünmesi ile hesaplanır. Firmanın kısa süreli borçları geri ödemede kullandığı varlıklar, dönen değerlerdir.Söz konusu oranların aşırı yüksek olması, işletmenin eldeki likit varlıkları atıl tutarak kârlılık hedefine ulaşamayabileceğini gösterirken oranın düşük olması da işletmenin günü gelen borçlarını ödemede güçlüklerle karşılaşabileceğini gösterir.⁶²⁶Şirketlerin kısa vadeli borçlarını ödeyebilme kabiliyetini ölçen cari oran ve potansiyel nakit rezervinin satışlara oranını ölçen net işletme sermayesi oranı, firmaların finansal durumu hakkında fikir veren önemli oranlardır.⁶²⁷Asit test oranı,cari oranın dönen varlıklar içerisinde stoklar hariç tutularak hesaplanan tutarın kısa vadeli yabancı kaynakları ne ölçüde karşıladığı hakkında fikir verir. Bu çalışmada kullanılacak olan likidite oranları: Cari Oran, Asit Test Oranı ve Net İşletme Sermayesi (NİŞ) Oranı'dır.

⁶²⁶ Maruflu, s. 50

⁶²⁷ Budak, s. 83

5.1.3.2. Şirket Birleşmelerinin Sermaye Yapısı Oranları Üzerindeki Etkileri

İşletmenin kaynak yapısını, öz kaynağının yeterli olup olmadığını, borç-özsermayedengesini ve uzun vadeli borç ödeme gücünü ölçen oranlardır. Finansal yapı (mali bünye) analizinde firmanın dış kaynaklarla öz kaynakların bileşimine ilişkin finansman politikaları değerlendirilir. Bu bölümde özellikle aşağıdaki noktalara açıklık getirilir:

- Borçlanma düzeyinin önceki yıllara oranla hangi yönde değiştiği,
- Firmanın etkili bir oto finansman politikası uygulayıp uygulamadığı,
- Firma öz sermayesinin süreklilik gösterip göstermediği,
- Borçlanmada kısa, orta ya da uzun süreli dış kaynak dengesinin kurulup kurulmadığı.

İşletmelerin uzun süreli ödeme gücünün belirlenmesinde, sermaye yapısına ilişkin bilgi veren oranlardan yararlanılmaktadır. Söz konusu oranlar, öz sermayenin payı, uzun süreli sermayenin payı, finansal yapı, öz sermayenin maddi duran varlıklara oranı ve maddi duran varlıkların uzun süreli borçlara oranı şeklinde sınıflandırılabilir.⁶²⁸ Bu çalışmada kullanılacak olan finansal yapı üzerine etkileri ölçen oranlar: Toplam Borç / Toplam Aktif Oranı, Toplam Borç / Öz Sermaye, Maddi Duran Varlıklar / Öz Sermaye, Maddi Duran Varlıklar / Uzun Vadeli Borçlar'dır.

⁶²⁸ Maruflu, s. 52

5.1.3.3. Şirket Birleşmelerinin Faaliyet Oranları Üzerine Etkisi

İşletmenin belirli bir dönemdeki faaliyetlerinin başarısını ölçen, kârlılığını gösteren oranlardır.⁶²⁹Faaliyet oranları, bilanço kalemleri ile gelir tablosu kalemleri genellikle satışlar arasındaki ilişkiye dayanır ve çeşitli varlıkların geri dönme çabukluğunu ortaya koyarlar. Likidite oranlarının tek başına incelenmesi, işletmenin gerçek nakit yaratma gücü hakkında yeterli bilgi vermez. Faaliyet oranlarının incelenmesi ile her şeyden önce, müşterilerin kendilerine tanınan ödeme sürelerine uyup uymadıkları, firmanın alacaklarını ne derece etkin takip ve tahsil ettiği, yatırım kapasitesinden yeterince yararlanıp yararlanılmadığı ve stoklara yapılan yatırımın uygunluğu gibi durumlara açıklık getirilmektedir. Bu amaçla alacaklar, stoklar ve toplam varlıklarla ilgili çeşitli oranlar oluşturulmaktadır.⁶³⁰Çalışmada kullanılan faaliyet üzerine etkileri ölçen oranlar:Stok Devir Hızı, Alacak Devir Hızı, Toplam Varlıklar Devir Hızı, İşletme Sermayesi Devir Hızı oranlarıdır.

5.1.3.4. Şirket Birleşmelerinin Kârlılık Oranları Üzerine Etkisi

İyi işleyen finansal pazarlarda, firma yönetiminin etkinliğini belirlemede, yatırılan sermaye için şirketin doyurucu bir kâr sağlama yeteneği temel bir göstergedir.Firmanın kârlılık durumunun değerlendirilmesinde; satışlarla kârlardaki gelişmenin karşılaştırılması, sektör ile işin niteliğine uygun bir kârlılığa ulaşıp ulaşılmadığı ortaya konur. Bunun yanı sıra, öz sermaye koyan ortaklarının beklentilerine uygun olup olmadığı da

⁶²⁹ Budak, s.84

⁶³⁰ Maruflu, s. 53

araştırılır.⁶³¹Çalışmada kullanılan Kârlılık üzerine etkileri ölçen oranlar ; Öz sermaye Kârlılık Oranı, Aktif Kârlılığı Oranı, Esas Faaliyet Kâr Marjı,Net Kâr Marjıdır.

5.1.4. Değişkenlerin Hesaplanması ve Analiz Edilmesi

5.1.4.1. Verilerin Düzenlenmesi

Çalışmada kullanılacak olan finansal oranların hesaplama yöntemleri Tablo 5.2’de gösterilmektedir;

Tablo 5.2. Araştırmaya Konu Olan Finansal Oranların Hesaplanması

Performans Ölçütü	Oranlar	Hesaplama
Likidite Oranları	Cari oran	Dönen Varlık/ Kısa Vadeli Borçlar
	Asit Test Oranı	(Dönen varlık-Stoklar)/Kısa Vadeli Borçlar
	Net İşletme Sermayesi Oranı	(Dönen Varlık- Kısa Vadeli Borçlar)/ Net satışlar
Faaliyet Oranları	Stok Devir Hızı	Satışların Maliyeti / Stoklar
	Alacak Devir Hızı	Net Satışlar / Ticari Alacaklar
	Toplam Varlık Devir Hızı	Net Satışlar / Toplam Varlıklar
	İşletme Sermayesi Devir Hızı	Net Satışlar / Dönen Varlıklar
Sermaye Yapısı Oranları	Toplam Borç/Toplam Aktif Oranı	(Kısa Vadeli Borçlar + Uzun Vadeli Borçlar)/ Aktif Toplam
	Toplam Borç/Özsermaye Oranı	(Kısa Vadeli Borçlar + Uzun Vadeli Borçlar)/ Özsermaye Oranı
	Sabit Varlık/Özsermaye Oranı	Maddi Duran Varlık / Özsermaye
	Sabit Varlık/ Uzun Vadeli Borç Oranı	Maddi Duran Varlık / Uzun Vadeli Borç Oranı
Kârlılık Oranları	Özsermaye Kârlılık Oranı	Net Kâr / Özkaynak
	Aktif Kârlılığı Oranı	Net Kâr / Aktif Toplam

⁶³¹ Maruflu, s. 53

Esas Faaliyet Kâr Marjı	Brüt Kâr / Net Satışlar
Net Kâr Marjı	Net Kâr / Net Satışlar

Performans ölçütleri ayrı ayrı analiz edileceğinden dolayı, öncelikle bütün firmaların birleşme öncesi ve sonrası üç yıl için finansal oran değerleri sıralanmıştır. Daha sonra firmaların her finansal orana ilişkin birleşme ve satın alma işlemi öncesi ve sonrasındaki medyan değerleri hesaplanmıştır. Oranlara ilişkin işlem öncesi ve işlem sonrası medyan değerleri arasında anlamlı bir farklılık bulunup bulunmadığının belirlenmesi amacıyla SPSS 21 paket programından faydalanılarak Wilcoxon İşaretli Sıra Testi uygulanmıştır. Bulguların yorumlanmasında anlamlılık düzeyi % 5 olarak değerlendirilmektedir.

Her finansal oran için aşağıdaki hipotez geliştirilmiştir:

H₀: Birleşme ve satın alma öncesi ile sonrası finansal oran değerleri arasında anlamlı bir farklılık bulunmamaktadır.

H₁: Birleşme ve satın alma öncesi ile sonrası finansal oran değerleri arasında anlamlı bir farklılık bulunmaktadır.

5.1.4.2. Verilerin Analiz Edilmesi

Parametrik olmayan bir test, örneğin alındığı toplumun parametreleri hakkında koşulları belirlemeyen bir testtir. Parametrik olmayan testin açık bir avantajı, ana kütle hakkında hiçbir şey bilinmediği zaman güvenle kullanılabilir olmasıdır. Mesela; örnek hacmi öyle küçük olur ki, istatistiklerin örneklere dağılımı normal dağılıma yaklaşmaz. Bu durumda parametrik olmayan bir tekniğe ihtiyaç duyulur. Parametrik olmayan testin diğer önemli bir avantajı ise nominal ve ordinal verilerle yapılabilir olmasıdır. Halbuki

parametrik testler daha yüksek seviyedeki verilere ihtiyaç duyar. Ayrıca, parametrik olmayan testler parametrik testlere oranla daha kolay ve pratiktir.⁶³²

Literatürdeki geçmiş çalışmalar incelendiğinde Healy, Palepu ve Ruback (1992), Müslümov (2002), Maldonado (2002) Rahman, Limmack (2004) muhasebe tabanlı performans ölçütlerinin birleşme ve satın alma öncesi ve sonrası değerlerini kıyaslayan yazarların genellikle bağımlı örnekler için Wilcoxon İşaretli Sıra Testi'ni kullandıkları görülmektedir. t-Testi, bağımlı örneklerin oran ortalamaları arasında birleşme öncesi ve sonrasında anlamlı bir farklılık bulunup bulunmadığını ölçmek için uygun bir testtir. Wilcoxon İşaretli Sıra Testi ise bağımlı örnekler için t-Testinin parametrik olmayan alternatifidir.⁶³³

Wilcoxon işaretli sıra testi ilişkili iki ölçüm setine ait fark puanları arasındaki farkın anlamlılığını test etmek amacıyla kullanılır. Bu test, ilişkili iki ölçüm setine ait fark puanlarının yönünün yanı sıra miktarlarını da dikkate alır. Wilcoxon işaretli sıra testi, bağımlı değişkenin en az sıralama ölçeğinde olmasını, gözlem çiftlerinin birbirinden bağımsız olmasını gerektirir. Bağımlı örnekler için t-Testi'nin uygulanabilmesi için; örneklemin normal dağıldığı ve ortalamaların farkının normal dağıldığı varsayımları yapılır. Çalışmada kullanılan performans ölçütlerine normallik testi uygulanmış ve Kolmogorov-Smirnov⁶³⁴ test değerlerine göre hiçbir oranın normal dağılımı sağlamadığı belirlenmiştir. Bu sebeple, çalışmada parametrik olmayan Wilcoxon İşaretli Sıra Testi kullanılmıştır.

⁶³² Hamza Gamgam, Bülent Altunkaynak, **Parametrik Olmayan Yöntemler**, Ankara: Seçkin Yayınevi, 2013, s. 116

⁶³³ Budak, s. 88

⁶³⁴ Gamgam, Altunkaynak, **a.g.e.**, ss.553-554

5.1.5. Araştırmanın Bulguları

Çalışmada uygulanan Wilcoxon İşaretli Sıra Testi'nin bulguları Tablo 5.3.'de gösterilmektedir.

Tablo 5.3. Wilcoxon Test İstatistiği P Değeri

Hedef Şirket Adı	Wilcoxon Test İstatistiği P Değeri														
	Cari Oran	Asit Test Oran	Net İşletme Sermayesi Oranı	Toplam Borç/Toplam Aktif	Toplam Borç/Özsermaye	Sabit Varlık/Özsermaye	Sabit Varlık/Un Vadeli Borç	Stok Devir Hızı	Alacak Devir Hızı	Toplam varlık Devir Hızı	İşletme Sermayesi Devir Hızı	Özsermaye Karlılık	Aktif Kârlılığı	Esas Faaliyet Kar Marjı	Net Kâr Marjı
Konfrut Gıda	0,023*	0,53	0,041*	0,028*	0,002*	0,003*	0,002*	0,003*	0,433	0,136	0,015*	0,07	0,019*	0,002*	0,06
İzmir Demirçelik	0,002*	0,012*	0,002*	0,023*	0,023*	0,002*	0,002*	0,695	0,530	0,003*	0,937	0,05*	0,034*	0,015*	0,06*
Kelebek Mobilya	0,005*	0,006*	0,071	0,004*	0,003*	0,002*	0,002*	0,002*	0,028*	0,002*	0,002*	0,002*	0,005*	0,034*	0,308
İzocam	0,012*	0,015*	0,012*	0,003*	0,003*	0,002*	0,002*	0,003*	0,239	0,003*	0,480	0,002*	0,002*	0,003*	0,002*
* % 5 anlamlılık düzeyinde farklılık bulunmaktadır.															

Tablo 5.4 Birleşme Öncesi ve Sonrası Mali Oran Ortalamalarının Sektör Ortalamaları ile Karşılaştırılması

		BİRLEŞME ÖNCESİ VE SONRASI ORTALAMALARIN SEKTÖR ORTALAMASI İLE KARŞILAŞTIRILMASI																	
ŞİRKETLER		Cari Oran			Net İşletme Sermayesi Oranı			Toplam Borç /Toplam Aktif Oranı			Toplam Borç/Özsermaye Oranı			Sabit Varlıklar/Özsermaye Oranı			Sabit Varlıklar / U.V.Borçlar Oranı		
		Birleş. Önc. Ort.	Birleş. Sonr.Ort	Sektör Ort.	Birleş. Önc.	Birleş. Sonr.	Sektör Ort.	Birleş. Önc.	Birleş. Sonr.	Sektör Ort.	Birleş. Önc.	Birleş. Sonr.	Sektör Ort.	Birleş. Önc.	Birleş. Sonr.	Sektör Ort.	Birleş. Önc.	Birleş. Sonr.	Sektör Ort.
Konfrut Gıda		0,991	1,085	1,220	0,008	0,087	0,963	0,487	0,605	0,587	1,192	1,969	1,356	1,389	0,942	0,667	4,073	31,704	0,300
	Standart Sapma	0,192	0,182		0,507	0,257		0,113	0,197		0,272	0,481		0,269	0,374		0,414	7,523	
İzmir Demirçelik		0,976	1,623	1,940	-0,063	0,193	0,204	0,443	0,376	0,393	0,836	0,621	0,571	1,076	0,621	0,905	6,102	16,033	0,329
	Standart Sapma	0,248	0,185		0,130	0,095		0,044	0,077		0,142	0,213		0,127	0,064		1,084	9,043	
Kelebek Mobilya		0,608	1,272	1,610	-0,606	0,147	0,252	1,394	0,687	0,502	-3,669	0,140	1,075	-0,789	0,243	0,620	1,432	9,053	0,372
	Standart Sapma	0,084	0,312		0,530	0,945		0,141	0,246		1,618	3,284		0,559	0,565		0,356	1,507	
İzocam		2,677	4,081	2,080	0,543	0,698	0,186	0,350	0,210	0,283	0,637	0,276	0,342	0,696	0,534	0,647	2,941	8,799	0,579
	Standart Sapma	0,803	0,871		0,307	0,356		0,124	0,047		0,446	0,078		0,156	0,073		0,469	3,400	

Tablo 5.4. devamı

		BİRLEŞME ÖNCESİ VE SONRASI ORTALAMALARIN SEKTÖR ORTALAMASI İLE KARŞILAŞTIRILMASI																							
ŞİRKETLER		Stok Devir Hızı			Alacak Devir Hızı			Toplam Varlık Devir Hızı			İşletme Sermayesi Devir Hızı			Özsermaye Kârlılık Oranı			Aktif Kârlılığı Oranı			Esas Faaliyet Kâr Marjı			Net Kar Marjı		
		Birleş. Önc.	Birleş. Sonr.	Sektör Ort.	Birleş. Önc.	Birleş. Sonr.	Sektör Ort.	Birleş. Önc.	Birleş. Sonr.	Sektör Ort.	Birleş. Önc.	Birleş. Sonr.	Sektör Ort.	Birleş. Önc.	Birleş. Sonr.	Sektör Ort.	Birleş. Önc.	Birleş. Sonr.	Sektör Ort.	Birleş. Önc.	Birleş. Sonr.	Sektör Ort.	Birleş. Önc.	Birleş. Sonr.	Sektör Ort.
Konfrut Gıda		1,664	0,867	2,850	11,951	10,409	3,120	0,522	0,582	0,460	1,246	0,837	4,360	-0,101	0,013	-0,314	-0,046	0,007	0,106	0,018	0,226	-0,224	-0,100	-0,010	-0,319
	Standart Sapma	1,056	0,388		8,902	5,122		0,349	0,237		0,723	0,356		0,130	0,181		0,060	0,056		0,090	0,033		0,133	0,121	
İzmir Demirçelik		4,362	4,125	2,330	22,862	20,253	6,630	0,834	1,306	0,580	2,260	2,370	2,850	0,027	0,138	0,148	0,016	0,084	0,894	-0,028	0,083	0,103	-0,024	0,052	0,154
	Standart Sapma	2,557	2,528		35,426	16,379		0,522	0,612		1,096	1,280		0,175	0,116		0,100	0,069		0,114	0,046		0,114	0,031	
Kelebek Mobilya		2,587	0,826	5,240	3,750	3,005	8,400	1,071	0,571	0,870	1,415	0,670	3,460	0,442	-0,027	0,729	-0,151	-0,033	0,321	0,166	0,257	0,424	-0,184	-0,150	0,369
	Standart Sapma	1,654	0,569		2,110	1,958		0,612	0,346		0,889	0,408		0,293	0,201		0,083	0,049		0,078	0,177		0,160	0,196	
İzocam		5,815	4,260	5,350	2,738	2,364	3,800	0,657	0,806	0,450	1,315	1,296	2,400	0,092	0,172	0,836	0,062	0,138	0,596	0,309	0,345	0,115	0,085	0,171	0,134
	Standart Sapma	3,156	2,325		1,735	1,239		0,331	0,379		0,795	0,582		0,052	0,086		0,037	0,072		0,020	0,027		0,029	0,023	

Araştırmaya dahil edilen şirketlerin tamamında Cari oran, Toplam borç / Toplam aktif, Toplam borç / Öz sermaye, Sabit varlık / Öz sermaye, Sabit varlık / Uzun vadeli borç, Aktif kârlılığı ve Esas faaliyet kâr marjı yönünden H_0 hipotezi red edilmiş, H_1 hipotezi kabul edilmiştir. Yani ilgili mali oranlar yönünden %5 anlamlılık düzeyinde birleşme öncesi ve sonrası için farklılık vardır. Araştırmaya dahil edilen şirketlerin tümünde Cari Oran, Aktif Kârlılığı, Esas Faaliyet Kâr Marjı oranları artmıştır.

Birleşmeye dahil olan şirketlerde anlamlı farklılık oluşturan değişikliklerin eğilimine göre sektör ortalamaları⁶³⁵ dikkate alınarak yorumda bulunulmuştur. Analiz sonuçlarını her şirket açısından ayrı ayrı ele alacak olursak;

Konfrut Gıda: Konfrut Gıda şirketi için Asit test oranı, Alacak devir hızı, Toplam varlık devir hızı, öz sermaye kârlılık ve Net kâr marjı oranları yönünden birleşme öncesi ve sonrası mali oranlarda %5 düzeyinde anlamlı farklılık bulunamamıştır ve ilgili oranlar yönünden H_0 hipotezi kabul edilmiştir. Bu oranların dışındaki tüm mali oranlarda % 5 düzeyinde anlamlı farklılık bulunmaktadır. Cari oran, Toplam borç / Toplam aktif oranı, Sabit varlık / Öz sermaye, Sabit varlık / Öz sermaye oranları birleşmeden sonra sektör ortalamasına yaklaşmıştır. Cari oran ve Net işletme sermayesi oranının artması şirketin kısa vadeli borç ödeme kapasitesi bakımından olumlu karşılanabilir. Toplam borç, öz sermayeye göre sektör ortalamasının üzerinde olacak şekilde artmıştır. Sabit varlıklar / Öz sermaye oranının azalması ve Sabit varlık / Uzun vadeli borç oranının sektör ortalamasının çok üzerinde olacak şekilde artmasını sabit varlıklar finansmanında Uzun vadeli borca ağırlık verilmesi sonucu kaldıraç etkisi ile kârlılığın artabileceği düşünülebilir. Stok devir ve

⁶³⁵ Sektör ortalamaları <http://www.bigpara.com> internet sitesinden alınmıştır. Erişim Tarihi : 10.04.2014

İşletme sermayesi devir hızlarının azalması işletme varlıklarının etkin kullanım düzeyinin azaldığını göstermektedir.

İzmir Demir Çelik: İzmir demirçelik şirketi için Stok devir hızı, Alacak devir hızı, İşletme sermayesi devir hızı dışındaki tüm mali oranlar yönünden H0hipotezi red edilmiş , H1hipotezi kabul edilmiştir. Yani ilgili oranlar yönünden birleşme öncesi ve sonrası mali oranlarda % 5 anlamlılık düzeyinde farklılık bulunmaktadır. Cari oran ve Net işletme sermayesi oranlarının artarak sektör ortalamasına yaklaşması işletmenin kısa vadeli borç ödeme kapasitesinin arttığını gösterir. Aktifleri finanse etmede toplam borcun oranı azalarak sektör ortalamasına yaklaşması, toplam borcun öz sermaye karşısında sektör ortalamasına yaklaşacak şekilde azalması alacaklılar açısından olumlu karşılanabilir. Devir hızlarından toplam varlık devir hızı artışı kapasitenin arttığını, tüm kârlılık oranlarındaki artış, sektör ortalaması altında olmasına rağmen olumlu karşılanabilir.

Kelebek Mobilya: Kelebek Mobilya şirketi için Net işletme sermayesi oranı ve Net kâr marjı dışındaki tüm oranlar yönünden H0hipotezi red edilmiş, H1hipotezi kabul edilmiştir. Yani ilgili oranlar yönünden % 5 anlamlılık düzeyinde birleşme öncesi ve sonrası mali oranlarda farklılık bulunmaktadır. Cari oran artarak sektör ortalamasına yaklaşması likidite yönünden olumlu bir gelişmedir. Toplam borç/ Öz sermaye oranı artmış ancak hâlâ sektör ortalamasının altındadır. Sabit varlık / Öz sermaye oranı artışı ile sektör ortalaması yakınlaşmıştır. Aktif kârlılık ve esas faaliyet kârlılığı oranları sektör ortalamasının altında kalacak şekilde sınırlı olarak artışı olumlu karşılanmakla beraber tüm devir hızı oranlarının azalması varlıkların etkin kullanılmadığını göstermektedir.

İzocam: İzocam şirketinde Alacak devir hızı ve İşletme sermayesi devir hızı dışında tüm mali oranlar bakımından H0red edilmiş, H1kabul edilmiştir. Yani birleşme öncesi ve sonrası

mali oranlarda % 5 anlamlılık düzeyinde farklılık vardır. Likidite oranlarının tamamının artması, kârlılık oranlarının tamamının artması , Toplam varlık devir hızının artması, bazı oranların sektör ortalamasına yaklaşmasını birleşme sonucu işletme varlıklarının kazanma gücünün artması şeklinde ve kısa vadeli borç ödeme yeteneğinin artmış olması şeklinde yorumlayabiliriz. Toplam borç / Toplam aktif, Toplam borç / Öz sermaye, Sabit varlık / Öz sermaye oranlarının sektör ortalamasının altında olacak şekilde azalması alacaklılar açısından olumlu karşılanabilir.

İstatistik bilim dalında Mann-Whitney U testi niceliksel ölçekli gözlemleri verilen iki örneklemin aynı dağılımdan gelip gelmediğini incelemek için kullanılan bir parametrik olmayan istatistik testidir. Aynı zamanda Wilcoxon sıralama toplamı testi veya Wilcoxon-Mann-Whitney testi) olarak da bilinmektedir. *Mann-Whitney U testi* iki örneklem verilerini ele alıp bu verilerin aynı anakütleden mi yoksa değişik iki anakütleden mi geldiği sorununu inceler.⁶³⁶

Araştırmaya dahil edilen şirketler için tümmali oranlar bakımından birleşme öncesi ve birleşme sonrası verilere göre Mann-Whitney U testi ile istatistiksel olarak fark olup olmadığına bakılmıştır. % 5 önem seviyesinde, sadece Kelebek Mobilyaşirketinin birleşme öncesi ve birleşme sonrası mali oranlarında istatistiksel olarak fark bulunurken, diğer firmalarda fark bulunamamıştır. Buna ilişkin P değeri tablosu Tablo 5.5.'de gösterilmektedir;

⁶³⁶ <http://tr.wikipedia.org>. (Erişim Tarihi: 18.04.2014)

Tablo 5.5. Tüm Mali Oranlar Bakımından Birleşme Öncesi ve Sonrası İçin Farklılık Analizi (Mann- Whitney U Testi) P Değeri

Firma Adı	p Değeri
Konfrut Gıda	0,439
İzmir Demir Çelik	0,151
Kelebek Mobilya	0,049
İzocam	0,376

Grafikteki noktaların düz bir hat üzerinde dağılmaları halinde değişkenlerin arasında doğrusal bir ilişki olduğundan bahsedebiliriz. Pearson product moment korelasyon katsayısı'nı (basitçe korelasyon katsayısı denir) hesaplayarak doğrusal ilişkiyi belirleyen çizgiyi bulabiliriz. Toplumdaki değeri “rho” ile gösterilen korelasyon katsayısının örneğimizdeki değeri r ile gösterilir ve aşağıdaki formülle hesaplanır:⁶³⁷

$$r = \frac{\sum(x - \bar{x})(y - \bar{y})}{\sqrt{\sum(x - \bar{x})^2 \sum(y - \bar{y})^2}}$$

Araştırma kapsamındaki şirketlerin analizinde kullanılan 15 mali oran verilerine göre korelasyon analizi yapılarak durumları incelenmiştir. Pearson korelasyon analizi ile oranların birleşme öncesi ve sonrası ilişki durumlarını gösteren katsayılar Tablo 5.6'da gösterilmektedir. Buna göre; Cari Oran, Asit Test, Sabit Varlıklar / Özsermaye, İşletme Sermayesi Devir ve Aktif Karlılığı oranları için birleşme öncesi ve sonrası yüksek korelasyon değerleri bulunmuştur (0,700'den büyük). Bununla beraber Net İşletme Sermayesi, Alacak Devir ve Öz sermaye Kârlılık oranlarının haricindeki tüm korelasyon değerleri %1 önem seviyesinde anlamlı bulunmuştur.

⁶³⁷ <http://tr.wikipedia.org>. (Erişim Tarihi: 18.04.2014)

Tablo5.6. Pearson Korelasyon Analizi P Değeri

Oranlar	Korelasyon Katsayısı	p Değeri
Cari Oran	0,758	0,000*
Asit Test	0,833	0,000*
Net İşletme Sermayesi	0,291	0,098
Toplam Borç / Toplam Aktif	0,501	0,000*
Toplam Borç / Özsermaye	0,508	0,000*
Sabit Varlıklar / Özsermaye	0,716	0,000*
Sabit Varlıklar / U.V. Borçlar	0,395	0,006*
Stok Devir	0,512	0,000*
Alacak Devir	0,163	0,267
Toplam Varlık Devir	0,590	0,000*
İşletme Sermayesi Devir	0,773	0,000*
Özsermaye Karlılık	-0,008	0,957
Aktif Karlılığı	0,711	0,000*
Esas Faaliyet Karlılığı	0,666	0,000*
Net Kar	0,549	0,000*

* %1 seviyesinde anlamlı.

SONUÇ

Geçmişte farklı nedenlerle çok sayıda ve dalgalar şeklinde gerçekleşen birleşme ve satın almaların, geçen yüzyılın sonundan itibaren yeniden artış gösteren bir eğilimi olduğu görülmektedir. Şirket birleşmeleri ve satın almaları Türkiye'nin son dönemlerde tanıştığı ve uygulamaya başladığı büyüme stratejilerindedir. ABD ve AB ülkelerinde rekabet gücünü artırmak amacıyla yapılan şirket birleşmelerinin Türkiye'de az da olsa yapılmaya başlanması olumlu bir gelişmedir. Birleşmelerin sıkça görüldüğü ülkelerde firmaların birleşmelerini destekleyen ve birleşme maliyetini kredi vererek karşılayan finans kuruluşlarının ve borsaların oldukça etkili oldukları görülmektedir. Bu amaçla Türkiye'de de tıpkı Avrupa'da olduğu gibi birleşmelerin finansmanında kolaylık sağlayan ve yardımcı olan kurumların oluşturulması gerekmektedir.

1 Ocak 1996 yılından itibaren uygulanmakta olan Gümrük Birliği çerçevesinde Türkiye'de küçük ve orta ölçekli firmaların çoğunun AB ile entegrasyon sürecinde artan iç ve dış rekabet nedeniyle birleşmelere gittikleri görülmektedir. Bu sürecin önümüzdeki dönemde de devam edeceği beklenmektedir. Bu nedenle Türk sanayinin gittikçe genişleyen pazarın ihtiyaçlarına cevap verecek yapısal düzenlemeleri hızla gerçekleştirmesi gerekmektedir.

Uluslararası piyasalarda rekabetgücü olan ancak artan rekabet karşısında zor durumda kalan firmaların tespit edilerek, bu firmalara uluslararası piyasalarda rekabet ve ayakta kalabilme şansı veren birleşmeler teşvik edilmelidir. Dolayısıyla Türk firmalarının dış pazar yanında iç pazar içinde rekabet güçlerini artırmaları gerekmektedir. Bunu sağlamanın yollarından biri ise büyük ölçeği yakalayacak, ancak ilgili piyasada rekabeti

ortadan kaldırmayacak birleşmeleri gerçekleştirmektir. Bu amaçla Türk firmalarının gerek yerli gerekse de yabancı firmalarla birleşmelerinin piyasada rekabet ortamını bozmaması ve haksız rekabet yaratmaması koşulu ile hükümetçe desteklenmesi gerekmektedir.

Türkiye’de birleşme ve devralmalar öncesinde ilgili piyasadaki iktisadi analizlerin yapılması, birleşme ve devralmaların birleşme sonrasında piyasada yarattıkları ya da yaratacakları etkilerin analiz edilmesi açısından rekabet hukuku ve politikası alanında eğitim ve araştırma faaliyetlerinde bulunulması amacı ile üniversitelerde enstitü ve araştırma merkezlerinin açılması yerinde olacaktır. Diğer yandan Rekabet Kurulu birleşmelerle ilgili karar verirken ABD’nin ve AB’nin yaptığı gibi iktisadi etkinliğin sağlanıp sağlanmadığını analiz etmeli ve toplumsal refaha olan etkisini göz önüne almalıdır. Bu çerçevede iç piyasa açısından yoğunlaşmayı artıracak birleşmeler yerine rekabeti ve etkinliği artıracak birleşmelere, dış piyasalar açısından ise uluslar arası düzeyde belli bir karşılaştırmalı avantajı olan sektörde yer alan firmaların uluslararası düzeyde bazı avantajlarından yararlanacağı firmalarla birleşmelerine ağırlık verilmesi gerekmektedir.

Her geçen yıl hem ülkemizde hem de dünya çapında giderek artan oranlarda şirket birleşmeleri yaşanmaktadır. Pek tabii şirketler birleşme yolunda ilerlerken hedefleri bir katma değer meydana getirmek olmaktadır. Fakat bu birleşmelerin hepsinin hedeflendiği gibi olumlu sonuçlar verdiğini söylemek güçtür. Şirket birleşmeleri, birleşme işlemine katılan şirket yöneticileri, birleşen şirket pay sahipleri, alacaklılar, borçlular, şirket çalışanları, yatırımcılar, bu alanda çalışan akademisyenler ve diğer ilgililer gibi geniş kesimler üzerinde etki oluşturmaktadır.

Bu çalışma ile yukarıda bahsedilen ilgili kesimlerin akıllarındaki “birleşme işlemi, satın alınan şirketin performansına nasıl yansdı?” sorusuna sınırlı da olsa cevap bulabilmek amaçlandı. Bu amaçla Türkiye’de 2005 ve 2006 yıllarında BİST’e kayıtlı 4 tane satın alınan şirketin birleşme öncesi 3 yıl ve birleşme sonrası 3 yıl mali verileri esas alınarak Wilcoxon işaretli sıra testi ile performans analizi yapılmıştır.

Yapılan analiz sonucunda; araştırmaya dahil edilen şirketlerin tamamında Cari oran, Toplam borç / Toplam aktif, Toplam borç / Öz sermaye, Sabit varlık / Öz sermaye, Sabit varlık / Uzun vadeli borç, Aktif kârlılığı ve Esas faaliyet kâr marjı yönünden birleşme öncesi ve sonrası arasında % 5 anlamlılık düzeyinde farklılık bulunmuştur. Araştırmaya dahil edilen şirketlerin tümünde Cari Oran, Aktif Kârlılığı, Esas Faaliyet Kâr Marjı oranları artmıştır.

Türkiye’de şirket birleşmelerinin ABD ve Avrupa ülkelerine oranla az olması, ülkemizde gerçekleşen birleşme ve satın alma işlemlerine ilişkin verilerin yayınlandığı herhangi bir resmi kaynağın bulunmaması, birleşme ve satın alma işlemlerinin kaydına ulaşılabilecek bir veri tabanının bulunmaması ve bu eksikliği gidermeye yönelik olarak hazırlanan raporların başta Ernest&Young gibi kurumsal danışmanlık hizmeti veren özel kuruluşlarca ancak son birkaç yıldır yayınlanıyor olması, birleşme ve satın alma işlemlerine konu olan şirketlerin uzun vadeli finansal performansını araştıran bu çalışmada veri toplamak konusunda karşılaşılan önemli bir sorun olmuştur. Daha uzun vade ve alt dönemler ile birlikte daha fazla şirketin analiz edilmesi ile ulaşılabilecek sonuçlar sadece sektör ortalaması değil diğer değişkenlerinde analize dahil edilmesi, bundan sonra benzer konuda çalışma yapacaklara, bizlere ve diğer ilgililere birleşmenin etkinliği konusunda farklı yönlerden yol gösterebilecektir.

KAYNAKÇA

- Acar, M. (2011). *Türkiye Finansal Raporlama Standartları ve Sermaye Piyasası Kurulu Düzenlemelerine Göre İşletme Birleşmelerinde Birleşme Sonrası Finansal Raporlama* . İstanbul : İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi .
- Akbilek, N. (2009). *Türk ve Avrupa Birliği Hukukunda Anonim Şirket Birleşmelerinde Pay Sahibinin Korunması*. Ankara: Seçkin Yayınevi.
- Akdemir, A. (2009). *Şirket Birleşmelerinde Entelektüel Sermayenin Firma Etkinliği Üzerindeki Etkisi: Gıda Sektöründe Bir Uygulama* . Kayseri: Erciyes Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi.
- Akdoğan, N., & Sevilengül, O. (2007). *Türkiye Muhasebe Standartları ile Uyumlu Tekdüzen Muhasebe Sistemi Uygulaması* . Ankara : Gazi Kitabevi.
- Akdoğan, N., & Tenker, N. (2001). *Finansal Tablolar ve Mali Analiz Teknikleri*. Ankara: Gazi Kitabevi.
- Akdoğan, E. (2011). Türkiye'de 1988-2008 Dönemindeki Firma Birleşmeleri, Birleşme Dalgaları ve Genel Tablo . *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, 137-152.
- Akgüç, Ö. (1998). *Finansal Yönetim* . İstanbul: Avcıol Basım Yayın.
- Akgül, A. İ. (2011). Türkiye Finansal Raporlama Standartları'nda Şerefiye ve Gerçeğe Uygun Değer İlişkisi. *Cumhuriyet Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 43-60.

- Aksoy, M. S. (2004). *Şirket Birleşmeleri ve Satın Almaların (Şirket Evliliklerinin) Yönetmel Açısından İncelenmesi: Nedenler, Sorunlar ve Sonuçlar*. İstanbul: İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yayınlanmamış Doktora Tezi.
- Aksoy, N. (2009). Birleşme ve Devralma İşlemlerinde Rekabet Kurulunun Denetim Yetkisinin Hukuki Niteliği ve Sınırları . *Rekabet Dergisi*, 7-27.
- Akyol, G. (2009). *Bankacılık Sektöründe Birleşme ve Satın Almalarla Büyüme Eğilimleri: Osmanlı Bankası-Garanti Bankası Birleşmelerinin Rekabet Gücüne Etkilerinin İncelenmesi* . Antalya : Akdeniz Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi .
- Alp, M. (2012). Yeni Türk Ticaret Kanununa Göre Bölünme Birleşme ve Tür Değiştirmenin İş İlişkilerine Etkisi. *Çalışma ve Toplum Dergisi*, 51-74.
- Arı, B. (2010). *Şirket Birleşmeleri ve Bir Örnek Çalışma: Arçelik A.Ş. ile Grundig Elektronik A.Ş. Birleşmesi*. İstanbul : İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi .
- Arıcı, M. F. (2008). *Ticari İşletmenin Aktif ve Pasifi ile Devri* . İstanbul : Vedat Yayınevi.
- Arslan, İ. (2005). *Şirketler Hukuku Bilgisi*. Konya : Mimoza Yayınevi.
- Aslan, İ. Y. (2012). *Ticaret Hukuku Dersleri* . İstanbul : Ekin Yayınevi.
- Aslan, Ü. (2003). *Banka Birleşmeleri, Birleşme İşlemlerinin Muhasebeleştirilmesi ve Bir Uygulama*. Eskişehir: Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yayınlanmamış Doktora Tezi .
- Ataman, Ü. (1997). *Şirketler Muhasebesi* . İstanbul : Türkmen Kitabevi .
- Aydın, N., Başar, M., & Coşkun, M. (2010). *Finansal Yönetim*. Ankara: Detay Yayınevi.

- Badur, E. (2001). *Türk Rekabet Hukukunda Rekabeti Sınırlayıcı Anlaşmalar* . Ankara : Rekabet Kurumu Yayınları .
- Baker, R. E., Christensen, T. E., & Cottrell, D. M. (1972). *Advanced Financial Accounting*. New York: McGraw-Hill Yayınları.
- Berale, R. A., & Myers, S. C. (1988). *Principles of Corporate Finance*. New York: McGraw-Hill Publishing Company Yayınları.
- Bertrand, O., & Zitouna, H. (2008). Domestic Versus Cross-Border Acquisitions: Which Impact on The Target Firms Performance? *Applied Economics*, 2221-2238.
- Bierman, H. (1980). *Strategic Financial Planning*. London : Collier Macmillan Publisher.
- Bierman, H. (1999). *Corporate Financial Strategy and Decision Making to Increase Shareholder Value*. New York: Frank H. Fabozzi Associates Yayınları.
- Bilgili, F., & Demirkapı, E. (2012). *Ticaret Hukuku Bilgisi*. Bursa: Dora Yayınevi.
- Bilgili, F., & Demirkapı, E. (2013). *Şirketler Hukuku Dersleri*. Bursa: Dora Yayınevi.
- Brealey, R., & Myers, S. C. (2003). *Capital Investment and Valuation*. New York: McGraw-Hill Yayınları.
- Budak, H. Z. (2009). *Birleşme ve Satınalma İşlemlerine Konu Olan Firmaların Finansal Performanslarının Belirlenmesi ve Türkiye Üzerine Bir Uygulama*. İstanbul: İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi.
- Canoglu, M. A. (1985). *Ortaklıklar Muhasebesi*. İstanbul: Marmara Üniversitesi Yayını.
- Cin, H. (2007). *Şirketlerde Birleşme, Devir ve Muhasebe Kayıtları* . Kocaeli : Kocaeli Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi .

- Copeland, R., Crumpley, D. L., & Wojdak, J. F. (1971). *Advanced Accounting*. New York: Holt Rinehart and Winston Inc. Yayınları.
- Çakır, H. M., & Gülcan, Z. (2012). Şirket Birleşme ve Devralma Kararlarının Hisse Senedi Getirilerine Etkisi. *Mali Çözüm Dergisi*, 79-107.
- Çaldağ, Y. (2001). *Şirketler Muhasebesi*. Ankara : Gazi Kitabevi .
- Çeker, M. (2012). *6102 Sayılı Türk Ticaret Kanununa Göre Ticaret Hukuku*. Adana : Karahan Yayınevi.
- Çelik, A. (2012). *Ticaret Hukuku*. Konya : Seçkin Yayınevi.
- Çelik, F. H. (2008). *Anonim Şirketlerde Çıkar Çatışmaları Ekseninde Şirket Ele Geçirmelerine Karşı Önlemler*. Ankara : Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü.
- Çevik, O. N. (1989). *Uygulamada Şirketler Hukuku*. Ankara : Yetkin Yayınevi.
- Çevikçelik, S. (2012). *Şirket Birleşmelerinin Firmanın Piyasa Değerine Etkisi: İMKB'de Bir Uygulama*. Aydın: Adnan Menderes Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi.
- Dağlı, H., & Ayaydın, H. (2012). Şirket Ele Geçirme Taktiklerinin Değerlendirilmesi. *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, 1-16.
- Dede, B. (2006). *Sermaye Şirketlerinde Kısmi Bölünme ve Devir İşlemleri ve Muhasebeleştirilmesi*. İstanbul : Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi .
- Demir, V., & Bahadır, O. (2009). *UFRS/TFRS Kapsamında İşletme Birleşmeleri ve Konsolidasyon*. Ankara: Nobel Yayınları.

- DePamphilis, D. M. (2012). *Mergers, Acquisition and Other Restructuring Activities*. San Diego: Elsevier.
- Develi, B. (2013). 6102 Sayılı Türk Ticaret Kanunu Çerçevesinde Ayrılma Akçesi . *Gazi Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi*, 443-489.
- Epstein, B. J., & Mirza, A. A. (2002). *Interpretation and Application International Accounting Standards*. London: John Wiley Yayınları.
- Eriş, G. (1995). *Uygulamalı Anonim Şirketler Hukuku* . Ankara : Seçkin Yayınevi.
- Ertaş, F. C. (1998). Küreselleşme Sürecinde Türkiye'de Şirket Birleşmeleri . *İktisat, İşletme ve Finans Dergisi* , 47-57.
- Esin, İ. G., & Lokmanhnekim, S. T. (2003). *Uygulamada Birleşme ve Devralmalar*. İstanbul : Beta Yayınevi .
- Eugene Brigham, Ç. Ö. (1996). *Finansal Yönetimin Temelleri* . Ankara : Ankara Üniversitesi Rektörlüğü Yayınları .
- Eyceyurt, T., & Serçemeli, M. (2009). Şirket Birleşme ve Satınalmalarının Hisse Senedi Fiyatına Etkisi. *Atatürk Üniversitesi İİBF Dergisi*, 159-175.
- Gangam, H., & Altunkaynak, B. (2013). *Parametrik Olmayan Yöntemler* . Ankara : Seçkin Yayınları.
- Geray, D. (2002). *Halka Açık Şirketler Açısından Birleşme İşlemlerinin Uygulaması ve Muhasebe Sorunları* . Ankara : Ankara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi.
- Gökçen, G., Akgül, B. A., & Çakıcı, C. (2006). *Türkiye Muhasebe Standartları Uygulamaları*. İstanbul: Beta Yayınevi.

- Göktürk, K. (2013). Türk Ticaret Kanununa Göre Ticaret Şirketlerinin Birleşme Süreci ve Bazı Sorunlar. *Gazi Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi* , 631-662.
- Griffin, C., Williams, T. H., & Larson, K. D. (1980). *Advanced Accounting*. Homewood: Irwin Yayınları.
- Güçlü, F., Yıldırım, A., & Yıldırım, Ç. Ö. (2008). *Şirketler Muhasebesi*. Ankara: Detay Yayıncılık.
- Güngör, S. Ş. (2011). *Türk Hukukunda Bankaların Birleşmesi*. İstanbul: Oniki Levha Yayıncılık.
- Gürkaynak, G., İnancılır, Ö., Yıldız, C., & Duman, M. (2012). 2010/4 Sayılı Rekabet Kurulundan İzin Alınması Gereken Birleşme ve Devralmalar Hakkında Tebliğ Uygulaması ile Birleşme, Devralmaların Kontrolü Rejiminde Meydana gelen Yapısal Değişiklikler: Etki Değerlendirmesi. *Rekabet Dergisi*, 97-155.
- Hamamcıoğlu, M. (2006). *Birleşme ve Devralmaların Gelir Etkisi ve İMKB'ye İlişkin Ampirik Bir İnceleme* . Ankara : Ankara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi .
- Healy, P. M., Palepu, K. G., & Ruback, R. S. (1990). Does Corporate Performance Improve After Mergers. *Nber Working Paper Series*.
- Horne, J. C. (1977). *Financial Management and Policy*. New Jersey: Prentice-Hall Inc.
- İçke, B. T. (2007). *Şirket Birleşmeleri Hisse Senedi Değeri ve Finans Sektörü*. İstanbul : Derin Yayınevi.
- İlarslan, K. (2011). *Birleşme ve Satın Almaların Finansal Oranlar Yoluyla İşletmelerin Finansal Performansı Üzerindeki Etkisinin İncelenmesi*. Afyonkarahisar: Afyon Kocatepe Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yayınlanmamış Doktora Tezi .

- İmregün, O. (1989). *Anonim Ortaklıklar* . İstanbul: Yasa Yayınları .
- Istvan, D. F., & Avery, C. G. (1979). *Accounting Principles*. New York: Harcourt Braec Jovanovich Yayınları.
- James A. Gentry, G. L. (1971). *Principles of Accounting*. New Jersey: Prentice-Hall Inc.
- Kağıtçı, A. (2005). *Anonim Ortaklıklarda Birleşme Süreci ve Muhasebeleştirme Yöntemlerinde Meydana Gelen Gelişmeler* . Konya : Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi.
- Kandemir, T. (2003). *Küresel Rekabet Ortamında Birleşme ve Satın Almaların İşletmeler Üzerine Finansal Etkisi ve İMKB'deki Birleşmeler Üzerine Bir Araştırma* . Afyonkarahisar: Afyon Kocatepe Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yayınlanmamış Doktora Tezi .
- Karaca, S. S. (2010). Uluslararası Sermaye Hareketleri ve Kriz Sonrası Görünüm. *Sosyal Bilimler Araştırmaları Dergisi*, 157-173.
- Karaca, S. S., & Başçı, E. S. (2011). Hisse Senedi Performansını Etkileyen Rasyolar ve İMKB 30 Endeksinde 2001-2009 Dönemi panel Veri Analizi. *Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 337-347.
- Karayalçın, Y. (1988). *Muhasebe Hukuku*. Ankara : Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü Yayınları .
- Kavak, A. (2005). *Sermaye Şirketlerinin Tasfiye, Birleşme, Devir ve Bölünme İşlemleri*. Ankara : Maliye ve Hukuk Yayınları.
- Kavak, Ş. (2006). *Şirketler Muhasebesi* . İstanbul : Nobel Yayınları .
- Kayar, İ. (2013). *Ticaret Hukuku*. Ankara : Seçkin Yayınevi.
- Kayihan, Ş. (2009). *Ticaret Hukuku*. Ankara : Seçkin Yayınevi.

- Kezik, Ş. D. (2008). *Ulusal ve Uluslararası Düzenlemeler Çerçevesinde Şirket Birleşmeleri ve Konsolide Finansal Tablolar*. Kayseri: Erciyes Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi.
- Kılıç, F. (2006). *Kurumlar Vergisi Kanunu Açısından Anonim Şirketlerde Birleşme ve Bölünme*. İstanbul : Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yayınlanmamış Doktora Tezi.
- Kılıç, Ş. A. (2009). *Türk Ticaret Kanunu Tasarısına Göre Ticaret Şirketlerinin Birleşmesi*. İstanbul : Beta Yayınevi.
- Kılıçaslan, Ş. (2010). *Şirket Birleşmelerinde Birleşme Sonrası Finansal Etkinliğin Ölçülmesi*. Tokat: Gaziosmanpaşa Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yayınlanmamış Yüksek lisans Tezi.
- Kırloğlu, H., & Şişman, A. G. (2010). İşletme Birleşmelerinde Ertelenmiş Vergilerin Oluşumu ve Özel Bir Durum: Şerefiyeden Kaynaklanan Ertelenmiş Vergiler. *Mali Çözüm Dergisi*, 71-87.
- Kısakürek, M. M., & Aydın, Y. (2013). İşletmelerde Sermaye Yapısı ile Kârlılık Arasındaki İlişkinin Analizi: 1992-2011 Yılları Arası Finansal Krizler Odaklı BIST'te Bir Uygulama. *Cumhuriyet Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 101-118.
- Kishalı, Y. (1988). *Şirketler Muhasebesi*. İstanbul : Arıkan Yayınevi .
- Kızıl, A., Fidan, M. M., Kızıl, C., & Keskin, İ. (2013). *Türkiye Muhasebe ve Finansal Raporlama Standartları*. İstanbul : Der Yayınevi .
- Kolb, R. W., & Rodriguez, R. J. (1992). *Financial Management*. Lexington D.C. Heath and Company Yayınları.

- Kumar, S., & Bansal, L. K. (2008). The Impact of Mergers and Acquisitions on Corporate Performance in India. *Management Decision*, 1531-1543.
- Küçüksavaş, N. (2005). *Finansal Muhasebe*. İstanbul : Beta Yayınevi.
- Kwoka, J., & Pollitt, M. (2010). Do Mergers Improve Efficiency? Evidence From Restructuring The US Electric Power Sector. *International Journal of Industrial Organization*, 645-656.
- Larson, K. D. (1989). *Financial Accounting*. Boston : Irwin Yayınları .
- Maldonado, R. W. (2002). Impact of HMO Mergers and Acquisitions on Financial Performance. *Journal of Health Care Finance* , 64-77.
- Mandacı, P. E. (2005). Şirket Birleşmelerinin Şirketlerin Finansal yapı ve Performanslarına Etkileri. *İktisat, İşletme ve Finans* , 60-67.
- Maruflu, B. (2010). *Şirket Birleşmelerinde Ekonomik Sinerjinin ve Performansın Muhasebe Kayıtları Yöntemiyle Analizi İMKB Örneği*. İstanbul : Kadir Has Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yayınlanmamış Doktora Tezi .
- Meigs, R. F., & Meigs, W. B. (1989). *Financial Accounting*. McGraw-Hill Publishing Company Yayınları.
- Mirza, A. A., Holt, G. J., & Orrell, M. (2006). *IFRS International Financial Reporting Standards Workbook and Guide*. Wiley Yayınları .
- Moroğlu, E. (2003). *Anonim Ortaklıklarda Esas Sermaye Artırımı* . İstanbul : Vedat Kitapçılık.
- Mucuk, İ. (2008). *Temel İşletme Bilgileri*. İstanbul: Türkmen Kitabevi.
- Müslümov, A. (2002). The Financial Analysis of Postmerger Performance of Surviving Firms. *Yapı Kredi Economic Review*, 1-26.

- Nazalı, E. (2008). *Kurumlar Vergisi Açısından Anonim Şirketlerde Tasfiye, Devir, Birleşme ve Bölünme İşlemleri* . Maliye ve Hesap Uzmanları Derneği.
- Needles, B. E., Powers, M., Mills, S. K., & Anderson, H. R. (1999). *Principles of Accounting*. New York : Houghton Mifflin Company Yayınları .
- Onat, O. K. (2006). *Devralma Yoluyla Şirket Birleşmelerinde Birleşme Sonrası Mali Performansın Oranlar Yöntemiyle Belirlenmesi*. Isparta : Süleyman Demirel Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi.
- Ölmez, S. (2004). *Uluslararası ve Türkiye Muhasebe Standartlarına Göre İşletme Birleşmelerinin Muhasebeleştirilmesi* . Malatya : İnönü Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi .
- Özçelik, K. (2009). *Türkiye Finansal Raporlama Standartları Açısından Holding Şirketlerde Birleşme ve Devir* . İstanbul: Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi.
- Özütürk, L. (2004). *Sermaye Şirketlerinin Birleşmesi ve Vergisel İlişkilerinin Muhasebe Uygulaması* . Ankara : Gazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi.
- Pahler, A. J., & Mori, J. E. (1981). *Advanced Accounting: Concept and Practice*. New York: Harcourt Brace Jovanovich Inc. Yayınları.
- Poroy, R., Tekinalp, Ü., & Çamoğlu, E. (2003). *Ortaklıklar ve Kooperatif Hukuku*. İstanbul: Beta Yayınevi.
- Pulaşlı, H. (2012). *Yeni Şirketler Hukuku Genel Esaslar* . Ankara : Adalet Yayınevi.

- Rahman, R. A., & Limmack, R. J. (2000). Corporate Acquisitions and The Operating Performance of Malaysian Companies. *Social Science Research Network Electronic Paper Collection*, 1-39.
- Ramakrishnan, K. (2010). Mergers in Indian Industry: Performance and Impacting Factors. *Emerald Group Publishing Limited* , 261-268.
- Ross, S. A., Westerfield, R. W., & Jordan, B. D. (1991). *Corporate Finance*. Boston: Irwin Yayınları.
- Saban, M., & Genç, M. (2006). Ortak Girişimlerin Konsolidasyonu. *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, 1-13.
- Sağlam, N., & Şengel, S. (2013). *Şirketler Muhasebesi*. Ankara: Detay Yayıncılık.
- Sakal, M., Alpaslan, M., & Uslu, O. (2007). Ticaret Şirketlerinde Birleşme-Devir-Bölünme-Nevi Değişirme Esasları ve Vergisel Boyutu . *Mali Çözüm Dergisi* , 19.
- Sarıca, S. (2008). ABD, AB ve Türkiye'nin Firma Birleşmelerine Yaklaşımı. *Ekonomik ve Sosyal Araştırmalar Dergisi* , 51-82.
- Sarıkamış, C. (2003). *Şirket Birleşmeleri* . İstanbul : Avcıol Yayınları .
- Schall, L. D., & Haley, C. W. (1980). *Introduction To Financial Management*. Washington: McGraw-Hill Yayınları.
- Schroeder, R. G., Clark, M. W., & Cathey, J. M. (2005). *Financial Accounting Theory and Analysis*. New York: Wiley Yayınları.
- Sevilengül, O. (2003). *Genel Muhasebe* . Ankara : Gazi Kitabevi.
- Short, D. G., & Welsch, G. A. (1990). *Fundamentals of Financial Accounting*. Boston: Irwin Yayınları.

- Sorensen, D. E. (2000). Characteristics of Merging Firms. *Journal of Economics and Business*, 423-433.
- Sümer, E. H., Pernsteiner, H., Sağlam, N., & Şengel, S. (2004). *Şirket Birleşmeleri*. İstanbul: Alfa Yayınları.
- Şahin, İ. E. (2011). *Şirket Birleşmelerinin Etkinlik Açısından Değerlendirilmesi ve Türk Bankacılık Sektöründe Bir Uygulama*. Konya : Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yayınlanmamış Doktora Tezi.
- Şahin, İ. E., & Yılmaz, B. (2010). Şirket Birleşmeleri, Birleşmelerde Tarihsel Gelişim Süreci ve Uygulanan Ödeme Yöntemleri. *Selçuk Üniversitesi İİBF Sosyal ve Ekonomik Araştırmalar Dergisi*, 63-74.
- Şahin, O. N. (2011). *Uluslararası Muhasebe Standartları Kapsamında Şirket Birleşmeleri ve Bir Uygulama*. Kayseri: Erciyes Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi .
- Şahözkan, B. C. (2003). *Banka Birleşmeleri*. Ankara : Türkiye Bankalar Birliği Yayını .
- Şener, O. H. (2012). *Teorik ve Uygulamalı Ortaklıklar Hukuku*. İzmir: Seçkin Yayınevi.
- Şenyüz, D. (2007). *5520 Sayılı Kurumlar Vergisi Kanunu*. Ankara : Yaklaşım Yayıncılık.
- Şimşek, V. (2010). *Türk Ticaret Kanunu ve Türk Ticaret Kanunu Tasarısına Göre Ticaret Şirketlerinin Birleşmesi*. İstanbul : Kadir Has Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü .
- Taşkent, S. (2012). *İşletme Hukuku Bilgisi*. İstanbul: Beta Yayınevi.
- Taylor, P., & Underdown, B. (1993). *Advanced Financial Accounting*. Butterworth Heinemann Yayınları.
- Tenker, N. (1999). *Finansal Muhasebe*. Ankara : Gazi Kitabevi.

- Titiz, İ., Demir, Y., & Onat, O. K. (2007). Türkiye'de Şirket Birleşmelerinde Birleşme Etkinliklerinin Veri Zarflama Analizi Yoluyla Belirlenmesi. *Afyon Kocatepe Üniversitesi İİBF Dergisi*, 117-139.
- Topuz, D. (2005). *Ülkemizde Anonim Şirketlerin Birleşmesi ve Birleşmenin Muhasebeleştirilmesi*. Bolu: Abant İzzet Baysal Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi.
- Tulum, B. Y., & AYTEKİN, S. (2009). Finansal Yapıyı Güçlendirici Önlemlerden Şirket Birleşmeleri Üzerine Bir İnceleme: Tansaş-Migros Birleşmesi. *Adıyaman Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 176-197.
- Uludağ, B. K., & GÜLBUDAK, Ö. D. (2012). Hisse Senedi Fiyatlarının Şirket Birleşme Duyurularına Tepkisi: İMKB Üzerine Bir Uygulama. *İMKB Dergisi*, 19-45.
- Ülgen, H., & Koçer, B. (2002). DaimlerChrysler Stratejik Birleşmesi. *Yönetim Dergisi*, 51-61.
- Ürel, G. (2009). *Yeni Kurumlar Vergisi Kanunu Uygulaması*. Ankara : Maliye ve Hukuk Yayınları .
- Vance, L. L., & Taussig, R. A. (1972). *Accounting Principles and Control*. New York: Holt Rinehart and Winston Inc. Yayınları.
- Walgenbach, P. H., Dittrich, N. E., & Hanson, E. I. (1980). *Principles of Accounting*. Harcourt Brace Jovanovich Yayınları.
- Welsch, G. A., & Anthony, R. N. (1974). *Fundamentals of Financial Accounting*. Londra: Richard D. Irwin Yayınları .
- Yanlı, V., & Editör: Haluk Sümer, H. P. (2004). Sermaye Piyasası Kanunu Açısından Anonim Şirket Birleşmeleri. *Şirket Birleşmeleri* , 78.

- Yasaman, H. (1987). *Anonim Ortaklıkların Birleşmesi* . Ankara : Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü.
- Yelkenci, B. (2006). *Ulusal ve Uluslararası Muhasebe Standartlarına Göre Şirket Birleşmeleri ve Bir Uygulama*. Çanakkale: Çanakkale Onsekizmart Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi.
- Yıldız, F. (2006). *Birleşmelerde Firma Değerinin Belirlenmesi ve Birleşmenin Satın Alan Firmanın Hisse Senedi Performansına Etkileri Üzerine Bir Uygulama* . Kayseri: Erciyes Üniveristesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi .
- Yılmaz, M. (2010). *Şirket Birleşme ve Devralmalarının Getiri Üzerindeki Etkisi ve İMKB'de Bir Uygulama* . İstanbul : Kadir Has Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yayınlanmamış Doktora Tezi .
- Yörük, N., & Ban, Ü. (2006). Şirket Birleşmelerinin Hisse Senedi Fiyatlarına Etkisi, İMKB'de İşlem Gören Gıda Sektörü Şirketlerinde Birleşme Etkisinin Analizi. *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, 88-101.
- Yörük, N., & Erdem, M. S. (2008). Entelektüel Sermaye ve Unsurlarının İMKB'de İşlem Gören Otomotiv Sektörü Firmalarının Finansal Performansı Üzerine Etkisi. *İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 397-413.
- Yüksel, O. (2008). *Uluslararası Finansal Raporlama Standardı III Kapsamında İşletme Birleşmeleri ve Muhasebeleştirilmesi*. İstanbul: Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi .

İNTERNET KAYNAKLARI

- www.rekabet.gov.tr.(Erişim Tarihi: 23.01.2014)
- <http://www.pwc.com.tr>.(Erişim Tarihi: 20.01.2014)
- <http://www.hazine.gov.tr>.(Erişim Tarihi: 16.03.2014)
- <http://www.ey.com>.(Erişim Tarihi: 20.02.2014)
- <http://www.yenittk.com>.(Erişim Tarihi: 18.02.2014)
- <http://www.gib.gov.tr>.(Erişim Tarihi : 19.03.2014)
- <http://www.spk.gov.tr> (Erişim Tarihi: 02.04.2014)
- <http://www.kgk.gov.tr>.(Erişim Tarihi: 16.04.2014)
- <http://www.borsaistanbul.com>.(Erişim Tarihi: 25.03.2014)

ÖZGEÇMİŞ

1978 yılında Kayseri’de doğdu. 2000 yılında Afyon Kocatepe Üniversitesi İşletme bölümünden mezun oldu. 2002 yılında Kayseri’de özel bir şirkette muhasebe ve sevkiyat bölümünde görev yaptı. 2004-2011 yılları arasında 7 yıl yerli ve yabancı sermaye ortaklığına sahip özel bir bankada operasyon bölümünde farklı pozisyonlarda görev yaptı. 2005 yılında Sermaye Piyasası Kurulu Temel Düzey Lisans Belgesi almaya hak kazandı. 2007-2009 yılları arasında Erciyes Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Özel Hukuk Ana Bilim Dalında tezsiz yüksek lisans yaptı. 2011-2012 eğitim öğretim güz döneminde Cumhuriyet Üniversitesi Aşık Veysel Meslek Yüksek Okulunda dışarıdan ücretli öğretim elemanı olarak, 2011-2012 bahar döneminde İlke Eğitim ve Sağlık Vakfına ait Kapadokya Meslek Yüksek Okulunda dışarıdan ücretli öğretim elemanı olarak görev yaptı. 2011 yılında Gaziosmanpaşa Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsünde İşletme Anabilim Dalı Muhasebe-Finansman bilim dalında tezli yüksek lisans eğitimine başlamıştır. 2012 yılında Cumhuriyet Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Bankacılık ve Finans Bölümünde öğretim görevlisi olarak başlamış ve halen aynı üniversite ve bölümde görev yapmaktadır.