

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

**BASEL II UYGULAMALARI ÇERÇEVESİNDE KOBİLERE ALTERNATİF
FİNANSMAN MODELİ ÖNERİSİ “BİRLEŞME VE SATINALMALAR”**

YÜKSEK LİSANS TEZİ

Hazırlayan
Oğuz Gürdamar

Tez Danışmanı
Yrd. Doç. Dr. Fevzi Er

NİSAN 2007

İSTANBUL

ÖNSÖZ

Hazırlamış olduğum çalışma, Türk ekonomik hayatının büyük kısmını oluşturan KOBİ'lerin kısa vadede karşılarına çıkacak olan sorunlardan belki de en önemlisi olduğunu düşündüğüm finansman ihtiyaçlarını karşılamada yaşayacakları sorunu fark etmelerini sağlayabilmektir. Elbette birçok problemle boğuşan ve neredeyse var olma savaşı veren işletmelerimizin ana üretim girdilerinden biri olan sermaye ihtiyaçlarını karşılamada yaşayacakları finansman ihtiyaçlarını yeni dönemde kendilerinden istenecekleri ortaya koymak, bu yeni düzeni kendilerine bir tehditten ziyade fırsata dönüştürmelerinde yardımcı olabilmektir.

Çalışmamın bu noktaya gelmesinde katkılarından ve desteklerinden dolayı Sayın Yrd. Doç.Dr. Fevzi Er'e ve tez hazırlarken bana manevi desteğini esirgemeyen eşime sonsuz teşekkürlerimi sunarım.

Oğuz GÜRDAMAR
Nisan,2007

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

**BASEL II UYGULAMALARI ÇERÇEVESİNDE KOBİLERE ALTERNATİF
FİNANSMAN MODELİ ÖNERİSİ “BİRLEŞME VE SATINALMALAR”**

YÜKSEK LİSANS TEZİ

Hazırlayan
Oğuz Gürdamar

Tez Danışmanı
Yrd. Doç. Dr. Fevzi Er

NİSAN 2007

İSTANBUL

İÇİNDEKİLER

ÖZET	iii
SUMMARY	v
GİRİŞ	1
1.BASEL SERMAYE YETERLİLİK UZLAŞISI VE KOBİ KAVRAMI	3
1.1.Basel Sermaye Yeterlilik Uzlaşısı Tanımı	3
1.1.1. Basel II Sermaye Uzlaşısının'nın 3 Temel Prensibi.....	4
1.1.2. Standart yaklaşım ve Basitleştirilmiş Standart Yaklaşım(Kredi Riski).....	5
1.1.3. İçsel Derecelendirmeye Dayalı Yaklaşım	9
1.1.4. Basel II'nin Türk Bankacılık Sistemine Etkileri.....	10
1.2. Kobi Kavramı.....	12
1.2.1. Bazı Ülkelerin ve Kuruluşların KOBİ Tanımlamaları	13
1.2.2. Türkiye’de KOBİ’lerin genel yapısı ve sorunları	15
1.2.3. Basel-II uzlaşısının KOBİ’ler üzerine etkileri.....	16
1.2.4. Basel-II Sürecinde Derecelendirme ve Teminatlandırma İşlemlerinin KOBİ Kredilerine Etkileri.....	19
1.2.5. Basel II'nin KOBİ'lerin Finansman Alternatifleri Üzerine Etkileri.....	24
2. ŞİRKET BİRLEŞMELERİ VE SATINALMALAR	27
2.1.Büyüme Nedir?.....	30
2.2.Finansman Çözümleri.....	31
2.3.Şirket Birleşmeleri ve Satın alma Kavramları.....	32
2.3.1.Birleşme Türleri.....	33
2.4. Şirket Birleşmelerinin Nedenleri.....	34
2.4.1.Sinerji.....	35
2.4.2.Çeşitlendirme (Diversification).....	36
2.4.3. Pazar Gücü (Market Power).....	37
2.4.4. Psikolojik Nedenler	37
2.4.5. Vergi Avantajları	38
2.4.6. Serbest Nakit Akımları (Free Cash Flows)	39
2.5.Birleşme Süreci ve Finansmanı.....	39

2.5.1.Birleşme Süreci.....	39
2.5.2.Şirket Birleşmelerinde Yaşanan Başarısızlıkların Nedenleri.....	43
2.5.3.Birleşme ve Satınalmalarda Şirket Değerlemesi.....	43
2.5.4.Birleşmelerin Finansmanı.....	46
2.5.5. Düşmanca Ele Geçirme Karşıtı Taktikler.....	48
2.6.Vergi Kanunları Açından Türkiye’de Şirket Birleşme ve Satın almaları.....	50
2.6.1.Vergi Kanunlarında Birleşmenin Düzenlenişi.....	50
2.7.Örnek Uygulama.....	54
2.7.1.İşletmelerin Birleşme Nedenleri.....	55
2.7.2.A ve B İşletmelerinin Birleşmesi.....	55
2.7.3.A ve B İşletmelerinin Birleşme Analizleri.....	64
SONUÇ.....	66
KAYNAKÇA.....	71
ÖZGEÇMİŞ.....	73

T.C.
HALIÇ ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İŞLETME ANABİLİM DALI
YÜKSEK LİSANS TEZİ

BASEL II UYGULAMALARI ÇERÇEVESİNDE KOBİLERE ALTERNATİF
FİNANSMAN MODELİ ÖNERİSİ “BİRLEŞME VE SATINALMALAR”

Hazırlayan
Oğuz Gürdamar

Tez Danışmanı
Yrd. Doç. Dr. Fevzi ER

NİSAN 2007
İSTANBUL

ÖZET

Türk ekonomisinin büyük kesimini oluşturan KOBİ’ler küresel rekabete karşı koymak için büyük çaba sarf etmektedirler. İstihdamın büyük bölümünü üzerinde barındıran KOBİ’ler Türk ekonomik hayatının vazgeçilmez bir unsurudur. Basel bankacılık uzlaşısının ilk adımının 2008 yılında uygulanması planlanmaktadır. Bu uygulama, bankacılık kesimi ve işletmelerin mali portrelerinin iyi anlaşılması ve risklerin açıkça ortaya konması adına önemli bir adım olacaktır. Türkiye siyasi ve ekonomik gündemi günlük hatta anlık olarak değişmektedir. Birkaç kurum dışında başta siyasi irade olmak üzere kamuoyunun ilgisi de aşağıda değinmeye çalışacağımız konu üzerinde durmamaktadır. Bu sebeple bizlerin bu konunun açıklanması, anlatılması ve gündemin değişmeyen maddesi haline getirme zorunluluğumuz vardır. Basel uygulamasının mali yapısı güçlü ve kayıt altında olan işletmelerin finansman ihtiyaçlarını daha kolay ve ucuz maliyetlerle sağlayabileceği

bir sistem olacağı görülmektedir. Diğer taraftan standartlara uygun bir muhasebe kaydı ve firma mali durumunu gösterir herhangi bir finansal tablosu olmayan işletmeler neredeyse kredi alamayacak ya da yüksek maliyetlere katlanmak zorunda kalabileceklerdir. Sistem Türkiye üzerine dayatılan bir yaptırım olmamakla beraber, uygulamanın hayata geçmesi ile birlikte işletmelerimiz bankacılık sektörü tarafından kolaylıkla anlaşılır olabileceklerdir. Aksi takdirde Basel uygulamasının gereklerini yerine getirmemeleri durumunda şirketler finansal ihtiyaçlarını karşılamak için kayıt dışılığın artmasına neden olabileceklerdir. Böylece işletmeler finansal ihtiyaçlarını daha maliyetli olabilecek faktöring firmalarından sağlama yolunu tercih etmek zorunda kalabileceklerdir. Bu çalışma ile KOBİ'lerin önemini, uzun dönemde işletmelerimize büyük faydalar sağlayacak Basel II uygulamasının anlatılmasını ve eğer şirketlerini kaybetmek istemiyorlarsa, birbirleriyle birleşme ve satın almayı düşünmeleri amaçlanmıştır.

Bu çalışmanın amacı birleşme ve satın alma kavramlarını açıklayabilmek, uygulamaya geçirme konusunda firmalarımıza yol göstermeyi hedeflemek ve danışmanlık hizmeti almadan önce genel hatlarıyla konuyu anlamaları ve kendi yol haritalarını belirlemelerini sağlamaktır.

Anahtar Kelimeler: Basel, Kobi, Birleşme, Satın Alma

TURKISH REPUBLIC
HALIC UNIVERSITY
FACULTY OF BUSINESS ADMINISTRATION
BACHELOR'S DEGREE THESIS

A SUGGESTION ALTERNATIVE FINANCING MODEL TO SME's UNDER
THE BASEL SETTLEMENTS "MERGERS AND ACQUISITIONS"

Prepared by
Oğuz Gürdamar

Advisor
Ass.Prof.Dr. Fevzi ER

APRIL 2007
ISTANBUL

SUMMARY

SME's who represent the largest part of the Turkish economy spend much effort in order to resist the global competition. They accomodate the large part of the employment and they are one of the vital components of the Turkish economical life. It is planned to implement the first steps of Basel Banking Settlements at 2008. This implementation will be an important step in order to well understand the banking and private sectors financial status and risks. As the political and economical agenda of Turkey is changing rapidly, except for a few institutions mainly the economical authority and the public opinion don't pay much attention to the below mentioned subjects. For this reasons we are obliged to explain, describe and keep this subject as a permanent topic of the agenda. Basel application is seen as a system which allows financially strong and registered firms to satisfy their financial requirements much easier and cheaper. On the other hand, firms that don't keep their books according to the standarts and that don't produce financial statements would pay high costs for the credit or even couldn't take it. The system is not an imposition of sanctions on Turkish

companies but it is clear that they will be better understood by the banks after the implementation. On the contrary companies that couldn't afford the necessities of the Basel application may cause increased unregistration in order to satisfy their financial requirements. As a result companies may choose to satisfy their needs from the factoring companies which will cost them much more. This thesis aims to underline the importance of the SME's, explain the benefits of the Basel II application on the companies in the long run and encourage them to think about the merger and acquisitions if they don't want to lose their companies. This study tries to explain the concepts of merger and acquisitions and determine the road map for the companies that are intending to implement these and make them understand the subject in general before taking the consultancy services.

Key Words: Basel, SME's, Merger, Acquisition

GİRİŞ

Gelişmiş ülkelerin Merkez bankalarının bir araya gelerek oluşturdukları Basel Komitesi tarafından belirlenen Basel II düzenlemeleri Türkiye’de de 2008 yılından itibaren hayata geçirilmesi planlanmaktadır. Bankaların risk ölçüm ve risk yönetim sistemleri üzerine önemli yükümlülükler getiren uygulama, bankacılıkta daha temkinli bir risk yönetimi öngörmektedir. Uygulamada kredi riski, piyasa riski ve operasyonel risk hesaplamalarına ilişkin önemli değişiklikler yer almaktadır. Belirli bir zaman planı içerisinde kademeli olarak hayata geçecek olan uygulamanın 2008 yılında “Standart Yaklaşım” etabının yürürlüğe girmesi planlanmaktadır.

Türkiye’de, 2001 krizi esnasında sermaye yeterliliği sorunu finansal sistem açısından en önemli tehdidi oluştururken, krizden sonra sistemi düzenleyici kurumların önlemleri ve bankaların daha temkinli bir politika izlemeleri nedeniyle daha az tehlike arz eden bir sorun haline dönüştüğü gözlemlenmektedir. Son yıllarda yaşanan olumlu makroekonomik gelişmelere paralel olarak, bankalarca reel sektöre kullandırılan kredilerin hacminde ve bu kredilerin bankaların toplam aktifleri içerisindeki payında da önemli artışlar olmuştur. 2002 yılında 193Milyar YTL olan Türk Bankacılık Sistemi aktif büyüklüğü 2006/Mart sonu itibariyle 372 Milyar YTL ’ye yükselmiştir.¹ 2006/Mart döneminde Yurt içi kredi hacmi 137 Milyar YTL’ ye, mevduat hacmi ise %85 artarak 243 Milyar YTL’ ye ulaşmıştır.² Kredilerdeki bu artış paralelinde bankalarımız özellikle bireysel ve mali yapısı güçlü kurumsal firmalara sağlanan kredilere ağırlık vermiştir. 2006/Mayıs itibariyle bireysel krediler 57 Milyar YTL iken, kurumsal kredilerde 128 Milyar YTL olarak gerçekleşmiştir. Ancak bu rakam içerisinde KOBİ’ lerin payı %5’dir³.

Türkiye’de KOBİ olarak sınıflandırılan işletmeler toplam işletmeler içerisinde %98’den daha fazla bir orandadır. Bu işletmeler istihdam ve katma değer üretiminde de önemli bir paya sahiptir. Bu büyüklükleri dikkate alındığında KOBİ’lerin ekonomik büyümeye olan katkıları açıkça görülmektedir. Ekonomimiz için böylesi kritik bir konuma sahip olan bu kesim hiç şüphesiz Türkiye için de oldukça önem arz etmektedir. Rakamlardan da görüldüğü üzere KOBİ’ lerin toplam kredi hacminde ki payı azalarak Basel uygulamalarının etkisini arttırarak hissettirdiği görülmektedir.

¹ TCMB Mevduat Bankaları Bilânçosu

² TCMB Yurtiçi Kredi Hacmi ve Bankaların Mevduat Bilânçosu

³ <http://www.economyclub.org>

Uygulamanın hayata geçmesiyle birlikte, kredi açılacak şirketlerin kayıtlarının uluslararası muhasebe standartlarına uygun olmasını ve bağımsız derecelendirme şirketlerince verilen değerlendirme notlarına sahip olmalarını gerektirmektedir. Türkiye’de bu koşulları yerine getirebilen şirket sayısı düşünüldüğünde, yukarıda sayısal olarak verdiğimiz tablo daha da derinleşerek toplam kredi hacminde ki payları azalacağı görülmektedir.

İşletme sermayesi yetersiz olan, kredi alamadığı için yatırım yapamayan KOBİ’ler de yaşamsal faaliyetlerini devam ettirebilmek için hâkim ortakların yeni sermaye koymasına, yabancı ortak arayışlarına girecekleri kaçınılmaz son olabilecektir.

KOBİ’lerin Türkiye ekonomisinde ki yeri düşünüldüğünde, bu uygulamadan kaynaklanacak zararların asgariye indirilmesi için sorunun ortaya konması ve zorunda kalarak birleşmek veya satın alınmaktansa önceden tedbir alınması gerekmektedir.

1. BASEL II YENİ SERMAYE UZLAŞISI ve KOBİ KAVRAMI

Basel Bankacılık Denetim Komitesi, İsviçre'nin Basel kentinde yerleşik Uluslar arası Takas Bankası (Bank for International Settlements – BIS) bünyesinde faaliyet gösteren, gelişmiş ülkelerin merkez bankaları ve bankacılık denetim otoritelerinden yetkililerin katılımıyla oluşturulan ve bankacılık konusunda tavsiyeci ve düzenleyici mahiyetli olarak uluslararası standartları yayımlayan komitedir.⁴

Bu bölümün başlıca amacı BDDK(Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurulu) ve TBB(Türkiye Bankalar Birliği) haricinde iktidarın ve kamuoyunun sıcak gündeminde olmayan Basel kavramını tanımlamaktır.

1.1.Basel Sermaye Yeterlilik Uzlaşısı Tanımı

Basel-II 'nin ortaya çıkış sürecinde gelişmiş ülkelerin merkez bankaları ve bankacılık denetim otoritelerinin yetkilileri 1988 yılında farklı ülkelerde uygulanan sermaye yeterliliği hesaplama yöntemlerini birbirleri ile uyumlu hale getirmek ve uluslararası bir standart oluşturmak için Basel-I adında Sermaye Yeterlilik Uzlaşısı yayınlamıştır. Başta gelişmiş 10 ülkenin otoritelerince kabul edilen bu yaklaşım bugün itibariyle 100 den fazla ülke tarafından uygulanmaktadır. Türkiye'de bankacılık sektörü için bir takım dezavantajları olmasına rağmen 1989 yayınlanan düzenleme⁵ ile uygulamaya girmiştir.

1988 tarihli Basel I Sermaye Uzlaşısı, ilan edildiği tarihten itibaren başta G-10 ülkeleri olmak üzere hemen hemen tüm ülkeler ve tüm bankalar için genel bir sermaye standardı haline gelmiştir. İlk uzlaşısı ile bankaların varlıkları, bu varlıkların teminatını oluşturan unsurlar bazında risk ağırlığına tabi tutulmakta ve buna karşılık gelen minimum sermaye gereksinimi hesaplanmaktadır.

Ancak teknolojiye ve finansal piyasalarda sürekli gelişmeler yaşanması, uygulanan sermaye standardının yeterince hassas bir risk ölçümü yapamaması nedeniyle Basel I'in yetersiz kalmaya başladığı anlaşılmıştır. Anılan olumsuzlukların giderilmesi, sektördeki risk algısının artırılması ve piyasalarda meydana gelen değişimlerin de dikkate alınabilmesi amacıyla, Komite tarafından Basel II' ye yönelik olarak Haziran 1999'da birinci taslak metin, Ocak 2001'de ikinci taslak metin, Nisan 2003'te ise üçüncü taslak metin yayımlanmıştır. Basel II'ye ilişkin nihai

⁴ <http://www.bis.org/>

⁵ 3182 sayılı Bankalar Kanununa ilişkin tebliğ No:6

metin ise "Convergence of Capital Measurement and Capital Standards" (Sermaye Ölçümü ve Sermaye Standartlarının Uluslararası Düzeyde Birbiriyle Uyumlaştırılması), Haziran 2004'te yayımlanmıştır. Bu kapsamda, G-10 ülkeleri tarafından 2007 yılında uygulamaya geçirilmesi planlanan çalışma ile ilgili olarak BDDK, Türkiye'de Ocak 2008 tarihinde uygulamayı standart yaklaşım (kredi riski) ile 2009 Ocak tarihinde İçsel Derecelendirme Yaklaşımı ile yasal olarak başlatacağını ilan etmiştir.

1.1.1. Basel II Sermaye Uzlaşısının'nın 3 temel prensibi

Basel II, risklerin ölçümünde uluslar arası standardı olan bir yaklaşımla, her bankanın risk profilinin ayrı ayrı belirlenmesi, banka sahipleri ve üst yönetimin verdikleri kredilerde sorumlulukların artırılması ve finansal tabloların bankanın gerçek durumunu en iyi biçimde yansıtacak şekilde hazırlanması amaçlanmaktadır. Bu sayede daha rekabetçi, sağlam ve istikrarlı bir finans sektörüne erişilmesini hedeflemektedir. Günümüzde hızla değişen mali piyasalarda, küresel sermaye akımlarının doğru yatırımları yapabilmesi diğer bir anlamda yatırım yapacağı kurumu seçmesi için uluslar arası bir dili olan ve finansal yapısını gösteren bilânçoları olması gerekmektedir. Küresel sermayeyi bünyesine katmak isteyen kurumlar bu tabloları hazırlamaları ve yatırımcılara sunmaları gerekmektedir. Bu sebeple Basel Komitesi, bu amacın üç temel yapı ile gerçekleştirileceğine inanmaktadır; minimum sermaye gerekliliği, sermaye yeterliliğinin denetimi ve piyasa disiplini.

Minimum Sermaye Yeterliliği; kurumlar verdikleri krediler neticesinde üstlendikleri piyasa riski, kredi ve operasyonel riskleri için minimum sermaye gerekliliğinin hesaplanması amaçlanmaktadır. Sermaye yeterliliği standart rasyosu, asgari yüzde 8 seviyesinde olmalıdır⁶.

Basel II'de belirtilen ve aşağıda detaylarını bulunan kredi riski ölçüm modelleriyle, bankaların kredi riskini üstlenmesi, yönetmesi ve nihayetinde bu risk için asgari sermaye gereksinimini belirlemesi hedeflenmektedir. Kredi riski kavramı ile bankanın kullandığı kredinin, satın aldığı menkul kıymetin veya herhangi bir şekilde verdiği paranın geri dönüşünün kısmen ya da tamamen gerçekleşmemesidir. Banka ticari faaliyetlerinden doğan ya da doğacak riskleri içerir. Piyasa riski, finansal piyasalarda oluşan volatiliteye bağlı olarak, faiz oranları, döviz kurları ve hisse senedi

⁶ BDDK Basel II Yeni Sermaye Uzlaşısı çevirisi s:26

fiyatlarında meydana gelen değişimler sonucunda, bir bankanın zarar etme veya sermaye kaybetme riskidir. Türkiye’de Mayıs/2006’da yaşanan volatilitede çok kısa bir sürede döviz fiyatları %15 artmış, faiz %13’ten %21 seviyesine yükselmiş ve hisse senedi piyasası İstanbul Menkul Kıymetler Borsa Ulusal 100 endeksi 48000 ‘den 31000 seviyesine düşmüştür. Bu esnada bankaların vermiş olduğu kredilerin maliyetleri içerisinde bu riskler yoksa ciddi anlamda zarar ettikleri düşünmekteyim. Operasyon el risk ise, bir bankanın organizasyonel yapısının düzgün işlememesi, piyasa gerçekleri dışında bir eylem stratejisi ile hareket etmesi yâda dış etkenler nedeniyle ortaya çıkabilecek zarara uğrama riskini ifade etmektedir.

Sermaye Yeterliliğinin Denetimi prensibi; bankaların sermaye durumunun genel risk profilleri ve stratejileri ile uyumlu olmasını sağlayacak biçimde denetlenmesini ve gerekli tedbirlerin alınabilmesini amaçlamaktadır. Böylece denetim otoritesi, bir bankanın sermayesinin riskini karşılamakta yetersiz kalması durumunda erken müdahale edebilecek, gerekli gördüğünde bankalardan asgari sermaye yeterliliği oranından daha fazla bir sermaye bulundurmalarını talep edebilecektir. Denetim otoriteleri, bankaların riskleri oranında sermaye tutmalarından sorumlu olacaklardır. Türkiye’de yaşanan 21 Şubat 2001 krizinde Bankacılık kesiminin yetersiz sermayeleri nedeniyle birçoğuna el konması ile sonuçlanan trajedinin bir daha yaşanmaması için önceden bu rasyolara ulaşarak yerinde müdahalelerle aynı hüsranın yaşanmaması hedeflenmektedir.

Piyasa Disiplini; bankaların piyasa oyuncuları tarafından durumunun değerlendirilmesinin sağlanmasıdır. Bankalar, gerekli tüm bilgileri zamanında ve şeffaf bir biçimde açıklamakla yükümlü olacak, böylece piyasa oyuncularının değerlendirmeleri anlam kazanacaktır. Bu tür bilgiler, en azından bankanın finansal durumu ve performansı, iş faaliyetleri, risk profili ve risk yönetimi faaliyetleri konusunda niceliksel ve niteliksel detayları içermelidir. Piyasa disiplini sürecinin sağlanması, diğer prensiplerde olduğu gibi gözetim ve denetim otoritelerinin sorumluluğunda olacaktır. Basel Komite, özellikle sermaye oranları, risk üstlenimi ve sermaye yeterliliği hususunda bankaların saydamlığının sağlanmasının piyasa disiplini açısından çok önemli olduğunu belirtmektedir.

1.1.2.Standart yaklaşım ve Basitleştirilmiş Standart Yaklaşım (Kredi Riski)

Basitleştirilmiş Standart Yaklaşım, bankaların verdikleri kredilerin risk ağırlıklarının belirlenmesinde bağımsız derecelendirme kuruluşları ECAI (External

Credit Assesment Institutions)⁷ tarafından ülkeler, bankalar ve şirketlere verilen derecelendirme notlarının kullanılmaktadır. Standart yaklaşımdan farklı olarak, basitleştirilmiş standart yaklaşımda ülke risk ağırlıklarının belirlenmesinde ihracat kredi kuruluşları ECA (Export Credit Agencies)⁸ tarafından verilen notlar kullanılmaktadır. Standart yaklaşımda bankalar, bilânço içi ve bilânço dışı kalemlerde izledikleri pozisyonlarına belli bir risk ağırlığı vererek, risk ağırlıklı varlıklarının toplamına ulaşmaktadırlar. Risk ağırlığının yüzde 100 olması, o pozisyonun risk ağırlıklı aktiflerinin hesaplanmasında tüm değerinin dikkate alınması, yani yüzde 8'lik bir sermaye ihtiyacının ortaya çıkması demektir. Benzer şekilde yüzde 20'lik bir risk ağırlığı ise o varlığın yüzde 1,6'sı kadar sermaye ayrılması gerektiğini göstermektedir. Uygulama örneklerinde kullanılan notasyonlar Standart&Poor's adlı kredi derecelendirme kuruluşu tarafından belirlenen aralıklardır. Uygulamada başka bir derecelendirme kuruluşunun da değerleri kullanılabilir. Alacakların sınıflandırması ve kredi riskini azaltıcı tekniklerin özet değerlendirmesi aşağıda yapılmaktadır.

Devletlerden ve Bankalardan Olan Alacaklar; devletler ve merkez bankalarından olan alacaklar için kullanılacak risk ağırlıkları, uygun dış kredi derecelendirme kuruluşları tarafından verilen derecelere bağlı olarak belirlenmektedir. Bankalardan olan alacaklar için iki opsiyon söz konusudur. Birinci opsiyonda, bir ülkede kurulu bulunan tüm bankalardan olan alacaklara, o ülkenin hazinesine (ve Merkez Bankasına) kullandırılan kredilere uygulanan risk ağırlığından bir kategori daha yüksek risk ağırlığı uygulanmaktadır. İkinci opsiyon ise, risk ağırlığının ilgili bankanın bağımsız derecelendirme notu doğrultusunda belirlenmesine dayanmaktadır. Bu opsiyonda orijinal vadesi üç ay veya daha kısa olan krediler için asgari yüzde 20 olmak kaydıyla bir kategori daha düşük risk ağırlığı uygulanabilecektir. Basitleştirilmiş standart yaklaşımda, bankalardan olan alacaklar için ikinci opsiyonun kullanımı söz konusu değildir. Merkezi Hükümet içerisinde yer almayan Kamu kurumları ile ilgili risk ağırlığı kriterlerinde söz konusu bankalar için uygulanan 2 opsiyon otoriteden onay alınması suretiyle seçilebilecek ancak ikinci

⁷ <http://www.c-ebs.org>

⁸ <http://www.eca-watch.org>

opsiyon seçilmesi durumunda kısa vadeli alacaklar için geçerli olan avantajlardan yararlanamayacaktır.

KREDİLENDİRME		DERECELENDİRME (%)					
		AAA'dan AA-'ye	A+'dan A-'ye	BBB+'dan BBB-'ye	BB+'dan B-'ye	B- Altı	Derecesiz
ÜLKELER		0	20	50	100	150	100
BANKALAR	Opsiyon 1	20	50	100	100	150	100
	Opsiyon 2	20	50	50	100	150	50
	Opsiyon3	20	20	20	50	150	20

Tablo 1.1. Devletlerden ve Bankalardan Olan Alacaklara İlişkin Risk Ağırlıkları

Kurumsal Portföy Alacakları; derecelendirilmemiş kurumsal krediler için standart risk ağırlığı yüzde 100 olacaktır. Bir alacağın kurumsal nitelikte olabilmesi için şirketin yıllık cirosunun 50 milyon Euro'dan fazla olması gerekmektedir. Bununla birlikte, Basel II Sermaye Uzlaşısında, yıllık toplam satış tutarı 50 milyon Euro'nun altında, riski ise 1 milyon Euro'nun üstünde olan firmalar, kurumsal KOBİ portföyünde değerlendirilmektedir. Yukarıdaki tabloda derecelere göre belirlenmiş olan risk ağırlıkları, kurumsal KOBİ niteliğini taşıyan firmalar için geçerli olacaktır. Basitleştirilmiş standart yaklaşımda ise, şirketlerden olan alacakların tamamı yüzde 100 risk ağırlığına tabidir. Anılan yaklaşımda, firmaların derecelendirme notları dikkate alınmamaktadır. Ancak bu uygulamadan yararlanabilmek için yerel otoritenin

KREDİLENDİRME		DERECELENDİRME (%)					
		AAA'dan AA-'ye	A+'dan A-'ye	BBB+'dan BB-'ye	BB-'nin altı	Derecesiz	
ŞİRKETLER		20	50	100	150	100	

onayı gerekmektedir.

Tablo 1.2. Kurumsal Portföy Alacaklara İlişkin Risk Ağırlıkları

Perakende Portföy İçerisinde Yer Alan Alacaklar; toplam yıllık satış hasılatı 50 milyon Euro'nun altında, bir bankacılık grubundaki toplam riski de 1 milyon Euro'nun altında olan KOBİ'lerden alacaklar, sermaye yeterliliği rasyosunun hesaplanmasında perakende portföy kapsamında değerlendirilebilecek ve standart

yüzde 75 risk ağırlığına tabi olacaklardır. Gerek gerçek kişi, gerekse de küçük ve orta ölçekli şirketlerin anılan kriterlere uygun olması halinde, perakende portföy kapsamında değerlendirilmeleri mümkün olmaktadır. Gerçek kişilerden olan alacakların perakende portföy içerisinde değerlendirilmesinde risk sınırı bulunmamaktadır.

Ticari Gayrimenkul İpoteği Karşılığı Krediler; ticari gayrimenkul ipoteği karşılığı açılan kredilerin, pek çok ülkede sorunlu aktiflere neden olduğundan hareketle, Basel Komite bu tip teminat alınan kredilerin yüzde 100 risk ağırlığına tabi tutulması gerektiğini öngörmektedir. Ancak Basel Komite, çok iyi gelişmiş ve uzun süredir varlığını sürdüren organize emlak piyasalarının olduğu ülkelerde, kredinin ipotekli kısmının (ipotek konusu kıymetin piyasa değerinin yüzde 50'sinin veya kredinin açıldığı tarihteki değerinin yüzde 60'ının altına düşmemesi şartıyla) yüzde 50 risk ağırlığına tabi tutulmasının mümkün olabileceğini belirtmektedir. Ancak basitleştirilmiş standart yaklaşımda, anılan avantajlı uygulama bulunmamaktadır.

Konut İpoteği Karşılığı Alacaklar; borçlunun üzerinde ikamet ettiği veya edeceği gayrimenkullere tam teminat altına alınması koşulu ile %35 oranında risk ağırlığı verilir. Denetim otoritesi bu risk ağırlığını konut edindirme kapsamında değerlendirmesi ve teminatın oransal olarak yetersiz kaldığı durumlarda oranı arttırıp azaltılmasını kontrol etmesini öngörülür.

Menkul Kıymet Şirketlerinden Alacaklar; bu kapsamda yer alan şirketlerden doğan alacaklar Bankalara uygulanan alacaklar kapsamında değerlendirilir.

Tahsili Gecikmiş Alacaklar; her hangi bir kredinin tahsili 90 günü geçmiş olması durumunda özel karşılıkları düşüldükten sonra kalan net tutarı için uygulanacak risk ağırlığını ifade eder;

- Özel karşılıkların kredinin ödenmemiş kısmının %20'sinde az olması durumunda risk ağırlığı %150
- Özel karşılıkların kredinin ödenmemiş kısmının %20'sinde az olmaması durumunda risk ağırlığı %100
- Özel karşılıkların kredinin ödenmemiş kısmının %50'sinde az olmaması durumunda risk ağırlığı %100 uygulayabilecektir. Denetim otoritesi ulusal risk tercihlerine göre bu oranı %50 ye kadar düşürebilecektir.

Yüksek Risk Kategorisine Giren Alacaklar; aşağıda sayılacak krediler %150 ve daha yukarı risk ağırlığına tabi tutulacaktır.

- B-nin altında derecelendirilmiş hazine ve merkez bankaları, yerel kamu kuruluşları, bankalar ve menkul kıymet şirketlerinden alacaklar
- BB-‘nin altında derecelendirilmiş şirketlerden alacaklar
- Tahsili gecikmiş alacaklar
- BB+ ile BB- arasında derecelendirilen menkul kıymetleştirme kredileri için alacak risk ağırlığı %350 olarak uygulanacaktır.

Diğer Aktifler; bilânço dışında izlenen menkul kıymetleştirmeden doğan tüm alacakların risk ağırlığı %100 olacaktır.

Bilânço Dışı Kalemler; bilânço dışı kalemler Krediye Dönüştürme Oranları (KDO) uygulanarak kredi eş değerlerine çevriyecektir.

- Bir yıldan kısa veya üzerinde taahhütlerde sırasıyla KDO %20 ila %50 arasında
- Menkul kıymet işlemlerinde %100 KDO oranı
- Kısa vadeli mal hareketlerinden doğan ticari akreditiflerin KDO oranı %20 olarak uygulanacaktır.

1.1.3. İçsel Derecelendirmeye Dayalı Yaklaşım

İçsel derecelendirme IRB (Internal Rating Based) yaklaşımında her banka kendi içsel modelini ve veri setlerini kullanabilmektedir. Standart yaklaşımdan farklı olarak, içsel derecelendirme yaklaşımını kullanacak bankalar, risk hassasiyeti yüksek içsel değerlendirmelerine göre varlıklarına risk ağırlığı saptayabilecekleri için sermaye karşılıkları optimum seviyede ayrılacaktır. İçsel Değerlendirme yaklaşımında sermaye yükümlülüğü, temel olarak bankalar tarafından müşterilerine verilen derecelendirme notları ile ilişkilendirilmiştir. İçsel değerlendirmeye dayalı yaklaşım beklenen ve beklenmeyen kayıpların ölçülmesi sistemine dayanır. Bankaların, içsel derecelendirme yaklaşımını kullanarak kredi risklerini ölçebilmeleri için en az 3 yıl gerekmektedir. Geriye dönük temerrüt tutarları, oranları gibi birçok istatistikî bilgi çerçevesinde bu değerlendirmeleri yapabileceklerdir.

1.1.4. Basel II'nin Türk Bankacılık Sistemine Etkileri

Son yıllarda Türk bankacılık sektöründe birçok sorun yaşanmış, önemli gelişmeler meydana gelmiş ve bu gelişmelerin bir sonucu olarak bankacılık sistemi büyük oranda değişmiştir. Bankacılık sektöründe uluslararası gelişmelere paralel olarak, başta sektörün gözetimi ve denetimi gibi çeşitli alanlarda düzenleme yapılması zorunlu hale gelmiştir. Türkiye'de risk yönetimi sürecinin kronolojik gelişimi ve Basel II kriterlerine uyum sağlanabilmesi için yapılan düzenlemeler aşağıda belirtilmektedir.

- 08.02.2001 tarih ve 24312 sayılı Resmi Gazetede yayımlanan "Bankaların İç Denetim ve Risk Yönetimi Sistemleri Hakkında Yönetmelik", bankaların karşılaştıkları risklerin izlenmesini ve kontrolünü sağlamak üzere kuracakları iç denetim sistemleri ile risk yönetim sistemlerine ilişkin esas ve usulleri belirlemeyi amaçlamaktadır.
- 31.01.2002 tarih ve 24657 sayılı Resmi Gazetede yayımlanan "Bankaların Sermaye Yeterliliğinin Ölçülmesine ve Değerlendirilmesine İlişkin Yönetmelik" in amacı, bankaların mevcut ve potansiyel riskler nedeniyle oluşabilecek zararlara karşı yeterli düzeyde öz kaynak bulundurmalarının sağlanmasıdır.
- Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu tarafından 30 Mayıs 2005 tarihinde "Türk Bankacılık Sektörünün Basel II'ye Geçişine İlişkin Yol Haritası"⁹ açıklanmıştır. Buna göre,
 - o Bankaların maruz kaldıkları risklerin daha sağlıklı olarak ölçülebilmesi amacıyla iş kollarının Basel II'ye göre tanımlanması ve tesisi çalışmaları kapsamında bankaların hesap ve kayıt düzenlerinde (muhasabe alt yapısı) değişikliklerin yapılması,
 - o Basel II kapsamında kredi riski ölçümünde dış derecelendirme kuruluşlarının tayin edeceği derecelendirme notları esas alınacağından (standart yaklaşım), Türkiye'de kredi derecelendirme kuruluşlarının (yurt dışı ana ortağın iştiraki ya da yerel) kurulması,
 - o Kredi, piyasa ve operasyonel risklerin istatistiki olarak ölçülmesinin kolaylaştırılması amacıyla merkezi bir veri tabanının oluşturulması,

⁹ BDDK, Türk Bankacılık Sektörünün Basel II'ye Geçişine İlişkin Yol Haritası, 30 Mayıs 2005

o Basel II'ye geçiş çalışmaları hakkında reel sektör, kamu sektörü ve ilgili diğer tarafların bilgilendirilmesine yönelik çalışmaların yapılması, planlanmaktadır.

Basel II'nin Türk bankacılık sistemine etkileri aşağıda maddeler halinde belirtilmiştir.

- Basel II uygulamasına geçiş ile birlikte, Türkiye'nin derecelendirme notunun yatırım yapılabilir seviyenin altında olması (BB-)¹⁰ nedeniyle yabancı para cinsinden iç borçlanma senetleri için yüzde 8 oranında yasal sermaye yükümlülüğü söz konusu olacaktır. Dolayısıyla Hazine, bugünkü fiyatlardan daha yüksek bir maliyetle yabancı para cinsinden tahvil ve bono ihracı yapmak durumunda kalabilecek ve bunları satın alanlar sermaye yeterliliğinde bugünkünden daha fazla bir yükümlülüğe karşılaşılabileceklerdir.
- Ancak Basel II'nin uygulanacağı tarihte, Türk Hazinesi'nin kredi derecelendirme notunun yatırım yapılabilir olarak ifade edilen "BBB-" kademesini aşması halinde yabancı para cinsinden kamu kâğıtlarının tabi olacağı sermaye yükümlülüğü yarı yarıya azalarak yüzde 100'den yüzde 50'ye düşebilecektir.
- Basel II'nin uygulanması ile birlikte bankaların, risk ağırlığı nispeten düşük olan müşterilere yöneleceği, buna bağlı olarak kredi portföy dağılımında farklılaşma yaşanacağı beklenmektedir.
- Basel II'ye uyum sağlayan bankaların piyasa değeri daha da artacak, fon sağlayıcıları tarafından bu durum dikkate alınacaktır. Diğer bir deyişle, Basel II sürecinde denetim faaliyetlerinin etkinlik kazanması ve piyasa disiplini sayesinde yatırımcıların Türk mali sistemine güvenleri daha da artacak, bu sayede sektöre daha fazla fon ve kaynak girişi sağlanabilecektir.
- Türk Bankacılık sektörünün Basel-II uygulamasına geçmesi ile uluslar arası bankacılık sektörüne entegrasyonu ön plana çıkaracaktır.
- Basel II'ye göre kredi riskinin ölçümü standart yaklaşım ile başlamakta, standart yaklaşım ise tamamen rating kuruluşları tarafından verilen derecelendirme notlarına dayanmaktadır. Bu durum, Türkiye açısından yeni

¹⁰ Standart & Poor's Türkiye 30 Kasım 2006 tarihli Uzun Vadeli Yabancı para cinsinden derecelendirme notu

bir sektörün ortaya çıkacağı sinyali vermektedir. Bunun temel nedeni, Basel II'ye geçiş ve hazırlık dönemi boyunca standart yaklaşımın kullanılmak durumunda olunması ve standart yaklaşımın derecelendirme notları olmaksızın etkin bir biçimde uygulanamaması olarak özetlenebilir.

- BDDK tarafından, 30 Haziran 2003 tarihli veriler baz alınarak yapılan Sayısal Etki Çalışması, QIS TR (Quantitative Impact Study) sonucunda, ülke ekonomisi ve mali sektör oyuncularını için aşağıdaki sonuçlar ortaya çıkmıştır¹¹.
 - o Standart yaklaşımın Basel I' e kıyasla riske daha duyarlı yapısı nedeniyle, bankalar için ek sermaye gereksinimi ortaya çıkabilecektir.
 - o Bankalar, kredi verirken daha seçici olacaklarından kısa vadede kredi hacimlerinde bir daralma söz konusu olabilecektir.
 - o Bankacılık sistemi için sağlıklı ve detaylı veri elde etmek daha önemli hale gelecektir.
 - o Bankalar, risk yaratıcı işlemleri yaparken, riski azaltacak teminatlara ilişkin politikalarını yeniden düzenleme yoluna gidebileceklerdir.

1.2.Kobi Kavramı

Türkiye gelişmekte olan ülkeler arasında jeopolitik konumu ve Avrupa- Asya- Ortadoğu pazarlarına geçişte önemli bir konumda olması nedeniyle cazibe merkezidir. Son 20 yılda liberal ekonomiye geçiş sürecinde Türkiye'nin üretim potansiyeli tarımsal ürünlerden sanayi ürünlerine doğru kaymıştır. Ticari hayatımıza yön veren KOBİ' lerin önemi her geçen gün artmaktadır. İstihdamın büyük bölümünü sağlayan KOBİ' lerin önümüzdeki döneme geçiş sürecinde karşılıklarına birçok engel çıkacağı, bu engellerden en büyüğü ise finansman konusu olacağı kaçınılmazdır.

2001 krizi sonrasında uygulamaya konan yeni ekonomik programda öncelikle Bankacılık kesimini rehabilite edilmesinden dolayı sağlam bir yapıya kavuşan sektör, reel sektöre kredi kullandırmak suretiyle esas faaliyetine geri dönmüştür. Bankalarca KOBİ kesimine kullandırılan kredilerin hacminde önemli artışlar olmuştur. Aşağıdaki tablo 3'de görüleceği üzere, Özel Kesime Kullandırılan Krediler dönemler itibariyle %50'lere varan oranda artış kaydetmiştir.

¹¹ <http://www.bddk.gov.tr>

(Milyon YTL)	Mayıs 05	Nisan 05	Aralık 04	Mayıs 04
Kamu Kesimine Kullandırılan Krediler	4.092	4.089	4.758	4.119
Özel Kesimine Kullandırılan Krediler	109.922	105.492	92.439	77.793
Yurtiçine Kullandırılan Krediler	107.124	102.660	94.680	78.788
Yurtdışına Kullandırılan Krediler	6.890	6.920	2.517	3.124
Toplam	114.014	109.581	97.197	81.912

Tablo 1.3. Bankacılık Sektörü Kredi Dağılımı

Kaynak: BDDK Aylık Bülten, Mayıs 2005 Dönemi, 26.07.2005, SAYI: 2005 – 06

Bununla birlikte Basel II uygulamalarına geçiş süreci, bankacılık ve Reel sektör arasındaki ilişkilerde köklü değişikliklere neden olacaktır. Basel II, bankacılık kesimiyle ilgili düzenlemeler bütünü olmakla birlikte, reel kesimdeki firmaları da çok yakından ilgilendirmektedir. Basel II uygulamalarının, bankaların önemli kredi müşterileri arasında bulunan KOBİ'leri önemli düzeyde etkileyeceği bilinmektedir. Bu sebeple KOBİ'lerin dünyada ve Türkiye'de tanımları, yaşadıkları problemleri göz önüne koymamız gerekmektedir.

1.2.1. Bazı Ülkelerin ve Kuruluşların KOBİ Tanımlamaları

ABD'de, KOBİ'ler sahipliği ve yönetimi bağımsız, faaliyet gösterdiği alanda hâkimiyet gücü bulunmayan işletme olarak tanımlamaktadır. ABD Küçük İşletme Teşkilatı(SBA, Small Business Administration)¹², sektörel olarak işletmelerin satış tutarı ve istihdam edilen işçi sayısına göre KOBİ tanımları yapmaktadır. Örneğin SBA, imalat sektöründe faaliyet alanına göre 500 veya 1.000 işçiden az, toptan ticarete en fazla 100 işçi çalıştıran işletmeleri küçük işletme olarak tanımlamaktadır.

1 Ocak 2005 tarihinde Türkiye'nin de kabul ettiği ve yürürlüğe giren (Avrupa Birliği) AB Massricht Kriterlerinde KOBİ tanımı, işçi sayısı, bilânço büyüklüğü ve bağımsızlık derecesinden oluşan kriterleri kapsamaktadır.¹³ Buna göre KOBİ'ler,

- 250'den az işçi çalıştıran,
- Yıllık satış cirosu 50 milyon Euro'yu geçmeyen veya arsa ve bina hariç mevcut sabit sermaye tutarı, bilânço net aktif değeri itibarıyla 43 milyon Euro'yu geçmeyen,

¹² <http://www.sba.gov>

¹³ AB uyum sürecinde imzalanan Massricht Kriterleri

- Bağımsızlık kriterlerine uygun olan, İşletmeler olarak tanımlanmıştır.

Basel-II standartlarına göre KOBİ olma şartları yıllık satış hâsılatı esasına göre belirlenmiştir. Basel-II'de sermaye yeterliliğini belirlemek için kullanılan standart yöntemde KOBİ'ler toplam yıllık satış hâsılatı toplamı 50 milyon Euro'yu geçmeyen firmalar olarak tanımlanmakta,

- Bir bankacılık grubundaki toplam kredisi<1 milyon Euro ise, Perakende KOBİ
- Bir bankacılık grubundaki toplam kredisi>1 milyon Euro ise, Kurumsal KOBİ şeklinde iki ayrı sınıflandırmaya tabi tutulmaktadır.

Toplam yıllık satış tutarı 50 milyon Euro'nun üzerinde olan firmalar ise, "Kurumsal" olarak nitelendirilmektedir. Kurumsal KOBİ ve kurumsal nitelikli tüm firmalar, standart yaklaşımla kredi riskinin ölçümünde, dış derecelendirme kuruluşlarının vermiş oldukları derecelendirme notlarına bağlı olarak risk ağırlığına tabi olacaklar, perakende KOBİ portföyüne dâhil edilecek firmalar ise standart yüzde 75 risk ağırlığına tabi tutulacaklardır.

Türkiye'de KOBİ tanımlamaları ve Türk KOBİ 'lerinin genel yapısı Sanayi ve Ticaret Bakanlığı tarafından çıkarılan ve 18.11.2005 tarih 2005/9617 sayılı Resmi Gazete ile yayımlanan "Küçük ve Orta Büyüklükteki İşletmelerin Tanımı, Nitelikleri ve Sınıflandırılması Hakkında Yönetmelik"te belirtilen KOBİ tanımı, İlgili Yönetmelik Madde 4.b ile "Küçük ve Orta Büyüklükteki İşletmeler (KOBİ); 250 kişiden az yıllık çalışan istihdam eden ve yıllık net satış hâsılatı ya da mali bilânçosu 25 milyon YTL 'yi aşmayan ve bu Yönetmelikte mikro işletme, küçük işletme ve orta büyüklükteki işletme olarak sınıflandırılan ve kısaca "KOBİ" olarak adlandırılan ekonomik birimleri ifade eder" şeklinde tanımlanmaktadır.

Ayrıca bu yönetmelik ile KOBİ'ler tablo 4 'deki şekilde sınıflandırılmaktadır.

İŞLETME TİPİ	ÇALIŞAN SAYISI	NET SATIŞ HÂSILATI VE/VE YA MALİ BİLÂNÇOSU
Mikro İşletme	<10	< 1 Milyon YTL
Küçük İşletme	<50	< 5 Milyon YTL
Orta Büyüklükteki İşletme	<250	< 25 Milyon YTL

Tablo 1.4. KOBİ Sınıflandırmaları

1.2.2. Türkiye’de KOBİ’lerin genel yapısı ve sorunları

Türkiye’de KOBİ’lerin sayısı hizmet sektörü de dâhil olmak üzere, tüm işletmelerin sayısının yüzde 98,8’ini ve bu işletmelerdeki toplam istihdamın yüzde 45,6’sını oluşturmaktadır. KOBİ yatırımlarının, toplam yatırımlar içindeki payı yüzde 38’e ulaşmakta ve toplam katma değer’in yüzde 26,5’i yine bu işletmelerce yaratılmaktadır. KOBİ’lerin toplam ihracat içerisindeki payları, yıllar itibarıyla değişiklik göstermekle beraber ortalama yüzde 10 oranında gerçekleşmekte ve bu kesimin toplam banka kredileri içindeki payı yüzde 5 civarında seyretmektedir.¹⁴

Türk KOBİ’lerinin maruz kaldıkları muhtelif problemler arasında aşağıda ele alınanlar, KOBİ’lerin gelişebilmeleri ve gerek dünya, gerekse de AB iç pazarında rekabet gücü kazanabilmeleri önündeki temel darboğazları oluşturmaktadır. Türkiye’de KOBİ’lerin yaşadığı genel, idari ve finansal sorunları genel hatları ile aşağıda maddeler halinde ifade edilmeye çalışılmıştır.

- Girişimcilik, yöneticilik ve mülkiyetin işletme sahibinde bütünleşmesi
- Fizibilite çalışmalarının yetersizliği, Ortak girişimlerde çekingenlik
- Kuruluş yeri seçimi ile ilgili sorunlar
- Yönetim ve yönetici sorunları
- Nitelikli personel bulunamaması
- İşletme sahiplerinin teknik kökenli olması
- Örgütlenme sorunları
- Pazar araştırması yapılmaması
- Ar-ge faaliyetlerinin eksikliği
- Hammadde, işletme ihtiyaçları vb. sağlanmasında yaşanan sorunlar
- Uluslararası kalite standartlarda ürün üretememe
- Pazar, çevre analizi yapılmaması
- Yeni pazar kanallarının hazırlanamaması
- Dağıtım sorunları
- Pazar bilgisi eksikliği
- İhracat pazarlama sorunları
- Dış pazarlardaki yoğun rekabet

¹⁴ Sanişlan, 1996

- Dış pazarlama giderlerinin yüksekliği
- İşletme sermayesi ve öz kaynak yetersizliği
- Yabancı kaynak sağlamada güçlükler ve maliyetlerin yüksekliği, kredibilitenin düşüklüğü
- İşletme sahiplerinin finansal yönetim açısından bilgi noksanlığı ve profesyonel yönetici çalıştırılmaması
- Teşviklerden yeterince yararlanılamaması
- Yasal sınırlamalar
- Destekleyici ve yönlendirici politikaların eksikliği
- Mevzuatın ve yeni gelişmelerin yeterince izlenememesi
- Yasal hakların savunulamaması
- Bürokratik işlemler, engeller ve gecikmeler

1.2.3. Basel-II uzlaşısının KOBİ'ler üzerine etkileri

Türkiye'de yapılan çalışmaların büyük çoğunda, küçük ve orta büyüklükteki işletmelerin sorunları arasında finansal sorunlar birinci sırayı almaktadır. Finansal sorunlar, işletmelerin kuruluş aşamasında öz kaynak yetersizliği olarak başlamakta ve uygun dış kaynak bulmada karşılaşılan sorunlar, teminat ve güvence eksikliği, yüksek finansman maliyeti, sınırlı fon kaynakları, finansal yönetimde ve finansman hizmetlerinin sunumundaki yetersizlikler gibi faktörlerle devam ederek KOBİ'leri olumsuz şekilde etkilemektedir. Bu durum, işletmelerin verimlilik ve rekabetini güçleştirmektedir.

Basel II ile başlayacak yeni düzende asıl etkilenecek olan reel sektörün gündeminde, Basel II ile karşılına gelecek durumla ilgili kamuoyuna yansımış bir haber olmadığını görülmektedir. Konuyla ilgili ilk muhatap olan BDDK'nın yapmış olduğu çalışmalar dışında kısa vadede karşımıza çıkacak bu büyük tehlikenin farkında olmadan ilerlenmektedir. Yeni risk yönetimi sistemi olan Basel sermaye uzlaşısı uluslararası büyük bankalara göre tasarlanmış bir sistem olduğunu anlamak mümkündür. Uzun vadede Basel sermaye uzlaşısı Türkiye için oldukça iyi bir fırsat gibi gözükse de, Türk bankalarının büyüklüğü bu standartları uygulamaya yeterli değildir. Bankalar bu standartları uygulayabilmek için çeşitli arayışlar içerisine girmek zorunda kalmıştır. Çünkü yeni sermaye uzlaşısı standartları, kredi açılacak şirketlerin kayıtlarının uluslararası muhasebe standartlarına uygun olmasını ve derecelendirme

hizmeti almasını şart koşmaktadır. Türkiye’de bu koşulları yerine getirebilecek şirket sayısı çok az olduğunu ve çoğunda muhasebe sistemi bile olmadığı kayıt dışılığın önlemediğinden yola çıkarak anlaşılmaktadır. Kredi alma şartlarını yerine getiremeyen işletmelere kredi pazarlamakta zorlanacak olan bankalar, yeni sistemde düşük oranda kabul edilen teminatlar nedeniyle sermaye ayırmada sıkıntı yaşayacaklar ve karşılayamadıkları oranda bankanın mali durumunu zora sokacaklardır. Düşecekleri bu sıkıntılı durumdan çıkış yolu olarak, kendi öz kaynaklarından sermaye ilavesi, yabancı ortak ile birleşme veya hisselerini satmak zorunda kalabileceklerdir. Son dönemde, bankaların peş peşe satılmasının nedenlerinden biri de bu olduğunu düşünmekteyim. Bu konu ilgili Global Holding Yönetim Kurulu Başkanı Mehmet Kutman’ın 29 Ekim 2006 Hürriyet gazetesine verdiği demecinde Türk Bankacılık Sektörünün bir an önce kendi içerisinde birleşmelere gitmemeleri durumunda kısa vadede Türkiye’de ulusal banka kalmayacağı yönünde düşüncesi olduğunu belirtmiştir. Yine aynı kaygıların ifade edildiği 16 Ekim 2006 tarihli CNBC-e isimli ulusal haber kanalında yapılan söyleşide Bankacılık Sektöründe hızla devam eden Birleşme ve Satın almalar neticesinde önümüzde ki günlerde TBB’nin gelecekte ki muhtemel başkanının bir yabancı olur mu sorusu gündeme gelmiştir. . Bu durumda 2008’den itibaren bankalara kredi başvurusu yapan şirketler olumsuz yanıtlar alacakları ortadadır. Bugünden bu riskleri göremeyen veya hazırlık yapmayan, işletme sermayesi yetersiz olan, kredi alamadığı için yatırım yapamayan KOBİ’ler de yabancı ortak ya da şirketlerin satın alacak yeni alıcılar aramak zorunda kalacağını görmekteyiz.

Basel II uygulamalarına geçilmesiyle birlikte, kredi verme süreçlerine ilişkin daha sıkı kuralların takip edilecek olması, reel sektörün mali sisteme erişimiyle ilgili zorlukları gündeme getiriyor. Türkiye’de yüksek kayıt dışılık oranı, özellikle KOBİ’lerin fiili mali durumlarını mali tablolarına tam anlamıyla yansıtamamaları sonucunu doğurmaktadır. Mevcut kredilendirme sisteminin önemli ölçüde teminatlar üzerine kurulu olması nedeniyle, kayıt dışı birçok şirket kayıtlı mali durumlarının yetersizliği nedeniyle, sadece hâkim ortaklarının teminatlarıyla kredi alma imkânından yoksun olacaklar. Bu nedenle süreç içerisinde kayıt dışı olan firmalar ile kayıtlı firmaların mali sisteme erişimdeki eşitsizliklerinden dolayı oluşan uçurum artabilecek ve bu dengesizliği kayıt dışılığa çıkarak aşmak isteyen firmalar nedeniyle, kayıt dışılığın olumsuz sarmalı daha da derinleşebilecektir.

Basel II'nin mali disipline olumlu katkıları olmakla birlikte, Türkiye'deki reel sektör gerçeğinin ve mali sektör ile ilişkisinin de göz önüne alınması ve KOBİ'lerin bu sistemden kaynaklanacak zarar ve dezavantajlarının asgariye indirilmesi, gerekirse zaman planının gözden geçirilmesi faydalı olacaktır. Aksi takdirde mücadelesinde önemli adımlar atılmaya başlanan kayıt dışılıkta tedavi sonuçlanmadan yeni hastalıkların oluşması riskiyle karşı karşıya kalınacaktır.

2003 – 2005 Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası (TCMB) reel sektör bilanço analizinde firmaların genel kaynak kullanımlarını incelenmiştir¹⁵. Buna göre, ölçek küçüldükçe likidite oranlarının azalma trendi içinde olduğu, alacak tahsil sürelerinin arttığı gözlenmektedir. Bu durum, küçük ölçekli firmaların daha büyük ölçekli firmalara kıyasla likidite sıkışıklığı içinde olduğunu göstermektedir. Karlılık oranları dikkate alındığında da, ölçeklerin küçüldükçe karlılığın azaldığı ve hatta küçük ölçekli işletmelerde zararın söz konusu olduğu dikkati çeken diğer bir faktördür. KOBİ'lerin gerek kuruluş aşamasında öz kaynak, gerekse faaliyet döngüsü içerisinde işletme sermayesi ihtiyaçları söz konusu olabilmektedir. Ayrıca uzun süreli ve önemli büyüklükteki sabit yatırım harcamalarının yapılmasında da KOBİ'ler yabancı kaynak ihtiyacı duymaktadırlar. Fon ihtiyaçlarının dış finansman ile giderilmesinde, KOBİ'lerin başvurdukları en önemli kaynaklar arasında banka kredileri önemli bir paya sahiptir. Ancak Türkiye'de faaliyet gösteren KOBİ'ler, yönetsel eksiklikler, düşük mali performans, yüksek reel faiz¹⁶, ağır teminat ve garanti koşulları ve kredilerin vadelerinin kısalığı gibi nedenlerle finans kurumlarından yeterli krediyi sağlayamamaktadırlar. Bankaların kredi kullanırken kredinin koşullarına uygun teminat/garanti talep etmesi, KOBİ'leri zora sokan bir diğer unsur olarak karşımıza çıkmaktadır. Türkiye'de yaygın olarak gayrimenkul ipoteği, kefalet, müşteri çek senedi gibi teminatlar kullanılmaktadır. Yine KOBİ'lerin ihtiyacına göre, orta-uzun vadeli ve uygun koşullu banka kredisi alabilmeleri amacıyla kredi garantisi sağlayan "Kredi Garanti Fonu A.Ş."¹⁷ de Türkiye'de faaliyet göstermektedir. Anılan şirket sayesinde, KOBİ'lerin banka kredisi kullanırken yaşayacakları teminat problemi,

¹⁵ TCMB 2003 – 2005 Sektör Bilançoları Çalışması Sonuçları

¹⁶ AB uyum sürecinde imzaladığımız Massricht Kriterleri gereği reel faiz %3,16 olmalıdır. Ancak Kasım / 2006 itibarıyla Türkiye'de reel faiz %12 seviyesindedir.

¹⁷ <http://www.kgf.com.tr>

KGF garanti/kefaleti ile giderilmekte, bu sayede KOBİ'lerin de banka kredisi kullanma imkânı artmaktadır. Bilindiği üzere, bankaların firmaları kredilendirirken dikkate aldıkları en önemli unsur, firma mali tablolarındaki kantitatif verilerdir. Ancak bu hedefin gerçekleşmesi firmaya ait rakamsal verilerin doğruluğu ve analize elverişli olması ile doğrudan ilişkilidir. Aşağıda önümüzdeki dönemde kayıt dışılığın önlenmesinde KOBİ bilançolarında dikkate alınabilecek kalemler belirtilmektedir. Basel-II ile birlikte, KOBİ'ler banka kredisi alabilmek ve fiyatlama avantajlarından yararlanabilmek amacıyla kayıt düzenlerini geliştirerek ticari faaliyetlerini kayıt altına almak zorundadırlar. Bu bağlamda Basel-II'nin, kredi maliyetleri üzerindeki yansımaları aracılığıyla işletmelerin ticari faaliyetlerinin kayıt altına alınmasında zorlayıcı bir unsur olacağı beklenmektedir.

1.2.4. Basel-II Sürecinde Derecelendirme ve Teminatlandırma İşlemlerinin KOBİ Kredilerine Etkileri

Bu bölümde Basel-II'nin KOBİ niteliğini sahip firmaların bankacılık kesiminden kullandığı kredilere olan etkileri açıklanacaktır. Bu çerçevede, standart yaklaşımda ve içsel derecelendirme yaklaşımında firma derecelendirmesinin ve teminatlandırmanın KOBİ kredilerine etkilerine ve bu konu ile ilgili senaryo ve örneklendirme çalışmalarına yer verilecektir.

Standart yaklaşım ve içsel derecelendirme yaklaşımında firma derecelendirme ve teminatlandırma işlemlerinin KOBİ'lere etkileri ciro ve toplam risk açısından değerlendirildiğinde, Türkiye'de KOBİ nitelikli firmaların büyük bir kısmının, perakende portföy kapsamında değerlendirileceği düşünülmektedir. Bu durum, standart yaklaşımda yüzde 75 risk ağırlığının uygulanacak olması nedeniyle perakende nitelikli KOBİ'lere göreceli avantaj sağlayabilecektir. Bir bankanın portföyünde perakende KOBİ nitelikli firmalara verilen kredi ne kadar fazla ise sermaye bulundurma maliyeti de o oranda düşecektir. Sermaye maliyetinin azalması, firmaların kredi fiyatlarına da olumlu bir biçimde yansıtacaktır. İçsel derecelendirme yaklaşımında ise, bankalar tarafından KOBİ'lere verilecek derecelendirme notları ve onlardan teminat olarak alınan enstrümanlar dikkate alınarak ölçümleme yapılacak, söz konusu firmaların risklilikleri, derecelendirme notlarından bulunan temerrüde düşme olasılıklarından ve teminatlardan ve firmadan yapılan, tahsilâtlardan, temerrüt halinde kayıp oranlarından hareketle belirlenebilecektir. BDDK tarafından Aralık

2005 tarihinde yayımlanan Türk Bankacılık Sistemi Basel-II 2. Anket Çalışması¹⁸ Sonuçlarına göre, Türkiye’de belirli bir süre tüm bankacılık sektörünün ileri içsel derecelendirme yöntemlerini uygulaması mümkün görünmemektedir. Yapılan çalışmada, 'Kredi riski uygulamasında 37 bankanın alt yapısı standart yaklaşımı, 9 bankanın alt yapısı basitleştirilmiş standart yaklaşımı, 4 bankanın alt yapısı ise gelişmiş içsel derecelendirme yaklaşımını uygulamaya müsaittir' sonucu ortaya çıkmıştır. Kredi riski ölçümünde bankacılık sektörü toplam aktifinin yüzde95,38'ini teşkil eden bankalar standart yöntemle, yüzde 2'sini teşkil eden bankalar basitleştirilmiş standart yöntemle, yüzde 22,06'sını teşkil eden bankalar ise gelişmiş içsel derecelendirme yaklaşımı ile uygulama yapabilecektir. Sektörde faaliyet gösteren 6 banka 1 yıllık, 1 banka 2 yıllık, 5 banka 3 yıllık, 2 banka 4 yıllık temerrüde düşme olasılığı verisi biriktirmişken, 32 bankada henüz bu veri biriktirilememiştir. Buradan hareketle, Türkiye’de faaliyet gösteren bankaların büyük kısmının kredi riskini belirli bir süre standart yöntem ile ölçeceği sonucunu çıkarmak mümkün olabilmektedir. Çalışma sonuçları genel olarak incelendiğinde, Basel II'nin muhtemel etkilerinin olası durumların sermaye yeterliliğine etkileri ortaya konulmaya çalışılmıştır. Standart yaklaşım ile kredi riskinin ölçümünde, riske uygun bir biçimde daha düşük sermaye ayrılması ve daha düşük kredi maliyeti sağlanabilecektir. Ancak bu durum, yalnızca karşı tarafın dışsal bir derecelendirmeye sahip olması halinde söz konusudur. Türkiye’de firmalar için dışsal derecelendirmenin yaygın olmaması ve ulusal derecelendirme kuruluşlarının mevcut olmaması, Basel II standart yaklaşımın uygulanabilirliğini engellemektedir. Piyasalarımızın sığ olması, gerekli veri tabanının bulunmayışı ve uluslararası muhasebe standartları ile farklılık arz eden uygulamalar da derecelendirme faaliyetlerinin önünde önemli bir engel olarak ortaya çıkmaktadır. Bu nedenle kısa dönem içerisinde, Türkiye’de derecelendirme faaliyetlerinin şeklini belirleyecek düzenlemelerin yapılması ve dışsal derecelendirme yapan kuruluşların faaliyete geçmesi beklenmektedir. Bu nedenle, Basel II sürecinde mali sistem veri tabanının da dâhil olacağı genel bir ulusal bilgi havuzu oluşturulması, tüm kesimlerin büyük faydalar sağlayacağı kaliteli, hızlı ve doğru bir bilgi akışını sağlayarak önemli bir ihtiyacın giderilmesine yardımcı olacaktır. Böyle bir sistem,

¹⁸ <http://www.bddk.org.tr/basel-II>

kredilendirilecek firma ve ortaklarının kredibilitesinin sağlıklı bir biçimde belirlenmesini ve kaynakların etkin kullanımını sağlayarak ekonomimize de önemli bir katkı sağlayacaktır. Her şeyden önemlisi kendi derecelendirme notumuzu kendimiz vererek en azından yabancıların hakkımızda karar vermelerini beklemek zorunda kalınmayacaktır.

Türkiye’de kullanılmakta olan teminat türleri, KOBİ’lerin banka kredisi kullanırken karşılaştıkları en önemli sorunlardan birisi de bu krediler için yeterli düzeyde ve istenen türde teminat ve/veya garanti sağlayamamalarıdır. Basel II uygulamaları ile birlikte, bankaların teminat taleplerinde önemli değişikliklerin olması beklenmektedir. Türkiye’de yaygın bir biçimde kullanılan teminat türleri, Basel II standart yaklaşımında risk azaltıcı unsurlar arasında yer almamaktadır. Anılan teminat türleri ile ilgili, Basel II’de ülke denetim otoritelerine ulusal inisiyatif kullanma imkânının sağlanmamış olması da, bu konuda herhangi bir esnekliğe yer verilmediğini göstermektedir. Basel II ile birlikte, kredi riskini azaltmak amacıyla kullanılan teminatların yanı sıra garanti ve alternatif piyasa enstrümanları, belli koşullar altında dikkate alınabilmektedir. Garantilerin hesaplamalarda dikkate alınabilmesi için, garantiler olmaksızın hesaplanan sermaye yükümlülüğünün, garantiler dikkate alındıktan sonra hesaplanan sermaye yükümlülüğünden mutlaka yüksek olması gerekmektedir. Ayrıca alternatif piyasa enstrümanları da garantiler ile benzer şekilde hesaplamaya dâhil edilebilmektedir. Aşağıda Basel II’de değinilmeyen, fakat Türkiye’de yaygın olarak kullanılan teminat türlerinin değerlendirilmesi yapılmaktadır.

Gayrimenkul ipoteği; Basel II’de bir teminat unsuru olarak değil bir alacak türü olarak tanımlanmaktadır. Burada konut amaçlı gayrimenkul ipoteği karşılığı verilen krediler ve ticari amaçlı gayrimenkul ipoteği karşılığı verilen krediler şeklinde bir alacak ayırımına gidilmektedir. Konut finansmanı amacıyla tahsis edilen ve karşılığında konut amaçlı gayrimenkulün ipotek edildiği bir kredi için risk ağırlığı yüzde 35 olarak hesaplanırken, ticari amaçlı temin edilen ve karşılığında ticari amaçlı gayrimenkulün ipotek edildiği bir kredide risk ağırlığı yüzde 100 olarak dikkate alınacaktır. Basel II’de bir alacak türü olarak değerlendirilen gayrimenkul ipoteği, Türkiye’de tamamen farklı olarak hemen hemen her türden kredi çeşidi için (konut, ticari, yatırım, ihtisas, tüketici, Eximbank kredileri vb.) kabul gören bir teminat niteliği taşımaktadır. Türkiye’de resmi olarak Ocak 2008 tarihinde yürürlüğe girecek

olan standart yaklaşımda, KOBİ'lerin kullanacakları ticari amaçlı krediler için borçlunun ikamet ettiği gayrimenkulün rehnedilmesi halinde borçlunun tabi olduğu portföyün risk ağırlığı Perakende KOBİ için yüzde 75 risk ağırlığı, kurumsal KOBİ için derecelendirme notuna karşılık gelen risk ağırlığı dikkate alınacaktır. Aynı durum, borçlunun ticari faaliyetini yürüttüğü bina ve fabrikalarına tesis edilecek ipotekler için de geçerli olacaktır.

Alacak Temlikli karşılığı kredi kullandırımı; Türkiye’de yaygın olarak tercih edilen bir uygulamadır. Özellikle firmaların kamu kurumları nezdinde doğmuş teşvik, kdv iadesi alacaklarının temlikli veya rehini karşılığı kredi kullandırılması Basel II standart yaklaşımda risk azaltıcı teminatlar arasında değerlendirilmemektedir. Bu durumun teminatlandırma açısından KOBİ'ler aleyhine olduğunu söylemek mümkündür.

Gerçek Müşteri Çeki ve Senedi; özellikle vadeli alım-satım yapan KOBİ'lerin kısa vadeli kredi ihtiyaçlarının karşılanmasında bankacılık kesimince teminat olarak kabul edilen önemli bir finansal araçtır. Basel II dokümanında, yalnızca ulusal tercihler kapsamında ve temerrüde uğramış alacakların teminatlandırılmasında 3 yıllık bir geçiş dönemi için bu tür kıymetli evrakın teminat olarak dikkate alınabilmesi istisnası yer almıştır. Bunun dışında, standart yaklaşımın uygulanması durumunda çek ve senetlerin herhangi bir risk azaltıcı etkisi olmayacaktır.

Gerçek veya Tüzel Kişi Kefaleti karşılığı kredi kullandırılması; Basel II'de kısmen yer almaktadır. Basel II, "A-" veya üzeri derecelendirme notuna sahip firmalar ile tüm banka garantileri ve kredi türevlerini teminat olarak kabul etmektedir. Ancak Türkiye’de hiçbir firma hali hazırda "A- " veya üzerinde derecelendirme notuna sahip olmadığından, anılan firmaların vermiş oldukları kefaletlerin kredi riskini azaltıcı unsur olarak kullanılması mümkün gözükmemektedir. Benzer şekilde Türkiye’de faaliyet gösteren KGF”nin de (Kredi Garanti Fonu) herhangi bir derecelendirme kuruluşundan almış olduğu derecelendirme notu bulunmadığı için vereceği kefaletlerin risk azaltıcı etkisi bulunmamaktadır. Bu itibarla önümüzdeki dönemde, risk yönetimi ve Basel II anlayışıyla uyumlu, yüksek kaliteli bir kefalet hizmetinin varlığı KOBİ'ler için çok büyük bir önem arz edecektir.

Taşıt Rehini ve Ticari İşletme Rehini 'de; Basel II'de yer verilmemesi KOBİ'ler açısından teminat verilebilir unsurlarda önemli bir kısıtlamayı beraberinde getirmektedir.

Çalışmanın bu bölümünde 2 örnek firmanın birbirinden bağımsız olarak aldıkları krediler ve kredi veren kurumlar tarafından talep edilecek teminatlar üzerine örnek verilecektir.

Örnek 1:ABC bankasındaki toplam riski 10.000.000 YTL olan bir firmanın cirosu 25.000.000 YTL' dir. Standart&Poors tarafından BB ratingi verilmiş olan firmanın 100.000 YTL tutarında kredi talebi bulunmaktadır. Kredinin teminatına gerçek müşteri çeki alındığı varsayılmaktadır. Cirosu 50 milyon Euro'nun altında ve toplam riski 1 milyon Euro'nun üstünde olan firma, Basel II KOBİ tanımına göre, Kurumsal KOBİ portföyünde değerlendirilebilecektir. Kredinin teminatı, Basel II Standart Yaklaşım'a göre risk azaltıcı bir etki göstermemektedir. Firmanın ratingi BB, bu ratinge denk gelen risk ağırlığı ise yüzde 100'dür.

Ayrılması gereken sermaye tutarı (YTL) = $100.000 \times 1 \times 0,08 = 8.000$ YTL'dir.

Örnek 2: ABC bankasındaki toplam riski 100.000 YTL olan bir firmanın cirosu 30.000.000 YTL'dir. Standart&Poors tarafından BB ratingi verilmiş olan firmanın 100.000 YTL tutarında kredi talebi bulunmaktadır. Bu kredinin tamamı için, borçlunun ticari amaçla kullandığı gayrimenkulü ipotek edilmiştir. Cirosu 50 milyon Euro'nun altında ve toplam riski 1 milyon Euro'nun altında olan firma, Basel II KOBİ tanımına göre, Perakende KOBİ portföyünde değerlendirilebilecektir. Firmanın ratingi BB, bu ratinge denk gelen risk ağırlığı ise yüzde 100'dür. Anılan firmanın Perakende KOBİ niteliğini sahip olması nedeniyle yüzde 75 risk ağırlığına tabi tutulması mümkün olabilecektir. Ancak organize emlak piyasamızın varlığından bahsetseydik kredinin tamamı için ticari amaçlı gayrimenkul ipoteğinin teminat olarak dikkate alınmış olması nedeniyle risk ağırlığı yüzde 50 olarak dikkate alınacaktır. Böylece daha az sermaye ayırma imkânımız olacaktır.

Ayrılması gereken sermaye tutarı (YTL) = $100.000 \times 0,75 \times 0,08 = 6.000$ YTL'dir.

Örnek 3: XYZ bankasındaki toplam riski 2.000.000 YTL olan bir firmanın cirosu 75.000.000 YTL'dir. Standart&Poors tarafından C ratingi verilmiş olan firmanın 100.000 YTL tutarında kredi talebi bulunmaktadır. Kredinin teminatına şahıs kefaleti alındığı varsayılmaktadır. Cirosu 50 milyon Euro'nun altında ve toplam riski 1 milyon Euro'nun üstünde olan firma, Basel II KOBİ tanımına göre, "Kurumsal KOBİ"

portföyünde değerlendirilebilecektir. Firmanın ratingi C, bu ratinge denk gelen risk ağırlığı ise yüzde 150'dir. Ayrıca kredinin teminatı, Basel II Standart Yaklaşım'a göre risk azaltıcı bir etki göstermemektedir.

Ayrılması gereken sermaye tutarı (YTL) = $100.000 \times 1,5 \times 0,08 = 12.000$ YTL'dir.

Örnek uygulamalarda görüldüğü üzere kredi verenler ortaya çıkan risklerin karşılığını ayırabilmek için daha çok sermayeye ihtiyaç duyacaklar ve kredi maliyetleri artacaktır. Elbette kar kuruluşları olan kredi kuruluşları bu maliyet ve teminat taleplerini müşterilerine yani kredi talep edenlere yansıtacaktır. Yeni dönemde Türk Bankacılık sektörü mali yapısını güçlendirebilmek için yabancı sermaye arayışına girecek veya kendilerine ortak arama yoluna gideceklerdir. Çünkü eski sistemde kredi karşılığı bir takım teminatlar bugün itibariyle bir karşılık olamayacağı için hem bankalar nezdinde karşılık problemi hem de kredi kullanan şirketler nezdinde teminat problemi olarak karşılıklarına çıkacaktır.

1.2.5. Basel II' nin KOBİ' lerin Finansman Alternatifleri Üzerine Etkileri

Basel-II uygulaması ile ortaya çıkabilecek banka kredisi kullanımını engelleyici, kredi maliyetlerini artırıcı ve diğer zorlayıcı faktörler, KOBİ' ler için alternatif finansman kaynakları yaratmayı ve bunlardan yararlanmayı çok daha önemli hale getirecektir.

Aşağıda firmaların banka kredisi almak yerine başvurabilecekleri alternatif finansman yöntemlerine ve Basel II süreci ile etkileşimlerine değinilmektedir.

Finansal kiralama (leasing); bir yatırım malının mülkiyeti leasing şirketinde kalarak, belirli bir kira karşılığında, kullanım hakkının kiracıya verilmesi ve yapılan sözleşmede belirlenen değer üzerinden sözleşme süresi sonunda mülkiyetin kiracıya geçmesini sağlayan çağdaş bir finansman yöntemidir. Türkiye'de son dönemlerde finansal kiralama yoluyla finansman imkânı sağlanması kısa vadeli vergi avantajları nedeniyle önemli ölçüde tercih edilmektedir. Bu finansman tekniğinin önümüzdeki dönemde yaşanacak küresel ekonomiye entegrasyon ile birlikte artması beklenmektedir. Ancak Basel II açısından düşünüldüğünde, banka kredilerinin kullanımının KOBİ'ler açısından daha maliyetli hale gelebileceği ve işlem prosedürlerinin daha uzun süreceği göz önünde bulundurulursa, örneğin üretim kapasitesinin artırılmasına yönelik ve mülkiyet hakkının firma için önemli büyüklükte vergi vb. maliyetleri beraberinde getirdiği duran varlıkların finansmanında, KOBİ'lerin

bankalardan kredi almak yerine kiralama yoluna gitmek isteyeceği düşünülebilir. Ancak Finansal Kiralama Firmaları her ne kadarda ticari malı kiralayarak o mal üzerindeki sahipliği kendi üzerinde bıraksa da asıl faaliyet konusu finans olduğu için kiracısın ödememesi halinde kiraya konu olan malı geri alması çok istediği bir durum değildir. Bu yüzden kiracı firma kendisine başvuruda bulunduğu zaman bir banka gibi hareket edeceğinden KOBİ'ler çok anlamlı olmayacaktır.

Faktöring; büyük miktarlarda kredili satışlar yapan işletmelerin, bu satışlardan doğan alacak haklarının faktöring şirketi olarak adlandırılan finansal kuruluşlar tarafından satın alınması esasına dayanan bir finansal faaliyettir. Basel II sürecinde banka kredilerinin fiyatlaması, söz konusu kredi için bulundurulması gereken sermaye tutarına bağlı olarak yapılacağından, yüksek sermaye bulundurma zorunluluğu getiren kredilerin kullanıcıya olan maliyeti de yükselecektir. Bu anlamda, KOBİ'lerin kendilerine yüksek maliyetler getirecek banka kredileri yerine faktöring yöntemi, seçecekleri alternatif finansman kaynağı kalemlerinden biri olabilecektir. Bununla birlikte, Basel II standart yaklaşımında, gerçek müşteri çek ve senetlerinin risk azaltıcı etkisinin bulunmayışı, bankalarca bu tür kıymetli evraklar karşılığı kullandırılan kredilerin daralmasına, bununla birlikte faktöring şirketlerinin işlem hacimlerinde artışlar yaşanmasına neden olabilecektir. Özellikle bilançolarında alacak kalemleri önemli yer tutan firmalarda faktöring ile banka kredileri arasındaki maliyet farklılıklarının daha hassas bir şekilde hesaplanması gerekebilecektir.

Sermaye Piyasaları; KOBİ'lerin sermaye piyasası gereklerini yerine getirmede karşılaştıkları güçlükler (hesap ve kayıt düzeni, mali yükümlülükler, vb.), kamuyu bilgilendirme ve düzenli rapor hazırlama konusunda yeterli ve sağlam bir kurumsal yapı ve donanımına sahip olmamaları ve ülke ya da bölge ölçeğinde tanınma sorunları sebebiyle, sermaye piyasalarında hisse senedi ihracı yoluyla kaynak sağlayabilmeleri büyük ölçekli şirketlere kıyasla daha zordur. Ayrıca bazı durumlarda KOBİ'lerin kamu düzenlemelerinden kaçınmak amacıyla küçük ölçekte kalmayı tercih etmeleri ve şirket yönetimini kaybetme, hesap verme ve kar paylaşma endişeleri de bu şirketlerin sermaye piyasalarından yeterince faydalanmaması sonucunu doğurmaktadır. Arz yönlü bu sebeplerin yanı sıra, talep yönünde de sermaye piyasalarının Türkiye'de yeterli mali derinliğe sahip olmaması ve bu nedenle spekülasyona açık yapısı, KOBİ hisselerinin yüksek risk taşıması, bu şirketlerin

genelde kar dağıtamayacak durumda olması, bu firmalara olan taleplerin düşük kalmasına neden olmaktadır. Türkiye’de sermaye piyasalarının gelişimi adına son dönemde yaşanan en önemli gelişme, küçük ve orta büyüklükteki işletmelerin hisse senedi ve diğer menkul kıymetlerinin işlem göreceği "KOBİ Borsası" olarak da isimlendirilen "Gelişen İşletmeler Piyasası AŞ”nin, Sermaye Piyasası Kurulu'nun onayıyla Aralık 2005 tarihi itibarıyla kurulması olmuştur. KOBİ Borsası, başta KOBİ'ler olmak üzere, gelişme ve büyüme potansiyeline sahip işletmelerin kaynak ihtiyaçlarına çözüm bulabilmek için, faiz ve anapara geri ödeme maliyeti olmayan, sermaye piyasası aracılığı ile hisse senedi ihracını yaygınlaştırma amacına yönelik olarak faaliyet gösterecektir. Günümüzde, ulusal firmalar arası yaşanan yoğun rekabet karşısında bir çok küçük işletme yerini global pazarda rekabet edebilme gücüne sahip çok büyük işletmelere bırakmaktadır. Dolayısıyla, kendini mevcut şartlara adapte edemeyen, tedarikçi firma zincirinin bir halkası olmayı başaramamış KOBİ'ler yok olma riski taşımaktadır. Bu kapsamda, uluslararası rekabet imkânına sahip işletme olma yolundaki KOBİ'lerin sermaye piyasalarından sağlayacakları uygun maliyetli fonlar, varlıklarının devamı açısından çok büyük bir öneme sahiptir. Bununla birlikte, sermaye piyasalarının şeffaf mali yapıyı zorunlu kılması, olumlu veya olumsuz ekonomik koşulları anında yansıtıp risk yönetimini öncelikli hale getirmesi ve aracılık maliyetlerini ortadan kaldırarak artı fon yaratması nedeniyle bu finansman yönteminin, Basel II uzlaşısının yaratacağı etkiler de dikkate alındığında, orta ve uzun vadede ciddi bir hacme ulaşması beklenmektedir.

Satıcı kredileri; günümüzün piyasa koşullarında piyasa dinamiklerinin yarattığı özgün bir alternatif finansman yöntemi olup, bir malın bedelinin, satıcısı tarafından alıcı lehine malın tesliminden sonraki belli bir tarihte ödenebilmesi imkânı sağlamaktadır. Türkiye’de uzun yıllardır KOBİ niteliğindeki işletmeler başta olmak üzere, hemen hemen tüm firmalar, gerek banka kredilerindeki reel faizlerin yüksekliği, gerekse de tüketim talebi düşük olan nihai tüketicinin bu talebini artırarak üretilen malların satılabilmesini sağlamak amacıyla, dikkat çekici bir boyutta cari hesap, vadeli/taksitli satış da denilen ve işletme sermayesi niteliğindeki bu finansman yöntemini kullanmaktadır. Basel II kredi riski ölçümünde kullanılacak olan dışsal ve içsel derecelendirme notlarının kredi fiyatları üzerinde oluşabilecek olumsuz yansımaları nedeniyle kurumsal ve kurumsal KOBİ nitelikli firmaların kredi

maliyetleri artabilecektir. Bu nedenle, KOBİ'lerin yoğun şekilde satıcı kredilerini kullanmaya devam edecekleri düşünülmektedir.

Birleşmeler, Hisse Devirleri ve Ortaklıklar; gelişmiş ülke piyasalarında KOBİ'lerin gerek KOBİ ortaklık hisselerinin işlem gördüğü borsalar aracılığı ile gerekse de bire bir hisse devirleri yolu ile kolayca maliyetsiz kaynak sağlayabildikleri ve ortaklık kurmak yolu ile daha güçlü bir mali yapıyı oluşturabilmektedirler. Ortaklıklar oluşturmak hemen hemen her tür KOBİ için uygundur, tek önemli sorun, bu işletmelerin işletme yönetimlerini ortaklarına açma zorunluluğunun olmasıdır. Buna karşın, dış yatırımcılar bu işletmelerin sermaye yapısını güçlendirecek ve yönetimine bölgesel olmanın da ötesinde ülkesel veya küresel bir bakış kazandırabilecektir. Tabii bu tarz ortaklıkların yayılması, ülkedeki kurumsal kültürle ve şirketleşme düzeyi ile yakından ilişkilidir. Bunun nedenleri arasında firmaların genelde aile şirketleri şeklinde faaliyet göstermeleri, işletme sahiplerinin ortaklık kültürünü benimsememiş ve bağımsızlık eğilimi yüksek bir yapıda olmaları, ortaklıkların artmasını sağlayacak etkin piyasa mekanizmalarının bulunmaması gibi faktörler gösterilebilir. Ancak Basel II ile başlayan süreçte, KOBİ'lerin maliyetsiz kaynak imkânı yaratabilmek, ticari faaliyetlerini sürdürebilmek ve rekabet imkânı sağlamak amacıyla ortaklık eğilimlerini artıracığı beklenmektedir.

Kayıt Dışı Finansman Kaynakları; Türkiye'de kredi değerliliği düşük olan, istediği miktarda kredi alamayan, teminat gösteremeyen veya ticari faaliyetine yeni başlamış küçük ölçekli işletmelerin, kayıt dışı finansman kaynaklarına başvurduğu bilinmektedir. Resmi olmayan yollardan yapılan kar payı ortaklıkları, kayıt dışı faktöring işlemleri ve tefecilik gibi kayıt dışı finansman tekniklerinin kullanımı Türkiye'de azımsanmayacak bir ölçüye ulaşmıştır. Türkiye'de Basel II kriterlerinin uygulanmaya başlaması ile kısa vadede kayıt dışı finansman sağlanması faaliyetlerinde artışlar yaşanabileceği, ancak sistemin kendisinin kayıt dışılığı önleyici mekanizmaların tesisini zorunlu kılması nedeni ile de orta ve uzun vadede bu olumsuzlukların ortadan kalkacağı beklenmektedir.

2. ŞİRKET BİRLEŞMELERİ VE SATINALMALAR

Firmaların alternatif finansman yaratma politikaları arasında Birleşme ve Satın almanın önemli bir tutacağı, her gün artan ve tam rekabet koşullarının söz konusu olduğu küresel ekonomik düzende faaliyetlerini sürdüren şirketlerin, varlıklarını

devam ettirebilecekleri ve bunun yanında firmalarını büyütebilecekleri yollarından biridir.

Dünya ekonomisi artan bir hızla küreselleşmesi sonucunda bölgesel pazarlar arasındaki sınırlar kalkmakta ve tek bir piyasa olma yolunda ilerlemektedir. Bu değişimin ekonomiler üzerine etkileri kaçınılmazdır. Bu etkiler hiç kuşkusuz ekonomik hayatımızın temel taşları olan işletmeler üzerinde görülmektedir. İşletmeler faaliyetlerini istikrarlı bir şekilde devam ettirebilmek için iç pazarlarla yetinmemekte, sınırlarını aşarak pazarlama riskini dağıtmak ve yaşayacakları iç/dış etkilere daha az maruz kalmak istemektedirler. Küresel ekonomide meydana gelen gelişmeler tüm işletmeleri değişime zorlamaktadır. Bu ortamda işletmeler pazar paylarını korumak ve büyümek için, dağıtım kanallarını iyi oluşturmuş, ölçek ekonomi üretim sistemini sağlamış ve finansman ihtiyaçlarını en uygun maliyetle sağlayan bir yapıya hazırlamaları gerekmektedir. Bu şartları yerine getiremeyen, rekabetten uzak, kısıtlı müşterisi olan, dağıtım kanalları yetersiz ve büyük şirketlerin yeni ürün geliştirmek için ayırdıkları kaynaklardan dolayı ortaya çıkan yeni ürünlerle baş edemeyecek durumda olan küçük ölçekli şirketler faaliyetlerini etkin ve karlı bir biçimde sürdüremeyeceklerdir. Tüm bunları gerçekleştiremeyen şirketler ya faaliyetlerine son vermekte ya da başka şirketlerce satın alınarak piyasadan silinmektedirler.

Küreselleşen dünyada sınırlar ortadan kalkmaktadır. Sermaye, zaman ve mekândan bağımsız olarak tüm dünyada dolaşmakta, uygun yatırımlar nerede ise süratle o bölgede pozisyon almaktadır. Bu ortamı da Türkiye gibi doğrudan ve dolaylı sermaye gereksinimlerine ihtiyacı olan gelişmekte olan ülkelerin iktidarları bu yönde yasal düzenlemeler yapmaktadırlar. Küreselleşme sonucu şirket yapılarında, ulusal ve uluslararası örgütlenmelerde, finansman tekniklerinde önemli değişimler yaşanmaktadır. Uluslararası Para Fonu (IMF), Birleşmiş Milletler Teşkilatı (UN) ve bu teşkilatın ekonomik birimleri (UNCTAD vb.), Dünya Ticaret Örgütü (WTO), Avrupa Topluluğu (EU) gibi birçok uluslararası kuruluş, küreselleşmenin bir sonucu olarak dünya ekonomisinde gittikçe ağırlık kazanmakta, ulusal düzeyden uluslararası düzeye geçen ekonomiye ilişkin düzenlemeleri yapmaktadırlar. Nihayet yeni ekonomik yapının temel taşları olan firmalar da küreselleşmeye uyum sağlamak için gerekli çalışmaları yapmaktadırlar. Bu çalışmaların başında da büyümek gelmektedir. Mevcut ekonomik yapı içerisinde uluslararası rekabetle başa çıkabilmek, bölgesel pazarlar dışındaki karlı alanlara ulaşabilmek için firmaların eskisine oranla çok daha

fazla sermaye, yatırım ve nitelikli işgücüne ihtiyaçları vardır. Burada nitelikli işgücü kavramı üzerinde dikkatle durmak gerekir. İçinde bulunduğumuz çağ bilgi çağıdır. Bilgi diğer işgücü ve üretim mamulleri yanında giderek değerini ve önemini arttırmaktadır. Bu nedenle işletmelerde gerçekleştirilen bilgiye yönelik yatırımlar kâr marjı en yüksek yatırımlardır. Bilgi uluslararası bir üretim faktörü haline gelmiştir. Diğer taraftan, nitelikli işgücü kavramı sadece teorik bilgiyi içermemektedir. Bulunduğu ülkenin dışında yabancı bir ülkede, yabancı bir kültürde yatırım yapacak bir firma için nitelikli işgücü, bu ülkenin koşullarını iyi bilen işgücü olacaktır. Firmalar gerek buldukları piyasada artan rekabetle başa çıkabilmek, gerekse sınırların ortadan kalkmasıyla açılan karlı alanlarda yatırım yapabilmek amacıyla daha güçlü (sermaye, nitelikli işgücü, finansman ve üretim faktörleri açısından) olmaya çalışmaktadırlar. Bu amaca en uygun araç olarak da uluslararası ortaklıklar, şirket birleşmeleri, devralmalar ve ele geçirmeler ortaya çıkmaktadır.

Şirket birleşmeleri ve Satın almalar, ekonomisinde dalgalanmaların sıkça yaşandığı Türkiye için büyük önem taşımaktadır. 2006 sonu itibariyle Türkiye’de gerçekleşen birleşme / satın alma tutarı 18,3 Milyar dolardır.¹⁹ Bu işlemlerde yabancıların payı %90 olarak gerçekleşmiştir. Ayrıca her yıl artan iç ve dış rekabetin dışında, Avrupa Birliği üyeliğine yönelik uyum çalışmaları içinde yer alan Ocak/2008’de uygulamaya girecek Basel II uygulaması ile özel sektörün karşı karşıya kalacağı finansman sorununa alternatif bir çözüm önerisi olan Birleşme ve Satın alma uygulamaları önem kazanmaktadır. Makro açıdan bakıldığında şirket birleşmeleri ülke kaynaklarının etkinliğini ve ülkenin refah düzeyini artırmasıyla ilgili olarak da önemlidir. Bunun yanı sıra mikro açıdan işletmelerin alternatif büyüme stratejileri arasında önemli bir yer tutmaktadır. Ancak küçük ve orta büyüklükteki işletmeler ekonomik sistem içerisinde mevcudiyetlerini sürdürebilmek için bu dönemde zorluklar içine girmektedirler. Bu finansal zorlukların atlatılması, firmaların ekonomik krizlere karşı mali yapılarını güçlendirmelerinin bir yolu firmaların birleşmeleri veya Satın almasıdır. Birleşmelerin kaynak kullanımında, verimlilik sağladığı gerçeğini de göz önüne alırsak, Türkiye gibi özel sermaye kaynağı kısıtlı ülkeler açısından, birleşmelerin önemi daha iyi anlaşılabilir. İşletmelerin temel amacı işletme değerini maksimize etmektir. İşletmeler bu amaca ulaşabilmek, piyasa değerlerini

¹⁹ Ernst&Young, 2007

maksimize etmek için çeşitli stratejiler izlerler. Bu stratejilerden bir tanesi de, gerekli koşulların varlığı altında, büyümedir.

Şirketler birleşme öncesinde birbirlerini tanıma amacıyla flört evresi olarak tabir edilen bir dönem geçirirler. Bu süre içerisinde şirketin finansal yapısı, şirket kültürü, organizasyonu ile kendi yapısına uygun ve sinerji etkisini açığa çıkarabilecek doğru eşi seçmek isterler.

Küreselleşen dünyada şirketler büyüme stratejilerini, pazar paylarını artırma arzularını birleşerek veya rakibini satın alma yoluna gitmeyi tercih etmektedirler. Elbette birleşme ve satın almalar şirketlere büyük avantaj ve fırsatlar sunmaktadır. Uluslararası dev şirketler güçlerini bir araya getirerek bu avantajlardan faydalanmaktadırlar. Hızla gelişen teknoloji ve iş gücündeki kalitatif ivmelenme büyük ölçekli üretimi gerekli kılmaktadır. Bu yüzden işletmeler mevcut kaynaklarını ve organizasyonel yapılarını birleştirmek suretiyle beklenen üretim ve performans çıktılarını sağlamak zorundadırlar. Yabancı ortak, şirketin pazar payını arttırmasının yanı sıra yeni pazarlar bulmasına, finansman sorunlarını çözerek yeni kaynaklardan yararlanmasına olanak sağlamaktadır. Bunların yanı sıra yabancı ortaklar, şirkete teknoloji transferi, know-how getirmesi dışında şirketler için uluslar arası bir imaj da yaratmaktadır. Aynı zamanda birleşmenin şirket yönetimine daha profesyonel bir yapı kazandırmasına, yabancı yatırımcıların tercihlerini o yönde kullanmasına etken olmaktadır. Tüm bunlara ek olarak, işletmeler aynı veya benzer kulvarlarda yer alan rakip işletmelerle birleşerek çok daha geniş bir pazarı ellerinde bulundurma imkânına erişebilmektedirler.

2.1.Büyüme Nedir?

Günümüzde işletmelerin temel amacı yaşamlarını sürdürebilmek ve büyümeektir. İşletmeler ekonomik faaliyetlerini devam ettirmek, mal ve hizmet üretmek, pazarlamak ve bu yolla büyüme ve kâr etmek isterler. Bir işletmenin varlığını sürdürebilmesi için mutlaka kâra geçmesi gerekmektedir. İşletme, kârlılığını sürdürebilmek için, pazar payını korumak, daha etkin pazarlama kanalları bulmak, yeni ürünler üretmek, kısacası büyüme ve gelişme zorundadırlar. İşletmeleri büyüme için ekonomik koşullar, çevre koşulları, gelişen teknoloji, müşteri ihtiyaçlarının artması, rekabet ortamı gibi koşullar iterler. İşletmeler ancak sürekli bir değişim ve gelişim içinde olurlarsa faaliyetlerinde aşama kaydederler ve yaşamlarına devam ederler.

İşletmelerin büyümeleri mikro açıdan kendilerine çeşitli avantajlar sağladığı gibi, makro açıdan da faaliyetlerini sürdürdükleri ülkenin ekonomisine, kaynakların daha etkin kullanımı ve refah düzeyinin yükseltilmesi bakımından çeşitli faydalar sağlamaktadır. Bu sayede işletmelerin yaratacakları artı değer ülke ekonomisine doğru orantı ile yansır.

Büyük ölçekli firmalar AR-GE faaliyetlerine büyük kaynaklar ayırabilmeleri, ucuz hammadde sağlayabilme kabiliyetleri, finansal açıdan güçlü olmaları nedeniyle, maliyetleri düşürücü politikalar izleyebilmektedirler. Gelecekte düşük maliyetli, yeni ürün sunabilen hizmet kalitesi yüksek olan şirketlerin ayakta kalacağı düşünülürse bugünden firmalar kendilerine uygun yapıyı bularak entegrasyona gitmeye başlamalıdır.

Birleşme ve satın almaların en önemli sebepleri arasında büyüme, pazara hâkim olma, ölçek ekonomisi ile ucuz maliyetli ürün sunmak ve alternatif finansman olanağı sağlamak olarak sıralayabiliriz.

Tüm bunlar birleşen işletmelerin birbirlerini tamamlayıcı kapasitelerinin harekete geçmesi ile mümkün olabilmektedir. Birleşmenin sağladığı esneklik, mevcut makinelerin işletmeler arasındaki yer değişimini kolaylaştırmaktadır. Teknik bilgi akışı kolaylaştığında finansman ve tüm giderler azaltılabilmekte ve büyük işletme küçük işletmenin yaratıcı özelliklerinden faydalanabilmektedir. Küçük işletme yüksek maliyetli yenilikleri geliştirmek için yeterli kaynak kullanabilmektedir. Birim başına maliyetlerin düşürülebilmesi için giderlerin birleştirilmesi, koordine edilebilmesi ve geniş bir tabana dağıtılabilmesi mümkün olmaktadır. Planlamanın merkezileştirilmesi, üretim hacmindeki gelişme sonucu birbirini izleyen aşamalar arasında koordinasyon sağlanması, fonların daha etkin kullanımını gerçekleştirmekte, böylece işletmenin kredi riskinin azalmasına, bu sayede kredi maliyetinin de düşmesi sağlanır. Birleşmenin sağladığı faydalardan yararlanabilmek için büyüme hedeflerini mümkün kılan stratejilerin ve optimum büyüklüğün tespit edilmesi gerekmektedir.

2.2.Finansman Çözümleri

Bir firmanın başarısını hatta varlığını sürdürmesinin, üretime devamının, duran ve dönen varlıklara yatırım yapma gücü ve isteğinin, büyük ölçüde, izlediği ve

izlemekte olduğu finansman politikasına, aldığı finansal kararlara bağlı olduğu ileri sürülmektedir.²⁰

Büyüme, bir işletmeye finansman açısından şu yararları sağlar:

- Üretimde birbirini izleyen aşamaların bir koordinasyonu sağlayabileceğinden fonların daha etkin kullanımı,
- Firmanın kredi riski daha az olacağından kredi maliyetinde düşme,
- Para, alacaklar, ödeme ve stoklar üzerinde merkezi kontrol,
- Dengeli üretimle kararlı kazanç,
- Rekabetin azaltılması ya da tamamen ortadan kaldırılması ve pazar fiyatları üzerinde kontrol,
- Şirketin pay senetlerinin daha cazip hale gelmesi,
- Vergi ödemelerinin geciktirilmesi ya da diğer açılardan sağlanan finansal yararlar.

Yukarıda sıralanan tüm konular, sonuç olarak şu veya bu şekilde maliyetleri düşürmek, imalat kapasitesini daha etkin bir şekilde kullanmak, satış kanallarını iyileştirerek pazarlama kapasitesini daha etkili kullanmak v.b. adımlarla daha büyük kâr sağlamaya yöneliktir.

2.3.Şirket Birleşmeleri ve Satın alma Kavramları

Türkiye’de “birleşme” ve “devralma” kavramları, İngilizce terimler olan “merger”, “acquisition”, “consolidation” ve “takeover” kavramlarının içeriklerini kapsamaktadır. “merger” kavramıyla anlatılmak istenen, iki ya da daha fazla sayıda şirketin, yasal varlıklarını yitirerek, tek bir şirket çatısı altında bir araya gelmeleridir. Aynı çatı altında toplanılan şirket daha önceden mevcut olmayan, birleşme sonucu kurulan yeni bir şirket ise “consolidation (bütünleşme)” kavramından, eğer bir araya gelen şirketlerden bir tanesi varlığını sürdürür, diğer şirketler yasal varlıklarını yitirerek bu şirket çatısı altına girerlerse “acquisition” kavramından bahsedilir. Ancak finans literatüründe “merger” terimine daha sık rastlanmakta ve bu terim çoğu zaman her iki durumu da içermektedir. Bu alanda sıklıkla kullanılan bir başka kavram ise “takeover”dır. Bir şirketin diğer bir şirketi ele geçirmesi olarak tanımlanabilecek bu

²⁰ Akgüç, 1998, s:16

terim kimi zaman olumsuz anlamda kullanılmaktayken (ele geçirilen şirketin rızası olmadan şirketin el değiştirmesi), kimi zaman da “acquisition” devralma kavramıyla bire bir örtüşecek anlamda kullanılmaktadır.

Türk Ticaret Kanununda yer alan düzenlemeler çerçevesinde birleşme; “Birleşme, iki veya daha fazla ticaret şirketinin birbirleriyle birleşerek yeni bir ticaret şirketine kurmalarından veya bir yahut daha fazla ticaret şirketinin mevcut bir ticaret şirketine ihtihak etmesinden ibarettir.”²¹

2.3.1. Birleşme Türleri

Birleşmeler yatay, dikey, karma (conglomerate) sınır ötesi (cross border) birleşmeler olarak sınıflandırılır.

Yatay (Horizontal) Birleşme; firmanın faaliyet gösterdiği yer alan rakip bir firma ya da firmalarla birleşmesidir. Bazı durumlarda bu tür birleşmeler, bir araya gelen şirketlerin pazarda önemli bir güç haline gelmelerine ve rekabeti engelleyici etkilere neden olmaları sebebiyle “antitrust”²² (tekel oluşumunu engellemeye yönelik, anti tröst) yasalarla engellenmeye çalışılmaktadır. Firmaların yatay birleşmeye iten sebepleri; ölçek ekonomi üretim yapmak suretiyle maliyetleri düşürmek, pazar payını artırma, büyüme, üretimde uzmanlaşma, kaynakların etkin kullanımı, mal ve hizmet pazarlamasında dağıtım kanallarının avantajını artırma olarak sayabiliriz.

Dikey (Vertical) Birleşme; bir mal veya hizmetin üretimden satışına kadar birbirini izleyen aşamalarını yerine getiren farklı firmaların aynı firma bünyesinde toplanmasıdır. Örneğin bir mal veya hizmetin üreticisiyle satıcısı, dağıtıcısı, pazarlamacısı arasında gerçekleştirilecek birleşmeler bu türe girmektedir. Firma, ürettiği ürünün kendisinden çıkıp son kullanıcıya ulaşmaya kadar geçen evrelerde yer alan firmalarla birleşirse dikey birleşmeden bahsedilir. İleriye yönelik dikey birleşmelerde ise, şirketler pazarlama fonksiyonunda sinerji etkisinden yararlanırlar. Bu şekilde ürettikleri mal ve hizmetlerin pazarlanmasında bir takım avantajlar sağlarlar²³.

Karma (Conglomerate) Birleşme; firmanın kendi esas faaliyeti dışındaki bir sektörden bir firma ya da firmalarla birleşmesidir. Bu tür birleşmelerde firma nakit akışlarını daha düzenli hale getirebilecek ve daha az riskli görüneceklerdir.

²¹ Türk Ticaret Kanunu Madde 146

²² <http://www.economist.com>

²³ Çelik, 1999, s: 21

Sınır Ötesi (Cross-Border) Şirket Birleşmeleri; son yıllarda şirket birleşmelerinde göze çarpan temel eğilimlerden birisi farklı ülkelerdeki şirketlerle birleşmeyi içeren sınır ötesi birleşme faaliyetlerinin hacim ve ölçeğinin artmasıdır. Çokuluslu şirketler üretim ağı kurabilmek, gümrük duvarlarını aşabilmek, üretim faktörlerinde avantajlar sağlamak, yeni pazarlarda faaliyet göstermek gibi amaçlarla yabancı ülkelerde yatırım yapmaktadırlar. Uluslararası mal, emek ve sermaye hareketlerinin giderek serbestleşmesi sonucunda firmalar tüm dünyayı pazar olarak görmeye başlamışlardır. Firmaların büyüme stratejileri, artık, sınırları aşarak gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelere yayılmak şeklini almaya başlamıştır.

Sınır ötesi birleşmeler, bir takım riskler ve dezavantajlar da taşımaktadır.

- Ülkelerarası kültürel farklılıklar:
- Uzaklık
- İşgücü sorunları
- Yerel ticaret konusunda bilgi noksanlığı
- Kur riski²⁴

Günümüzde sınır ötesi birleşmelerde eğilim şöyledir²⁵:

- 1995 yılında dünyada sınır ötesi birleşmelerin toplam değeri 1988 yılındaki seviyenin iki katı olarak 229 milyar dolar olarak gerçekleşmiştir. 1997 yılında ise bu tutar 342 milyar dolara yükselmiştir.
- Büyük ölçekli sınır ötesi birleşmeler genel olarak gelişmiş ülkelerdeki çok uluslu şirketler arasında gerçekleşmektedir.
- Sınır ötesi birleşmelerin, özellikle bankacılık ve sigorta, kimya ve ilaç, telekomünikasyon ve medya sektörlerinde yoğunlaştığı görülmektedir.

2.4.Şirket Birleşmelerinin Nedenleri

Firmaları birleşmeye yönelten pek çok ekonomik, finansal, yönetsel neden bulunmaktadır. Her şeyden önce birleşme, şirketler açısından bir büyüme aracıdır. Bu nedenle şirketleri büyümeye iten etmenler aynı zamanda şirket birleşmelerinin de nedenleri arasında yer alır. Ancak büyümek, her zaman birleşmelerin birincil sebebi değildir. Firmalar birleşmeyi sinerji (synergy) yaratmak için gerçekleştirir. Bunun

²⁴ Çelik, 1999, s: 26

²⁵ Çelik, 1999, s: 7

dışında ekonomik sebepler, vergi avantajları, etkin kaynak kullanımı, yönetsel nedenler gibi bir takım gerekçeler de şirketleri birleşmeye yöneltmektedir. Aşağıda bu konular, ana hatlarıyla açıklanmaktadır.

2.4.1.Sinerji

Sinerji, bütünün parçalarının toplamından daha fazla olması anlamında kullanılan bir kavramdır. Basit matematik formülasyonla ifade edecek olursak; $1+1+1=4$ ya da $1+1=3$ olarak yazılabilir.

Sinerji, bütünün parçalarının toplamından daha fazla olması anlamında kullanılmakta ve organizasyondaki tüm kaynakların ortak bir amaca yöneltmesini ifade etmektedir.²⁶

İşletim sinerjisi; birleşme sonucu maliyette görülen düşümedir. Bu maliyet azalması ölçek ekonomilerinden kaynaklanabilmektedir. Üretici firmalar üretimin düşük seviyelerinde ürün başına yüksek maliyetle çalışmaktadırlar. Bunun nedeni üretim için yatırılan sabit maliyetin, üretimin düşük seviyelerinde, yüksek seviyelerine oranla daha az çıktıya dağıtılabilesidir. Çıktı miktarı arttıkça ürün başına maliyet de azalacaktır. Bu maliyet azalışının diğer bir nedeni ise, düşük üretim seviyelerinde mümkün olamayacak olan, yöneticilerin ve işçilerin çalıştıkları alanlarda uzmanlaşması ile üretim araçları ve sermayenin daha verimli kullanılır hale gelmesidir. Ölçek ekonomilerinden elde edilen faydalar daha çok yatay birleşmelerde görülmektedir. Yatay birleşme ile şirketler pazar paylarının artırılması ve rekabetin azaltılmasının yanı sıra, birleşilen şirketin makine ve teçhizatlarını, bu ekipmanların piyasadan satın alınması nedeniyle karşılaşılabilecek maliyetten daha ucuza temin edebileceklerdir. Dikey birleşmelerde, firma hammadde kaynaklarını ve/veya dağıtım kanallarını kontrolü altında bulundurabileceğinden bu tür birleşmelerde de ölçek ekonomilerinden yararlanılabilir. Karma birleşmelerde ise, farklı endüstri kollarında faaliyet gösteren firmalar söz konusu olduğundan ölçek ekonomilerinden yararlanma olanakları daha sınırlıdır.

²⁶ Aktan, 1999

Finansal sinerji; şirket birleşme veya devralmalarının devralan firma veya birleşen firmaların sermaye maliyeti (cost of capital) üzerindeki etkisini ifade eder. Finansal sinerjinin temel amacı sermaye maliyetini azaltmaktır. Birleşme ile firmaların nakit akımları farklı dönemlerde azalıp artmaktaysa, yeni oluşan firmanın riskini azaltabilir. Eğer birleşme veya devralma nakit akışlarının değişkenliğini azaltıyorsa, bankalar veya finans kurumları bu firmayı daha az riskli kabul edebileceklerdir. Bu nedenle de, birleşme sonucu oluşan yeni şirketin borçlanma maliyeti daha düşük olacaktır. Borçlanma maliyetinin azalması, firmanın sermaye maliyetini de azaltacak ve firmanın yatırımları daha karlı hale gelecektir. Kredi verenler, diğer bir deyişle içsel fon kaynakları, zayıf nakit akışı olan iş alanlarının zengin nakit akışı olan iş alanları ile finanse edilmesini tercih edeceklerdir. Busayede borçlanma gerekliliği azaltılmaktadır. Diğer taraftan, firma kendi nakit akış döngüsü ile finanse edemediği durumda, şirketin faaliyetini sürdürmesi için gerekli olan sermaye artırımının yol açacağı maliyetlerden de kurtulacaktır.

Yukarıda yer alan açıklamalar çerçevesinde finansal sinerjinin en çok karma birleşmelerde ortaya çıkması beklenir. Çünkü bu birleşme türünde birleşen firmalar ayrı işkollarındadır. Bu nedenle de nakit akışlarının birbirlerinden farklı olması (aralarında korelasyon bulunmaması, yada düşük olması) ihtimali yatay ve dikey birleşme türlerine göre daha fazladır.

Yönetimsel Sinerji; şirket birleşmelerinin nedenlerinden biride hedef firmanın etkin olmayan bir yönetime sahip olmasıdır. Bunlardan bir tanesi, yönetimsel etkinlik seviyeleri birbirinden farklı iki firmanın birleşmesi sonucu ortaya çıkan firmanın yönetimsel etkinliğinin, birleşen firmalardan etkinliği yüksek olana erişebilmektedir. Satın alan firma yönetimi, hedef firmanın kaynaklarını daha iyi yöneteceği iddiasıyla küçük firmayı satın alır.. Bu durum özellikle daha küçük ölçekteki firmaları devralan şirketler için geçerlidir.

2.4.2.Çeşitlendirme (Diversification)²⁷

Çeşitlendirme, bir şirketin faaliyette bulunduğu işkolundan farklı alanlarda ki endüstrileri bünyesine katmasıdır. Şirketlerin çeşitlendirme yoluyla büyümelerinin bir çok nedeni vardır. Bu nedenler ekonomik olabileceği gibi hukuksal da olabilirler. Örneğin, bazen monopolleşmeyi önlemeye yönelik yasal düzenlemeler nedeniyle aynı

²⁷ Waverman, 1991, s:220

endüstri içinde gerçekleştirilmek istenen birleşmelere izin verilmez. Bu durumda büyümek isteyen şirketler zorunlu olarak başka endüstrilerde faaliyet gösteren firmalarla birleşme yolunu seçerler. Birçok şirket birleşmelerinde çeşitlendirme, kazançlardaki veya satışlardaki istikrarsızlığı azaltmada bir araç olarak kullanılmaktadır. Ekonomide gözlenen dönemsel dalgalanmalardan fazla etkilenen şirketler, daha istikrarlı şirketlerle birleşerek, belli bir oranda istikrara kavuşabilirler. Öte yandan yatırımcılar, satışlarında veya gelirlerinde istikrar olmayan şirketleri riskli olarak değerlendirirler. Dolayısıyla bu tür şirketlerin hisse senetlerinin fiyatları görece olarak daha düşük olur. İstikrarın sağlanması durumunda şirketin pazar değeri artar. Bunun yanında çeşitlendirme, yatırımcıların portföylerini farklı alanlarda değerlendirme isteğini de bir ölçüde karşılar. Çeşitlendirme yoluyla büyümeyi seçen firma, farklı alanlarda faaliyetlerde bulunan birimlerden oluşacağından yatırımcılar açısından daha çekici hale gelebilecektir.

Çeşitlendirmenin bir başka nedeni de, firmaların daha karlı gördükleri sektörlere girme isteğidir. Firmanın halen faaliyette bulunduğu alan çeşitli nedenlerle artık daha fazla kar elde edilebilecek olmaktan çıkmış olabilir (çetin rekabet koşullarında fiyatı daha fazla artırmanın mümkün olmaması veya o sektörün doygunluk noktasına ulaşmış olması gibi nedenlerle). Bu durumda firma yüksek karlılık oranlarının gözlendiği sektörlere girmek isteyecektir. Koç Holding'in Enerji, Finans ve Otomotiv, Pazarlama gibi sektörlerde satınalmalar yoluyla güçlenip (Tüpraş'ın satın alınması) daha az kar ettiği alanlardan çıkması (İzocam'ın satılması)

2.4.3. Pazar Gücü (Market Power)

Rekabetin yoğun yaşandığı bir piyasada belirlenmiş olan fiyat düzeyinin üzerinde bir fiyat tespit ederek uygulayabilme gücü olarak ifade edilebilir. Yoğun rekabetin yaşandığı piyasada satıcılar, uzun dönemde sadece normal kar elde ederler ve fiyat marjinal maliyete eşittir.

2.4.4. Psikolojik Nedenler

Şirket birleşmeleri ve devralmalarının nedenlerini açıklayan kaynaklarda psikolojik nedenler arasında, firmanın devamını garanti altına alma kaygısı, demode olma korkusu, büyümedikleri takdirde rakiplerince ezilecekleri kaygısı gibi psikolojik etmeneler de yer almaktadır.

2.4.5. Vergi Avantajları²⁸

Birleşme ve devralma faaliyetlerini açıklayabilecek önemli hususlardan birisidir. Transfer edilebilir (gelecek yıllar karlarından mahsup etme olanağı sağlayan) birikmiş zararları olan firmalar, karlı şirketler için değerli birer hedef haline gelecektir. Çünkü karlı firmalar devir veya satın aldıkları bu firmaların zararlarını, vergi kanunlarının öngördüğü sınırlar ve süreler içerisinde karlarından mahsup ederek vergi avantajı sağlamış olurlar. “Kurumlar vergisi beyannamelerinde her yılın zararı ayrı ayrı gösterilmek ve beş yıldan fazla nakledilmemek koşuluyla geçmiş yılların mali bilançolarına göre meydana gelen zararlar.(aynı sektörde faaliyet göstermesi son beş yıla ilişkin kurumlar vergisi beyannamelerinin kanuni süresinde verilmiş olması koşullarıyla 37 ve 39. maddeler çerçevesinde devir alına kurumların, devir tarihi itibariyle zarar dışındaki aktif toplamını geçmeyen zararları ile 38. maddede belirtilen bölünme işlemi sonucu münfesi olan kurumun zarar dışındaki aktif toplamını geçmeyen zararları dâhil)”²⁹. Metin üzerinden de görüleceği üzere esasen genel mahiyette önceden beri var olan geçmiş yıllara ait zarar mahsubu, 4684 sayılı Kanunun 18.maddesiyle yapılan parantez içi değişiklikle beraber, Kurumlar Vergisi Kanunu’nun 37, 38 ve 39’uncu maddelerine uygun şekilde yapılan devirlerde de devir olunan kuruma ait zararların, belli şartlar dâhilinde kurum kazancından düşürülmesi imkânını doğurmuştur.

Kanun metninin parantez içi hükmü ile aranılan koşulları şu şekilde sıralanmıştır.

- Devir ve bölünme aynı sektörde faaliyet gösteren kurumlar arasında gerçekleştirilmelidir.

²⁸ Waverman, 1991, s:221

²⁹ K.V.K. 4648 sayılı kanun 18.Madde

- Son beş yıla ait kurumlar vergisi beyannamelerinin kanuni süresinde verilmiş olması gerekmektedir.
- Kurumlar Vergisi Kanunu'nun 37 ve 39. maddeleri çerçevesinde devir alına kurumlara ait zararın, devir tarihi itibariyle zarar dışındaki aktif toplamını geçmeyen kısmı indirim konusu edilebilecektir.
- Yine Kurumlar Vergisi Kanunu'nun 38. maddesinde belirtilen bölünme işlemi sonucu münfesih olan Kurumun zararlarının, zarar dışındaki aktif toplamını geçmeyen kısmı kurum kazancı tespit edilirken indirilebilecektir.

2.4.6. Serbest Nakit Akımları (Free Cash Flows)

Yeni yatırımların finansmanı için gerekli olanın dışındaki nakit akımlarına serbest nakit akımları denir. Günümüzde de birçok firma serbest nakit akımlarıyla karşı karşıya kalmakta ve bunları karlı bir şekilde kullanabilme arayışına girmektedirler.. Bu tür nakit fazlalarıyla karşılaşan şirketlerin önlerindeki seçeneklerden birisi de başka firmalarla birleşmek, onları satın almaktır. Böylece birleşme hem ortaklar hem de yöneticiler açısından karlı olacaktır. Yöneticilerin kazancı, yönetimleri altındaki nakit akımlarının artmasıdır. Serbest nakit akımlarının bir başka yönü de, bu tür kaynaklara sahip bazı şirketlerin, söz konusu fonlarını karlı alanlarda kullanamadıklarında, nakde ihtiyaç duyan başka şirketlerin hedefi konumuna gelmeleridir.

2.5. Birleşme Süreci ve Finansmanı

2.5.1. Birleşme Süreci

Şirketler birleşme veya devralma sürecine girmeden önce, süreci her yönüyle planlanmalıdırlar. Bu sürecin alıcı ve satıcı firmaların kaynakları, işlemleri (processes) ve sorumlulukları tarafından kuşatıldığını, her birinin sırasıyla bütünleştirilmesi ve sonuçta firmanın genel strateji ve kültürüyle uyumlaştırılması gerektiğini düşünmek doğru olur.

Birleşme hazırlığı 3 aşamadır. Stratejik hazırlık, birleşmenin sinerji yaratacak kaynaklarını açıklığa kavuşturmak için yapılacak analizlerdir. İşletimsel hazırlık, iki tarafın yapısı ve kültürünün ışığı altında potansiyel sinerjileri ve iki firma arasında arzu

edilen ilişkilerin kurulmasını içerir. Psikolojik hazırlık, insanların başlangıçta ve birleşme sürecinde geliştirdikleri fikirleri anlamaya yönelik hareketleri kapsar.

Planlama aşamasında yer alan basamakları aşağıdaki şekilde özetleyebiliriz³⁰:

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

Şirketin amaçları belirlendiğinde bu amaçlara uygun kriterler oluşturulmalıdır. Bu kriterler; endüstrinin büyüme oranı, yasal düzenlemelerin derecesi, endüstriye giriş engelleri gibi endüstriyi ilgilendiren kriterler yanında hedef şirketin yönetim gücü, pazar payı, karlılığı, ölçek ve sermaye yapısı gibi şirketi ilgilendiren kriterler de olabilir. Birleşme kararı vermiş bir şirket için belirlenen kriterlere şunlar örnek olarak verilebilir³¹:

- Uygunluk kriterleri; birleşme sürecine giren işletmeler insan kaynakları, fiziksel kaynaklar, teknolojileri, pazarlama kanallarını, finansal kaynaklarını birbirleriyle uyumlu hale getirmeliler.
- Büyüklük; işletmeler birleşme kararı vermesindeki esas amacı firma ölçeğini artırmak ise birleşilecek şirketin büyüklüğü en önemli kriter olacaktır. Böyle bir durumda belirli bir büyüklük standardı oluşturularak hedef şirket araştırılmalıdır.
- Sermayenin verimliliği; potansiyel bir birleşme, yatırımlar üzerinden minimum getiri oranı ya da beklenen getiri oranına göre değerlendirilmiş olmalıdır. Getiri oranı; şirketin tarihi yatırımları üzerinden hesaplanan getiri oranına, endüstride faaliyet gösteren önde gelen şirketlerin getiri oranına, rakip şirketlerin getiri oranına, şirketin alternatif maliyetlerine dayanılarak belirlenebilir.
- Şirketin güçlü yönlerini kullanabilme potansiyeli; birleşmek isteyen şirketin güçlü olduğu alanları belirlemesi ve bu gücü en iyi şekilde kullanabileceği adayların seçimi için çalışması gerekmektedir.
- Şirketin zayıf yönlerini güçlendirme potansiyeli; şirketin varlıklar ya da uzmanlıklar açısından zayıf yönlerinin belirlenmesi, bu zayıf yönlerini

³⁰ Çelik, 1999, s: 62

³¹ Çelik, 1999, s: 62–63

güçlendirecek çözümlerin bulunmasında kolaylık sağlayacaktır. Ürün gamına yeni ürünler katma, yeni pazarlara girme, teknik bilgi, pazarlama gücü, vb. açısından şirketin zayıf olabileceği yönler ortaya konabilir.

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

Birleşme veya devralma sürecinin satıcı ve alıcı açısından özet gösterimleri aşağıdaki tablo 2.1 ve tablo 2.2.'de yer almaktadır:

<p>Satış Kararı Verme</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. Satış kararında rol oynayan dürtüleri ve hedefleri anlamak 2. Değerleme 3. Zamanlama ve piyasa faktörleri <p>Şirketi Satışa Hazır Hale Getirme</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. Danışmanlar takımını toplamak 2. Yasal denetim (firmanın alıcılar tarafından analiz edilebilmesi için yaptırılır) 3. Ön değer tespiti 4. Teklif notu (memorandum) hazırlama 5. Planlama <p>Pazarlama Stratejisi</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. Şartlara uyan alıcıların tespiti 2. Dışarıdan araçlar kullanma 3. Aday sayısını azaltma <p>Adayın Tespiti</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. En uygun ve sinerji yaratabilecek adayın tespiti 2. Ön görüşme 3. Gizlilik anlaşmasının yapılması 4. Ön çalışmaların başlatılması <p>Görüşmeler</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. Daha detaylı niyet mektubu (letter of intent) veya teklif notu hazırlamak 2. Kapsamlı görüşmeler ve stratejik ayarlamalar 3. Anlaşmayı tasarlamak 4. Alıcı adına çalışan takıma yasal ve stratejik çalışmaları yapabilmeleri için yardım etmek 5. Alıcıyla ilgili çalışmaları yapmak <p>Sonuca Hazırlık</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. Nihai yasal dokümler için hazırlık ve görüşmeler yapmak 2. Sonuç için gerekli şartları yerine getirme 3. Üçüncü şahısların iznini sağlama <p>Sonuç</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. Sonuçta ulaşılan bedelin denetimi / satıştan maliyeti karşılayacak veya kar edecek kadar kazanç (earn-out) sağlandı mı? 2. Bütünleşme planına yardım etmek

Tablo 2.1. Satış Süreci ve Satıcının Karar Mekanizması

1. Amaçları oluşturmak.
2. Birleşme sonucu elde edilecek ekonomik ve finansal kazançların analizi
3. Bir birleşme takımı (yöneticiler, hukukçular, muhasebeciler ve yatırım bankalarından oluşan) oluşturarak uygun aday arayışına başlamak
4. Başlıca adaylarla ilgi çalışmalar yapmak.
5. Seçilen firmayla başlangıç görüşmeleri ve firma değerlemesi yapmak.
6. İşlemin yapısını teyit etmek.
7. İşlemin finansman kaynaklarını oluşturmak.
8. Ayrıntılı görüşme ve tekliflere geçiş.
9. Bütün ortakların (hisse senedi sahiplerinin) ve üçüncü şahısların izin ve uygunluk onaylarını toplamak.
10. Yasal dökümanları planlamak.
11. Sonuçla ilgili görev ve sorumlulukların yerine getirilmesi.
12. İki firmanın bütünleşmesini sağlamak.

Tablo 2.2. Alıcının Birleşme veya Devralma Süreci

Kaynak: Sherman, J. Andrew, Mergers And Acquisitions From A To Z: Strategic and Practical Guidance for Small- and Middle-Market Buyers and Sellers, AMACOM, USA, 1998, pp. 16, 37.

Birleşme sürecinde şirket yöneticileri önemli rol oynarlar. Hisse senedi sahipleri ise görece olarak pasif konumdadırlar. Her ne kadar birleşmelerde son söz hisse senedi sahiplerine ait ise de burada yöneticilerinin davranışları ve beklentileri de önemli olmaktadır.

Birleşmenin analizi teorik olarak kolay görünmektedir. Alıcı firma şirket birleşmesinden beklenen nakit akımlarının bugünkü değerinin hedef şirket için ödenmek zorunda olunan fiyatı aşp aşmadığını belirleyecektir. Eğer net bugünkü değer pozitif olacağı tahmin ediliyorsa, birleşme faaliyeti gerçekleştirilir. Birleşme teklifinde bulunan firma ise, birleşme sonrasında oluşacak şirketin tahmin edilen nakit akımlarının, şirketin bağımsız faaliyette bulunmaya devam etmesi durumunda gelecekte elde etmeyi beklediği nakit akımlarının bugünkü değerini aşması durumunda birleşmeyi kabul edecektir. Ancak teorik olan bu işlemlerin uygulanmasında karşılaşılan bir takım güçlükler mevcuttur. Bu sorunlar şu şekilde sıralanabilir³²:

- Devralan şirket, birleşmeden kaynaklanacak nakit akımlarını tahmin etmek zorundadır.
- Birleşmenin, şirketlerin kendi özkaynak karlılık oranları üzerindeki etkisinin ne olacağı da belirtilmelidir.
- Birleşme için finansmanın nasıl sağlanacağına karar verilmesi gereklidir.

³² Çelik, 1999, s:68

- Birleşmenin kazançları tahmin edildikten sonra devralan ve hedef şirketin yöneticileri ile hisse senedi sahipleri bu kazançların nasıl paylaşılacağına karar vermeleri gereklidir.

2.5.2.Şirket Birleşmelerinde Yaşanan Başarısızlıkların Nedenleri

Birleşme ve satınalmalarının başarısızlıkla sonuçlanmasının nedenleri ;

- Birleşmenin gerekli olup olmadığının yeterince analiz edilmemiş olması.
- Birleşme için yanlış firmanın hedef olarak seçilmesi, bu konuda yeterli ön çalışma yapılmamış olması.
- Birleşmenin gerçekçi olmayan beklentiler üzerine kurulması.
- Hedef firmanın değerlemesinin yeterince dikkatli yapılmaması (fazla değerlendirme sonucu değerinden çok ödeme yapılması).
- Birleşme sonrası yapılanmanın iyi planlanmaması.
- Hedef firmanın yeterince iyi analiz edilmemesi nedeniyle bir takım bilgilere zamanında ulaşılamaması, böylece yanlış kararlar verilmesi (hedef firmanın yükümlülüklerinin eksik tespiti, olası gelişmelerin tahmin edilememesi, çalışma şartlarındaki olumsuzluklar vb.).
- Kaliteli çalışan ve yöneticilerin şirkette tutulamaması veya başarısız yönetimin değiştirilememesi.
- Birleşmeden umulan sinerjinin gerçekleşmemesi.
- Birleşme ve devralmalarda dikkati çeken en önemli husus, birleşme öncesi analizlerin, araştırmaların ve hazırlıkların gerektiği gibi yapılmamasının başarısızlık nedenleri arasında önemli bir yer tuttuğudur.

Birleşme veya satın almanın getireceği mali yüklerin doğru tahmini. Birleşmenin finansman yönteminin doğru seçiminin başarı şansını artıracaklarını söyleyebiliriz.

2.5.3.Birleşme ve Satınalmalarda Şirket Değerlemesi

Hedef firmanın değerlendirilmesi yapılırken birçok finansal dökümanın analiz edilmesi gerekmektedir. Analizler hem alıcı firma hem de hedef firma için gerçekleştirilir. Alıcı firma, gerek doğru fiyat teklifinde bulunabilmek, gerekse hedef seçtiği firmanın finansal beklentilerine uygun olup olmadığının tespiti için bu firmanın gerçek değerini tespit etmelidir. Diğer taraftan hedef firma da kendi gerçek değerini bilmeli ve birleşme görüşmelerine bu bilgiyle girmelidir.

Şirketin değerinin belirlenmesi süreci, genel olarak, şirketin bilançosunda yer alan her kalemin ayrı ayrı değerinin belirlenerek şirketin toplam değerine ulaşılmasını içerir. Şirketin değerinin belirlenmesi, şirketin varlıkları, borçları ve özkaynaklarının tümü ile değerlendirilmesini gerektirir. Bu kalemler değerlendirirken farklı piyasa koşullarının dikkate alınarak şirketin bütün olarak değerinin belirlenmesi gerekir³³.

Şirket değerinin belirlenmesinde karşılaşılan bir sorun da ilgili bilanço kalemlerinin hangi değerlerinin hesaplamada kullanılacağıdır. Çünkü bilançoda ilgili kalemler maliyet değerleriyle yer alırlar. Bu değerlerin kullanılması ise şirket değerinin tam olarak belirlenmesinde sorunlar yaratır. Diğer taraftan şirketin bilançosu, şirketin sahip olduğu bütün varlıkları yansıtmamaktadır. Şirket çalışanlarının özellikleri, eğitim durumları, şirketin sahip olduğu kuruluş yeri üstünlüğü gibi faktörler bilançoda gösterilmez.

Günümüzde, özellikle insan kaynakları son derece önem kazanmıştır. Bir çok şirket bilgiye yatırım yapmakta, bu konuda yüksek tutarlarda harcama yapmaktadırlar.

Şirket değerlemede dikkate alınacak bazı “değer” tanımları şunlardır

Genel olarak defter değeri, bir aktifin hesaplara kaydedildiği değerdir. Defter değeri, birleşmelerde şirketlerin değerlendirilmesi için kesin bir ölçüt değildir. Çünkü firmaların cari değerleri ile defter değerleri arasındaki ilişki zayıftır. Bilançodaki tarihi değerler şirketin varlıklarının doğru değerini yansıtmıyorsa defter değerinin şirket değeri ile ilgisi kopacaktır. Çoğu zaman şirketin cari değerinin defter değerinden yüksek olması beklenirse de bazı durumlarda (örneğin henüz sonuçlanmamış davalar gibi) şirketin borçlarında (yükümlülüklerinde) görülen belirsizlik nedeniyle defter değeri cari değerden büyük olabilmektedir. Firmaların satış değerleri defter değerlerinin belli bir katsayı ile çarpımı olarak gösterilebilir. Bu katsayı, endüstrilere göre farklılık gösterebilmektedir. Eğer belli bir iş kolundaki firmalar belirli bir ortalama değerden fiyatlanıyorsa (örneğin defter değerinin 5 katına satılıyorsa) ve hedef firma defter değerinin sadece 3 katına satılıyorsa bu durum, hedef firmanın eksik değerlendirildiğini (undervalued) gösterir. Defter değeri, şirket ele geçirme faaliyetlerinde bulunan firmaların eksik değerlendirilmiş firmaları tespit etmekte kullandıkları bir göstergedir³⁴.

³³ Çelik, 1999, s: 79

³⁴ Smalter, diğerleri, 1966, s:52

Piyasa (pazar) değeri, genel anlamda, belli bir değerin piyasada satılması durumunda oluşacak fiyattır. Şirketler için genellikle bu piyasa değeri, hisse senetlerinin fiyatı ile ölçülür. Buradan da anlaşılabilceği üzere piyasa koşullarında meydana gelecek değışiklikler şirketin pazar değerini değıştirecektir.

İşleyen teşebbüs değeri, genel bir ifade ile, şirketi devralmak isteyen kişi için ifade ettiği değer olarak tanımlanabilir. İşleyen bir teşebbüs olarak şirket değeri, tek tek varlıklarının toplam değeri olmayıp, bunlara eklenen, parayla ifade edilmesi çok güç olan varlıkların da gözönünde bulundurulduğu değerdir. Şirketin işleyen teşebbüs değerinin varlıklarının toplam değerinden düşük olduğu durumlarda şirketi işleyen bir teşebbüs olarak tutmanın ekonomik bir anlamı olmayacaktır. Böyle bir şirketin, varlıklarını ayrı ayrı devretmesi, şirketin bir bütün olarak devredilmesinden daha rasyonel bir davranış olacaktır³⁵.

Tasfiye değeri, firmanın varlıklarının tasfiye edilmesi sonucu elde edilecek tutardan, bütün yükümlülüklerinin yerine getirilmesi ve tasfiye harcamalarının ödenmesi sonucu ödenecek harcamaların düşülmesi sonucu bulunan değerdir. Doğru olarak hesaplandığı takdirde, firmanın varlıklarının değerlerinin daha kesin bir göstergesidir. Bununla birlikte, şirket varlıklarını, tasfiye nedeniyle (özellikle iflas durumunda) piyasa değerlerinden daha düşük bir fiyata satılabileceğinden zaman zaman tasfiye değeri gerçek piyasa değerinin altında çıkabilmektedir. Tasfiye değeri, firmanın varlıklarının kazanma (gelir yaratma) gücünü ölçen bir gösterge değildir.

İndirgenmiş ya da İskonto Edilmiş Nakit Akımlar Yöntemi ; şirketin gelecekteki nakit akımlarının bugünkü değerinin toplamı, şirketin değerini gösterir³⁶. Şirketin gelecekte yaratacağı nakit akımları sadece bilânçoda yer alan aktif ve pasif kalemlerin dikkate alınması ile değil, bütün olarak şirketin faaliyetlerinin sonucunun değerlendirilmesi ile hesaplanır. Bu nedenle, anılan yöntemin şirket değerini daha gerçeğe yakın olarak belirlediği ileri sürülebilirse de, bu yöntem, şirketin gelecekte sağlayacağı nakit akımlarının doğru bir şekilde tahmin edilmesi esasına dayandığından, öncelikle sağlıklı bir sektör analizinin yapılması gerekecektir³⁷. Sektör analizinin yapılması sırasında ise kişisel yargıların da değerlendirilmesine nedeniyle,

³⁵ Çelik, 1999, s: 83

³⁶ Çelik, 1999, s: 88

³⁷ Çelik, 1999, s: 148

yapılan değerlemenin doğruluğu üzerinde şüphe uyanması riski her zaman bulunmaktadır³⁸.

Hisse Senetleri veya Borçları Değerlendirme Yöntemi; özellikle halka açık şirketlerde sıkça uygulanan bir yöntemdir. Bu konuda SPK'nın (Sermaye Piyasası Kurulu), 14.11.1999 tarih ve 106/1273 sayılı kararı ile birleşme oranının halka açık anonim ortaklıklarda borsa fiyatları esas alınarak tespit edilmesi konusundaki esasları uygulanmaktadır. Buna göre, birleşmeye taraf olan şirketlerin son bir yıllık halka açıklık oranlarının en az %15 olması ve hisse senetlerinin borsada işlem görmesi şartı aranmaktadır. Hisse değerlendirme fiyatı bir yıllık ağırlıklı ortalama alınması suretiyle belirlenir.

Düzeltilmiş Defter Değeri Yöntemi; şirketin değerlemesinde kullanılan bilançoların aktif ve pasifinde ki kalemlerin yani defter değerinin tarihsel maliyetleri yansıtması, piyasa değerinden uzak olması nedeniyle analiz edilen günün koşullarını tespit edilmesi yöntemidir. Örneğin şirketin duran varlıklarını bağımsız bir ekspertiz tarafından değerlendirilmesi sağlanarak o günkü piyasa değerine ulaşmak mümkündür.

2.5.4. Birleşmelerin Finansmanı

Birleşmelerin finansman yöntemi, planlama aşamasında kararlaştırılması gereken bir husus olup birleşme işleminin gerçekleşip gerçekleşmeyeceğini belirleyen unsurlardan birisidir. Birleşmelerin finansmanında kullanılan yöntemler (diğer bir deyişle birleşme karşılığı yapılacak ödeme yöntemleri) aşağıda açıklanmaktadır.

Nakit Ödeme (Cash Offer); alıcı şirket hedef şirketin hisse senetlerini nakit karşılığında almaktadır. Bazı durumlarda satıcı firma alıcı firmanın ileride ödemede bulunmama ihtimali olduğunu düşünerek işlemin nakitle yapılmasını talep eder. Nakitle ödemede, hedef şirketin hisse senedi sahiplerinin birleşme sonucu elde edecekleri değer açıktır. Oysa hisse senedi verilerek yapılan ödemelerde bu değer hisse senedi fiyatındaki değişmelere göre farklılaşacaktır. Her ne kadar nakitle ödeme hedef firma ortakları için tercih edilir bir durum gibi gözükmekteyse de bazı dezavantajlar da içermektedir. Örneğin nakitle yapılan ödeme hedef firma ortaklarının yeni vergi yükümlülükleriyle karşılaşmalarına neden olabilir. Hatta böyle bir durumun varlığı hedef firma ortaklarının nakit ödemeyi kabul etmemelerine neden olabilir. Alıcı firmanın hisse senedi sahipleri açısından da nakitle ödemenin bir takım avantaj ve

³⁸ Çelik, 1999, s: 148

dezavantajları mevcuttur. Örneğin nakitle ödeme durumunda devralan firma ortaklarının firmadaki temsil oranları değişmeyecektir. Öte yandan, hedef firma ortakları arasında nakitle ödeme yönünde bir tercih mevcutsa satın alma süreci kolaylaşmış olacaktır. Nakitle ödemenin alıcı firma açısından bir başka etkisi ise satınalma sürecini kısaltacak olmasıdır. Diğer koşullar aynıken nakitle yapılacak ödemenin hisse senedi ile yapılacak ödemedan daha hızlı bitirilmesi beklenir. Bu da devralma sürecini kısaltacaktır.

Hisse Senedi Değişimi Yolu İle Ödeme (Share-For-Share); bu yöntemde şirketler hisse senetlerini, birleşme görüşmelerinde belirlenecek olan bir “değişim oranı” üzerinden değiştirirler. Alıcı firma hisse senetlerinin piyasada yüksek fiyatla değerlendirilmiş olduğunu düşünüyorsa ödeme için hisse senedi teklif edecektir. Hisse senediyle yapılan ödemenin hedef şirket hissedarları açısından bazı yararları vardır. Örneğin hedef firma hissedarları, ödeme sonucunda edindikleri hisse senetlerini satana kadar herhangi bir vergi yükümlülüğüyle karşılaşmayacaklardır. Bunun dışında ortaklar birleşme sonucu oluşan firmayla bağlarını kopartmamış olacaklardır. Bu anlamda yeni bir yatırıma girdikleri düşünülebilir.

Borç Senetleri İle Ödeme; birleşme ve devralma faaliyetlerinde ödeme aracı olarak kullanılan diğer bir araç da alıcı şirketin çıkaracağı borçlanma senetleridir. Bu yöntemin riskli bir yönü de bulunmaktadır. Ekonomide yüksek faiz olduğu dönemlerde sabit getirili menkul kıymet ihraç etmek, gelecekte faiz oranlarında bir düşme bekleniyorsa maliyetli bir yöntem olacaktır. Her ne kadar değişken faizli tahvil ihracı mümkün olsa da bunu hedef firma ortaklarına kabul ettirmek güç olacaktır.

Ödemede kullanılacak tahvillerin hisse senedine çevrilebilir olması da mümkündür. Bu tür tahviller alıcı ve satıcılar açısından hem hisse senedi hem de borçlanmanın faydalarını elde etmelerini sağlar. Satıcı açısından hisse senedine dönüştürülebilir tahviller, hisse senedi fiyatlarının düşmesi durumunda yaşanılacak olan zarardan korunmayı sağlar ve sabit bir getiriyi de garanti ederken, ileride birleşme sonucu oluşan firmanın başarılı olması durumunda bu firmaya iştirak edebilme imkanını da taşır. Alıcı açısından ise; faiz ödemeleri nedeniyle vergi avantajı taşıması yanı sıra bunların hisse senedine dönüştürülmesi ile anaparanın ödenmesinden kurtulunmuş olur.

2.5.5. Düşmanca Ele Geçirme Karşıtı Taktikler

Birleşme ve satın almalarda her zaman istek veya karşılıklı anlaşma üzerine olmayabilir. Hedef firma sahipleri veya çalışanların birleşmeye veya satın alınmaya karşı bir takım önlemler geliştirdiklerini görmekteyiz. Özellikle 80'li yıllardan sonra neredeyse düşmanca taktiklerle hedef firmayla birleşme veya satın almalar gerçekleştirilmiştir³⁹. Karşı taktikler ele geçirme saldırısında bulunan şirketin firmada bulabileceği değerleri azaltmaya yöneliktir. Bir firmanın değer artırıcı özellikleri yüksek ve düzenli nakit akışı, düşük borç oranları ve firmanın varlıklarına oranla düşük hisse senedi fiyatıdır. Firmalar birleşme aşamasında veya düşmanca ele geçirme faaliyeti üzerine, sözü geçen faktörleri değiştirecek bir takım engelleyici önlemler almalıdır. Bu sayede firmanın finansal çekiciliği azalacaktır. Engelleyici önlemler almak duvar örmeye benzer. Sürekli olarak daha yüksek ve daha dayanıklı duvarlar tasarlanmalı ve inşa edilmelidir. Engelleyici ele geçirme önlemlerinden bazıları şunlardır.

Zehirli Haplar (Poison Pills)⁴⁰; hedef olan firmanın düşmanca ele geçirme faaliyetinde bulunan şirketin gözünde daha az değerli gözükme için sanal olarak kendi kendini kötü duruma düşürme taktiğidir. Firma birleşme gerçekleşmesi halinde vadelere yayılmış borçlarını hemen ödenmesi gerektiğini öne sürebilir. Böylece şirketin mali durumunu kötü olduğu izlenimini vermek ister. Öte yandan hedef firma ortaklarının elinde olan imtiyazlı hisse senetlerinin alıcı firmaya satılması ki bu bedel piyasa fiyatının %100 üzerinde gerçekleşir. Bu sayede firmanın ele geçirilmesini zorlaştırır veya maliyetli hale getirilir.

Şirket Ana Sözleşmesinde Yapılan Değişiklikler; düşmanca ele geçirme hareketlerinden korunmada kullanılan yollardan birisi de şirketin ana sözleşmesinde ve yönetimle ilgili düzenlemelerinde değişiklikler yapmaktır. Yönetim kurulunun görev süresinin uzatılmasına, yönetim kurulunun iki veya üç yıl için seçilmesine veya yönetim kurulu üyelerinin, her yıl ancak bir bölümünün yenilenmesine olanak verecek statü değişikliklerinin yapılmasıdır⁴¹. Bir başka birleşme karşıtı strateji de şirket ana sözleşmesinde değişiklik yapılarak birleşme gibi kararların alınmasında gerekli olan karar yeter sayısının artırılmasıdır. Diğer bir korunma yöntemi, şirket sözleşmesine

³⁹ <http://en.wikipedia.org>

⁴⁰ <http://en.wikipedia.org>

⁴¹ Akgüç, 1998, s: 916

konulan hükümlerle ele geçirilme durumunda firmanın hisse senetlerine en az, önceden tespit edilmiş bir fiyatın ödenmesidir. Bu fiyat sabit olarak belirlenebileceği gibi belirli bir değişkene de (fiyat/kazanç oranı gibi) bağlı olabilir.

Altın Paraşüt (Golden Parachute)⁴²; firma tarafından üst yönetime sağlanan özel haklardır (telafi edici ücretlerdir). Hedef firma, yöneticilerine gönüllü veya gönülsüz olarak işten ayrılmaları durumunda, yüksek tutarda ödeme yapılmasını gerektiren bir anlaşma yapar. Bu anlaşma belirli bir dönem için geçerli olabileceği gibi, süre bir yıl olarak belirlenip şirket kontrolünde herhangi bir değişiklik olmadığı takdirde otomatikman bir yıl daha uzayabilen tarzda da yapılabilir. Ödenecek tutar genellikle, çalışanın yıllık geliri ve çalıştığı yıl sayısı göz önüne alınarak hesaplanır.

Hisse Senetlerini Belirli Bir Primle Geri Alma (Greenmail)⁴³; firma herhangi bir ele geçirme hareketiyle karşılaşmamak için, hisse senetlerini potansiyel alıcı olan firma veya kişiden, belirli bir prim ödeyerek geri alır. Sistem, alıcı firmanın hedef belirlediği firmanın hisse senetlerini piyasadan toplaması ve daha sonra firma yöneticilerine teklif götürmesiyle işler. Ancak bu durumda normal piyasa fiyatının üzerine ayrıca belirli bir tutarda prim de eklemek zorundadırlar.

Beyaz Şovalye (White Knights)⁴⁴; bir firma istemediği bir teklifin hedefi haline geldiğinde veya potansiyel bir alıcı tarafından tehdit edildiğinde, kendisi için daha uygun gördüğü başka bir şirketi (white knight), birleşme için ortak seçebilir. Böylece seçilen bu şirket, hedef firmanın tamamını veya bir bölümünü satın almak için orjinal alıcı firmadan daha uygun şartlar önerir.

Pac-Man Savunması⁴⁵; bu taktikte düşmanca ele geçirilmek istenen hedef firma, kendisini isteği dışında almaya kalkan firmayı ele geçirmeye çalışır ve satın almak için karşı teklif sunar. Genelde tehdit amaçlı olan bu yöntem nadiren kullanılır.

Değerli Tac Savunması⁴⁶; hedef firma düşmanca satın alınma karşısında en değerli varlıklarını daha önce anlaştığı üçüncü bir firmaya satar. Böylece firma öncesine oranla daha az değerli görüneceği için istenilen satın alma gerçekleşmesi engellenir.

⁴² <http://en.wikipedia.org>

⁴³ <http://en.wikipedia.org>

⁴⁴ <http://en.wikipedia.org>

⁴⁵ <http://en.wikipedia.org>

⁴⁶ <http://en.wikipedia.org>

Katil Arılar (Killer Bees)⁴⁷; hedef firmanın bünyesinde çalışan veya Yatırım Bankaları, hukuk şirketleri, muhasebe firmalarından oluşan, düşmanca satın almalara karşı hedef firmanın durumunu daha kötü göstermek isteyen kişi veya kurumlardır.

Durdurma Antlaşması (Standstill Agreement)⁴⁸; hedef firmanın potansiyel alıcı ile belirli bir dönem boyunca şirketteki varlığını artırmaması yönünde yapılan sözleşmedir. Bu durum genellikle alıcı firmanın hedef firma içinde önemli bir tutarda hisse senedini ele geçirip tehdit unsuru haline gelmesiyle ortaya çıkar. Bu antlaşmalar genellikle, alıcı firmanın elindeki hisse senetlerini satmaya karar vermesi durumunda, bunların başka bir potansiyel alıcının (ya da daha doğru bir ifade ile yağmacının) eline geçmesinin önlenmesi amacıyla, hedef firmaya bu durumu reddetme hakkı veren diğer bir antlaşmayla birlikte yapılır.

2.6.Vergi Kanunları Açısından Türkiye’de Şirket Birleşme ve Satın almaları

İşletmelerin kuruluş amacı, işletmenin piyasa değerini maksimum kılmaktır. Bu temel mantık süzgeci içerisinde, yaşamlarını uzun süre sürdürebilmeleri için büyümeleri gerekmekte, bu gereklilik de doğal olarak işletmelerin iktisadi, teknik, siyasi, sosyal çevreye ve gelişmelere ayak uydurmasına bağlı olmaktadır. Günümüzde de küçük işletmelerin, büyük işletmelerle ve özellikle çok uluslu şirketlerle rekabet etme olanağının neredeyse hiç kalmamış olması, bu doğal uyumun sağlanması koşuluna bağlı olarak küçük işletmeleri birleşme yoluna sürükleyerek, daha büyük organize işletmeler oluşturma zorunluluğunu doğurmuştur. Bu sebeple yukarıda birleşme kavramlarını, türlerini ve işletmelerin bu süreci işletirken yapmaları gerekenleri sıralamaya çalıştık. Tezin bu kısmında işletmelerimizin ihtiyaç duyacakları birleşme esnasında karşı karşıya kalacakları vergi kanunları karşısında yapmaları gerekenlere değinmek istiyorum.

2.6.1.Vergi Kanunlarında Birleşmenin Düzenlenişi

Kurumlar Vergisi Kanunu'nda Birleşme (K.V.K.) birleşme 36–39. maddeler arasında düzenlenmiştir. KVK md. 36 "Bir veya birkaç kurumun diğer bir kurumla birleşmesi, birleşme sebebiyle infisah eden kurum bakımından tasfiye hükmündedir. Ancak birleşmede tasfiye kariyerine birleşme kârı vergiye matrah olur." hükmü yer almaktadır. KVK md.37 ise, belirli şartlar varlığı halinde

⁴⁷ <http://en.wikipedia.org>

⁴⁸ <http://en.wikipedia.org>

birleşmeyi "devir" olarak nitelendirmiş ve bu durumda birleşme kârının vergilendirilmeyeceğini hükme bağlamıştır. Her iki kanunda da birleşme tanımından doğan farklılıklar ortaya çıkmıştır. Zira KVK md.37 ve 38'de sayılan şartların gerçekleştirilmesi halinde yeni kuruluş suretiyle yapılan birleşmeler de KVK anlamında "devir" sayılır ve kurumlar vergisine tabi olmaz. Bir başka deyişle KVK'da yer alan "devir" deyimini teknik bir anlam içermemektedir. O halde KVK md. 36'da yer alan birleşmeyi "vergili birleşme", md. 37'de yer alan birleşmeyi ise "vergisiz birleşme" olarak isimlendirmek daha yerinde olacaktır⁴⁹.

Vergili birleşme yukarıda da belirtildiği gibi KVK'nun 36. maddesinde düzenlenmiştir. Buna göre birleşme tasfiye hükmünde olup, birleşme nedeniyle oluşan birleşme kârı tasfiye kârı gibi vergilenir. Tasfiye kârı ise aynı Kanunun 32. maddesine göre⁵⁰, tasfiye döneminin sonundaki servet değeri ile tasfiye döneminin başındaki servet değeri arasındaki müspet farktır.

Vergisiz Birleşme KVK'nun 37. maddesi vergisiz birleşme ya da kanundaki deyim ile "devir" in önkoşullarını belirlemiştir. Buna göre,

- Birleşen ve birleşilen kurumun kanuni veya iş merkezinin Türkiye'de bulunması,
- Birleşen kurumun devir tarihindeki bilânço değerlerinin birleşilen kurum tarafından kül halinde alınması, gereklidir.

İlk ön şart birleşmenin taraflarının tam mükellefiyeti haiz kurumlar arasında gerçekleştirileceğini öngörmektedir. İkinci ön şart ise birleşmenin devir alan ve devralan kurum bilançolarının konsolide edilmesi gerektiğini belirtmektedir.

Her iki ön şartı haiz bir birleşmenin kurumlar vergisine tabi olmaması için ise, KVK md.38'de ayrıca iki şart öngörülmüştür:

- Devir beyannamesinin birleşme tarihinden itibaren 15 gün içinde Vergi Dairesine verilmesi,
- Birleşilen şirket tarafından birleşen şirketin vergi borçları için yine Vergi Dairesine bir taahhütname verilmesi.

⁴⁹ Sönmez, 2000, s:43

⁵⁰ Kurumlar Vergisi Kanunu Madde 32

Bu şartların gerçekleştirilmesi halinde, birleşme nedeniyle oluşan kâr vergilendirilmeyecek, sadece birleşen şirketin birleşme tarihine kadar olan kazançları vergilendirilecektir.

Zararın Mahsubu Sorunu⁵¹; birleşmede çözülmesi gereken en önemli sorunlardan biri de devralınan ortaklığın zararının birleşme sonrası devralan ortaklığın kârına mahsup edilip edilmeyeceğidir. Öncelikle belirtmek gerekir ki, bu konu KVK'nda 3239 sayılı Kanunla yapılan değişiklikle KVK'nun 8. maddesinin 14. bendinde olumlu yönde düzenlenmiş, ancak daha sonra 3946 sayılı Kanunla bu hüküm kaldırılmıştır. 3239 sayılı Kanunla getirilen 8/14 bendi, KVK'na göre yapılan devirlerde infisah eden kurumun devir öncesi son bilançosunda görülen zararların beş yıl süre ile devralan kurumca kazancından indirilebileceğini öngörmekteydi. Bu düzenleme ile zararlı kurumların başka şirketlere devredilerek, daha verimli çalışmalarının, zararlarının devralan şirket kârından indirilmesi olanağı getirilmek suretiyle teşvik edilmesi amaçlanmaktaydı. 3946 sayılı Kanunla söz konusu hükmün tamamen kaldırılmış olması karşısında, vergi doktrini hemen hemen oybirliği ile zararın mahsubu imkânının kalmadığı görüşünü savunmaktadır. Her şeyden önce KVK md. 37'de vergisiz birleşmenin ön şartları arasında "birleşen kurumun devir tarihindeki bilanço değerlerinin birleşen kurum tarafından kül halinde alınması" sayılmaktadır. Bu hüküm uyarınca zararların devralan şirkete intikal edeceğini ileri sürmek mümkündür. Nitekim Danıştay'ın, külli halefi yet gereği, münfesiş şirketçe indirilmesine imkân bulunmayan zararların devralan şirkete intikal edeceği ve bu şirket tarafından kullanılabilmesi yönünde içtihatları bulunmaktadır.

Gelir Vergisi Kanunu(GVK) Açısından Birleşme⁵²; günümüz ekonomik şartları şirketleri kurumsallaşmaya yöneltmektedir. Bu kapsamda ferdi işletmeler azalmakta, sermaye şirketlerine dönüşmektedirler. Bu dönüşümü bir sermaye şirketine devrolunmak yoluyla gerçekleştirmek isteyen ferdi işletmelerin karşılaşacakları vergi yükü, GVK md.81/2'de yapılan düzenlemeyle hafifletilmiştir. Bu maddeye göre;“Aşağıdaki yazılı hallerde diğer kazanç ve iratlar vergilendirilmez:

- Kazancı bilanço esasına göre tespit edilen ferdi bir işletmenin bilançosunun bir sermaye şirketine aktif ve pasifiyle bütün halinde devrolunması, devralan

⁵¹ Sönmez, 2000, s:45

⁵² Gelir Vergisi Kanunu Madde 81

şirketin bilânçosuna aynen geçirilmesi ve devredilen ferdi işletmenin sahip veya sahiplerinin şirketten, devir bilânçosuna göre hesaplanan öz sermayesi tutarında ortaklık payı alması (bu ortaklık payını temsil eden hisse senetlerinin nama yazılı olması şarttır).”

Böylece, bu madde hükümlerini sağlayan devralmalar gelir vergisi konusu olmayacaktır. Diğer taraftan şahıs şirketleri olan kollektif ve komandit şirketler ile ilgili düzenleme GVK md. 81/3’te şu şekilde yapılmıştır

“Aşağıdaki yazılı hallerde diğer kazanç ve iratlar vergilendirilmez:

- Kolektif ve adi komandit şirketlerin nevi değiştirerek sermaye şirketi haline dönüşmesi (kolektif ve adi komandit şirketlerin şekil değiştirerek anonim şirket haline dönüşmesi halinde şekil değiştiren kollektif ve adi komandit şirketlerin ortaklarının anonim şirketteki ortaklık paylarını gösteren hisse senetlerinin nama yazılı olması şarttır).”

Yukarıdaki maddeden, GVK’nın ferdi şirketlerin bir sermaye şirketi tarafından devralınmasını “nevi değiştirme” olarak yorumladığı anlaşılmaktadır. Bu nevi değiştirme de maddede belirtilen;

- Devir işlemine konu olan ferdi işletmenin bilanço esasına göre defter tutması,
- Devir bilançosunun aktif ve pasifiyle bir bütün halinde devredilmesi ve devralınması,
- Devir bilançosuna göre hesaplanan özsermaye tutarında ortaklık payı alınması
- Ortaklık payını temsil eden hisse senetlerinin nama yazılı olması (anonim şirkete devirde),

şartlarının sağlanması halinde gelir vergisi konusu olmayacaktır.

Damga Vergisi Kanunu(DVK) Açısından Birleşme⁵³; DVK'nun 1. maddesi ve buna bağlı olarak çıkarılan (1) sayılı Tarife birleşme nedeniyle düzenlenecek birleşme sözleşmelerinin binde altı oranında nisbi damga vergisine tabidir.

Katma Değer Vergisi Kanunu (KDVK) Açısından Birleşme⁵⁴; KDVK’nu vergili ve vergisiz birleşmeye göre ikili bir düzenleme yapmıştır. KDVK'nun 1. maddesi uyarınca vergili birleşmeler (KVK md. 36’ya göre gerçekleştirilen birleşmeler) nedeniyle birleşen ortaklığa ait mallar emsal bedeli üzerinden katma değer vergisine

⁵³ Sönmez, 2000, s:46

⁵⁴ Sönmez, 2000, s:47

tabidir. Vergisiz birleşmelerde ise KDVK'nun 17/4-c maddesi uyarınca birleşilen kuruma birleşen kurumdan intikal eden değerler katma değer vergisine tabi değildir. Bununla birlikte aynı Kanun'un 30/a maddesinde vergiden istisna edilmiş bulunan malların teslimi ve hizmetlerin ifası ile ilgili alış vesikalarında gösterilen veya bu mal ve hizmetlerin maliyetleri içinde yer alan katma değer vergisi mükellefin vergiye tabi işlemleri üzerinden hesaplanan katma değer vergisinde indirilemeyeceği öngörülmüştür.

Harçlar Kanunu Açısından Birleşme⁵⁵; birleşme halinde infisah eden ortaklık ya da ortaklıklardan devralan ya da yeni kurulan ortaklığa intikal eden gayrimenkullerin mülkiyetinin geçişini aynı sermaye hükmünde görerek, (4) sayılı Tarife'nin 20/b hükmünde tapu harcına tabi tutmuştur.

Motorlu Taşıtlar Vergisi Kanunu (MTAVK) Açısından Birleşme⁵⁶; MTAVK 3. maddesinin (d) bendine göre, KVK'nun 36 ve 37. maddesi hükümleri uyarınca yapılan birleşme ve devralma hallerinde devralan ya da yeni kurulan ortaklığa devredilecek taşıtlar taşıt alım vergisine tabi değildir.

Amme Alacaklarının Tahsili Usulü Hakkında Kanun Açısından Birleşme (AATUK)'nun 36. maddesi⁵⁷;

- İki veya daha ziyade hükmî şahsın birleşmesi halinde yeni kurulan hükmî şahıs,
- Devir halinde devir alan hükmî şahıs,
- Bölünme halinde bölünen hükmî şahsın varlıklarını devralan hükmî şahıslar,
- Şekil değiştirme halinde yeni hükmî şahıs,

Birleşen, devir alınan, bölünen veya eski şekildeki hükmî şahıs ve şahısların yerine geçer.

2.7.Örnek Uygulama

Çalışmanın bu bölümünde A ve B sanayi işletmesinin gelişen ekonomik koşullar altında yukarıda belirtilen birçok neden dolayı güçlerini birleştirerek rekabet edebilir, büyüyebilir bir konuma gelmek için birleşme kararı almışlardır.

⁵⁵ Sönmez, 2000 s:47

⁵⁶ Sönmez, 2000, s:48

⁵⁷ Amme Alacakları Usulü Hakkında Kanun, Madde 36

Birleşme örneğimize konu olan A şirketi iki ortaklı bir limited şirkettir. Tablo 2.3. işletmenin bilançosu, 2.4. de gelir tablosunda ayrıntıları verilen, Tekstil sanayinde faaliyet gösteren bu işletme hazır giyim imalatı yapmaktadır. İşletmenin yıllık kapasitesi 80.000 adet / yıldır. A işletmesi ürünlerinin tamamını AB ülkelerine ihraç etmektedir.

B işletmesi de iki ortaklı bir limited şirkettir. Tablo 2.5. işletmenin bilançosu, Tablo 2.6. de gelir tablosunda ayrıntıları verilen Tekstil sanayinde faaliyet gösteren işletme hazır giyim imalatı yapmaktadır. İşletme ürünlerinin tamamını yurtiçine satmaktadır.

2.7.1. İşletmelerin Birleşme Nedenleri

Her iki işletmenin finansal tablolarına bakmadan önce, birleşme ihtiyaçlarını ortaya çıkış nedenlerine bakmalıyız. Öncelikle bu iki firmanın birleşmesi yatay birleşme olup, TTK ilgili maddesi gereği neveleri aynı olma koşulu yerine getirildiği için birleşmelerinde ilk etapta bir engel olmadığı anlaşılmıştır. Öte yandan birleşmeyi gerektiren nedenlerden ilki A firmasının sağladığı dış satım gücü, B firmasının ise yurtiçinde sahip olduğu dağıtım kanallarını kullanarak, ortaya çıkacak yeni firmanın piyasa riskini azaltmak ve her iki koldan satışları dengeleyerek oluşabilecek global risklere karşı önlem alınabilecektir. Bu iki firmanın birleşmesi ile kaynakların etkin kullanılması, sabit giderlerin tek bir elde toplanması ile maliyetlerin azaltılması sağlanacaktır. Birleşme neticesinde kısa vadeli ve daha maliyetli borçlanma yerine, uzun vadeli ve daha ucuz borçlanarak büyüme şansına sahip olabileceklerdir. Birleşme neticesinde toplu alım imkânından yararlanıp, daha çok ıskontolardan faydalanmayı, taşıma giderlerini azaltmayı, pazarlama ve reklâm harcamalarında daha etkin olmayı ve mevcut Pazar payını arttırmayı hedeflemektedirler. Birleşme ile sermaye yapısının güçlendirilmesi, üretim kapasitesinin %100'ünü kullanır duruma getirmek, üretim kalitesini arttırmak, yeni yatırımlar gerçekleştirmek, yeni istihdam olanakları yaratılarak, Türkiye ekonomisine katkı sağlamak istenmektedir.

İşletmeler aynı faaliyet kolunda çalışmalarını nedeniyle uygulanan teknolojileri, karlılıkları, güçlü ve zayıf yönleri konusunda birbirlerini yakından tanımaktadırlar.

2.7.2. A ve B İşletmesinin Birleşmesi

Türkiye'de birleşme TTK 146–151 ve KVK 36–39. maddeler çerçevesinde gerçekleştirilir. En son tarihli bilançoların çıkarılır ve işletmelerin kendi aralarında tespit edecekleri bir örneğe göre düzenlenir. Daha sonra Asliye Hukuk Mahkemesine

başvurularak öz sermaye tespiti için bilirkişi ataması talep edilir. Bilirkişi öz sermaye tespiti yapar ve rapor eder. İşletmeler birleşme bilançosunu düzenler ve bu işlemler Ticaret Sicil Gazetesinde yayınlanır. Böylece eski işletmelerin hukuki şahsiyeti ortadan kalkar ve Tablo 2.7. işletmenin bilançosu, 2.8. de gelir tablosunda ayrıntıları verilen, tüm alacak ve borçlar yeni kurulan işletmeye intikal eder.

A İşletmesi 31.12.2006 Tarihli Bilançosu

I - DÖNEN VARLIKLAR			III - KISA VADELİ YABANCI KAYNAKLAR	
10. Hazır Değerler		103.000	30. Mali Borçlar	1.000.000
100. Kasa	2.000		300. Banka Kredileri	1.000.000
101. Alınan Çekler	1.000		32. Ticari Borçlar	350.000
102. Bankalar	100.000		320. Satıcılar	300.000
11. Menkul Kıymetler		3.000	321. Borç Senetleri	50.000
112. Kararı Kesimi Tahvil, senet ve bono	3.000		33. Diğer Ticari Borçlar	30.000
12. Ticari Alacaklar		630.000	331. Ortaklara Borçlar	30.000
120. Alıcılar	380.000		36. Odenen Vergi ve Diğer Yükümlülükler	9.000
121. Alacak senetleri	242.000		360. Odenen Vergi ve Fonlar	5.500
126. Verilen Depozito ve Teminatlar	1.000		361. Odenen Sosyal Güvenlik Kesintileri	3.500
127. Diğer Ticari Alacaklar	7.000		Kısa Vadeli Yb. Kaynaklar Toplamı	1.389.000
15. Stoklar		1.350.000	IV - UZUN VADELİ YABANCI KAYNAKLAR	
150. İlk Madde ve Malzeme	270.000		40. Mali Borçlar	0
151. Yan Mamüller üretim	1.000.000		400. Banka Kredileri	0
152. Mamüller	40.000		Uzun Vadeli Yb. Kaynaklar Toplamı	0
159. Verilen Sipariş Avansları	40.000		V - ÖZKAYNAKLAR	
19. Diğer Dönen Varlıklar		32.000	50. Odenmiş Sermaye	923.000
190. Devreden Kdv	20.000		500. Sermaye	923.000
193. Peşin ödenen vergi ve fonlar	12.000		52. Sermaye Yedekleri	80.000
Dönen Varlıklar Toplamı		2.118.000	522. MDV Yen. Değ. Artışları	80.000
II - DURAN VARLIKLAR			54. Kar Yedekleri	45.000
25. Maddi Duran Varlıklar		555.000	540. Yasal Yedekler	4.000
252. Binalar	95.000		542. Olağanüstü Yedekler	41.000
253. Tesis Makine ve Cihazlar	410.000		59. Dönem Net Kar(Zaranı)	236.000
254. Taşıtlar	60.000		590. Dönem Net Kar	236.000
255. Demirbaşlar	10.000		Ozkaynaklar Toplamı	1.284.000
257. Birikmiş amortismanlar(-)	-20.000		PASİF (KAYNAKLAR) TOPLAMI	
258. Yapılmakta Olan Yatırımlar	0			2.673.000
Duran Varlıklar Toplamı		555.000		
AKTİF (VARLIKLAR) TOPLAMI		2.673.000		

Tablo 2..3. A İşletmesi Bilançosu

A İşletmesi 31.12.2006 YILI AYRINTILI GELİR TABLOSU	
GELİR TABLOSU	2006
A- BRÜT SATIŞLAR	7.244.000,00
1- YURTİÇİ SATIŞLAR	0,00
2- YURTDIŞI SATIŞLAR	7.244.000,00
3- DİĞER GELİRLER	0,00
B- SATIŞ İNDİRİMLERİ (-)	0,00
1- SATIŞTAN İADELER (-)	0,00
2- SATIŞ İSKONTOLARI (-)	0,00
3- DİĞER İNDİRİMLER (-)	0,00
C- NET SATIŞLAR	7.244.000,00
D- SATIŞLARIN MALİYETİ	6.700.000,00
1- SATILAN MAMULLER MALİYETİ (-)	6.700.000,00
2- SATILAN TİCARİ MALLARIN MALİYETİ (-)	0,00
3- SATILAN HİZMET MALİYETİ (-)	0,00
4- DİĞER SATIŞLARIN MALİYETİ (-)	0,00
BRÜT SATIŞ KARI VEYA ZARARI	544.000,00
E- FAALİYET GİDERLERİ (-)	135.000,00
1- ARAŞTIRMA VE GELİŞTİRME GİDERLERİ (-)	0,00
2- PAZARLAMA, SATIŞ VE DAĞITIM GİDERLERİ (-)	10.000,00
3- GENEL YÖNETİM GİDERLERİ (-)	125.000,00
FAALİYET KARI VEYA ZARARI	409.000,00
F- DİĞER FAALİYETLERDEN OLAĞAN GELİR VEYA KARLAR	500,00
1- İŞTİRAKLERDEN TEMETTÜ GELİRLERİ	0,00
2- BAĞLI ORTAKLIKLARDAN TEMETTÜ GELİRLERİ	0,00
3- FAİZ GELİRLERİ	500,00
4- KOMİSYON GELİRLERİ	0,00
5- KONUSU OLMAYAN KARŞILIKLAR	0,00
6- MENKUL KIYMET SATIŞ KARLARI	0,00
7- KAMBİYO KARLARI	0,00
8- REESKONT FAİZ GELİRLERİ	0,00
9- FAALİYETLE İLGİLİ DİĞER GELİR VE KARLAR	0,00
G- DİĞER FAALİYETLERDEN GİDER VE ZARARLAR (-)	10.300,00
1- KOMİSYON GİDERLERİ	0,00
2- KARŞILIK GİDERLERİ	0,00
3- MENKUL KIYMET SATIŞ ZARARLARI	0,00
4- KAMBİYO ZARARLARI	10.300,00
5- REESKONT FAİZ GİDERLERİ	0,00
6- DİĞER OLAĞAN GİDER VE ZARARLAR	0,00
H- FİNANSMAN GİDERLERİ (-)	85.000,00
1- KISA VADELİ BORÇLANMA GİDERLERİ (-)	85.000,00
2- UZUN VADELİ BORÇLANMA GİDERLERİ (-)	0,00
OLAĞAN KAR VEYA ZARAR	314.200,00
I- OLAĞANDIŞI GELİR VE KARLAR	2.000,00
1- ÖNCEKİ DÖNEM GELİR VE KARLARI	0,00
2- DİĞER OLAĞAN DIŞI GELİR VE KARLAR	2.000,00
J- OLAĞANDIŞI GİDER VE ZARARLAR (-)	5.200,00
1- ÇALIŞMAYAN KISIM GİDER VE ZARARLARI (-)	0,00
2- ÖNCEKİ DÖNEM GİDER VE ZARARLARI (-)	0,00
3- DİĞER OLAĞANDIŞI GİDER VE ZARARLAR (-)	5.200,00
OLAĞANDIŞI KAR VEYA ZARAR	311.000,00
DÖNEM KARI VEYA ZARARI	311.000,00
K- DÖNEM KARI VERGİ VE DİĞER YASAL YÜKÜMLÜLÜK KARŞILIĞI (-)	75.000,00
DÖNEM NET KARI VEYA ZARARI	236.000,00

Tablo 2.4. A İşletmesi Gelir Tablosu

B İşletmesi 31.12.2006 Tarihli Bilançosu

I - DÖNEN VARLIKLAR			III - KISA VADELİ YABANCI KAYNAKLAR		
10. Hazır Değerler		8.000	30.Mali Borçlar		300.000
100.Kasa	2.500		300.Banka Kredileri	300.000	
101.Alınan Çekler	0		32.Ticari Borçlar		8.000
102.Bankalar	5.500		320.Satıcılar	3.500	
11.Menkul Kıymetler		0	321.Borç Senetleri	4.500	
112.Kamu Kesimi Tahvil,senet ve bono	0		33.Diğer Ticari Borçlar		360.000
12.Ticari Alacaklar		270.000	331.Ortaklara Borçlar	360.000	
120.Ahçılar	170.000		36.Odenen Vergi ve Diğer Yükümlülükler		4.000
121.Alacak senetleri	100.000		360.Odenen Vergi ve Fonlar	3.200	
126.Verilen Depozito ve Teminatlar	0		361.Odenen Sosyal Güvenlik Kesintileri	800	
127.Diğer Ticari Alacaklar	0		Kısa Vadeli Yb.Kaynaklar Toplamı		672.000
15.Stoklar		109.000	IV - UZUN VADELİ YABANCI KAYNAKLAR		
150.İlk Madde ve Malzeme	10.000		40.Mali Borçlar		6.000
151.Yarı Mamüller üretim	23.000		400.Banka Kredileri	6.000	
152.Mamuller	76.000		42.Ticari Borçlar		0
159.Verilen Sipariş Avansları	0		426.Alınan Dep.ve Teminatlar	0	
19.Diğer Dönen Varlıklar		2.000	Uzun Vadeli Yb.Kaynaklar Toplamı		6.000
190.Devreden Kdv	2.000		V - ÖZKAYNAKLAR		
193.Peşin ödenen vergi ve fonlar	0		50.Odenmiş Sermaye		164.000
Dönen Varlıklar Toplamı		389.000	500.Sermaye	164.000	
II - DURAN VARLIKLAR			52.Sermaye Yedekleri		20.000
25.Maddi Duran Varlıklar		513.000	522.MD'Y Yen.Değ.Artışları	20.000	
252.Binalar	0		54.Kar Yedekleri		15.450
253.Tesis Makine ve Cihazlar	0		540.Yasal Yedekler	2.500	
254.Taahhütler	480.000		542.Olağanüstü Yedekler	12.950	
255.Demirbaşlar	25.000		59.Dönem Net Karı(Zararı)		24.550
257.Birikmiş amortismanlar(-)	-2.000		590.Dönem Net Karı	24.550	
258.Yapılmakta Olan Yatırımlar	10.000		Ozkaynaklar Toplamı		224.000
Duran Varlıklar Toplamı		513.000	PASİF (KAYNAKLAR) TOPLAMI		902.000
AKTİF (VARLIKLAR) TOPLAMI		902.000			

Tablo 2.5. B İşletmesi Bilançosu

B İşletmesi 31.12.2006 YILI AYRINTILI GELİR TABLOSU	
GELİR TABLOSU	2006
A- BRÜT SATIŞLAR	2.835.000,00
1- YURTİÇİ SATIŞLAR	2.835.000,00
2- YURTDIŞI SATIŞLAR	0,00
3- DİĞER GELİRLER	0,00
B- SATIŞ İNDİRİMLERİ (-)	3.500,00
1- SATIŞTAN İADELER (-)	3.500,00
2- SATIŞ İSKONTOLARI (-)	0,00
3- DİĞER İNDİRİMLER (-)	0,00
C- NET SATIŞLAR	2.831.500,00
D- SATIŞLARIN MALİYETİ	2.527.000,00
1- SATILAN MAMULLER MALİYETİ (-)	2.527.000,00
2- SATILAN TİCARİ MALLARIN MALİYETİ (-)	0,00
3- SATILAN HİZMET MALİYETİ (-)	0,00
4- DİĞER SATIŞLARIN MALİYETİ (-)	0,00
BRÜT SATIŞ KARI VEYA ZARARI	304.500,00
E- FAALİYET GİDERLERİ (-)	186.000,00
1- ARAŞTIRMA VE GELİŞTİRME GİDERLERİ (-)	0,00
2- PAZARLAMA, SATIŞ VE DAĞITIM GİDERLERİ (-)	75.300,00
3- GENEL YÖNETİM GİDERLERİ (-)	110.700,00
FAALİYET KARI VEYA ZARARI	118.500,00
F- DİĞER FAALİYETLERDEN OLAĞAN GELİR VEYA KARLAR	1.800,00
1- İŞTİRAKLERDEN TEMETTÜ GELİRLERİ	0,00
2- BAĞLI ORTAKLIKLARDAN TEMETTÜ GELİRLERİ	0,00
3- FAİZ GELİRLERİ	0,00
4- KOMİSYON GELİRLERİ	0,00
5- KONUSU OLMAYAN KARŞILIKLAR	0,00
6- MENKUL KIYMET SATIŞ KARLARI	0,00
7- KAMBİYO KARLARI	0,00
8- REESKONT FAİZ GELİRLERİ	0,00
9- FAALİYETLE İLGİLİ DİĞER GELİR VE KARLAR	1.800,00
G- DİĞER FAALİYETLERDEN GİDER VE ZARARLAR (-)	0,00
1- KOMİSYON GİDERLERİ	0,00
2- KARŞILIK GİDERLERİ	0,00
3- MENKUL KIYMET SATIŞ ZARARLARI	0,00
4- KAMBİYO ZARARLARI	0,00
5- REESKONT FAİZ GİDERLERİ	0,00
6- DİĞER OLAĞAN GİDER VE ZARARLAR	0,00
H- FİNANSMAN GİDERLERİ (-)	90.000,00
1- KISA VADELİ BORÇLANMA GİDERLERİ (-)	90.000,00
2- UZUN VADELİ BORÇLANMA GİDERLERİ (-)	0,00
OLAĞAN KAR VEYA ZARAR	30.300,00
I- OLAĞANDIŞI GELİR VE KARLAR	3.500,00
1- ÖNCEKİ DÖNEM GELİR VE KARLARI	0,00
2- DİĞER OLAĞAN DIŞI GELİR VE KARLAR	3.500,00
J- OLAĞANDIŞI GİDER VE ZARARLAR (-)	250,00
1- ÇALIŞMAYAN KISIM GİDER VE ZARARLARI (-)	0,00
2- ÖNCEKİ DÖNEM GİDER VE ZARARLARI (-)	0,00
3- DİĞER OLAĞANDIŞI GİDER VE ZARARLAR (-)	250,00
OLAĞANDIŞI KAR VEYA ZARAR	33.550,00
DÖNEM KARI VEYA ZARARI	33.550,00
K- DÖNEM KARI VERGİ VE DİĞER YASAL YÜKÜMLÜLÜK KARŞILIĞI (-)	9.000,00
DÖNEM NET KARI VEYA ZARARI	24.550,00

Tablo 2.6. B İşletmesi Gelir Tablosu

C İşletmesi 31.12.2006 Tarihli Bilançosu

I - DONEN VARLIKLAR		III - KISA VADELİ YABANCI KAYNAKLAR	
10. Hazır Değerler	111.000	30.Mali Borçlar	1.300.000
100.Kasa	4.500	300.Banka Kredileri	0
101.Alınan Çekler	1.000	32.Ticari Borçlar	358.000
102.Bankalar	105.500	320.Satıcılar	303.500
11.Menkul Kıymetler	0	321.Borç Senetleri	54.500
112.Kamu Kesimi Tahvil,senet ve bono	3.000	33.Diğer Ticari Borçlar	0
12.Ticari Alacaklar	0	331.Ortaklara Borçlar	390.000
120.Alıcılar	550.000	36.Odenen Vergi ve Diğer Yükümlülükler	0
121.Alacak senetleri	342.000	360.Odenen Vergi ve Fonlar	8.700
126.Verilen Depozito ve Teminatlar	1.000	361.Odenen Sosyal Güvenlik Kesintileri	4.300
127.Diğer Ticari Alacaklar	7.000	Kısa Vadeli.Yb.Kaynaklar Toplamı	2.061.000
15.Stoklar	0		0
150.İlk Madde ve Malzeme	280.000	IV - UZUN VADELİ YABANCI KAYNAKLAR	0
151.Yarı Mamüller üretim	1.023.000	40.Mali Borçlar	0
152.Mamüller	116.000	400.Banka Kredileri	6.000
159.Verilen Sipariş Avansları	40.000		0
19.Diğer Dönen Varlıklar	0		0
190.Devreden Kdv	22.000		0
193.Peşin ödenen vergi ve fonlar	12.000	Uzun Vadeli.Yb.Kaynaklar Toplamı	6.000
Dönen Varlıklar Toplamı	2.507.000		0
II - DURAN VARLIKLAR	0	V - ÖZKAYNAKLAR	0
25.Maddi Duran Varlıklar	0	50.Odenmiş Sermaye	1.087.000
252.Binalar	95.000	500.Sermaye	0
253.Tesis Makine ve Cihazlar	410.000	52.Sermaye Yedekleri	100.000
254.Taşıtlar	540.000	522.MDV Yen.Değ.Artışları	0
255.Demirbaşlar	35.000	54.Kar Yedekleri	60.450
257.Birikmiş amortismanlar(-)	-22.000	540.Yasal Yedekler	6.500
258.Yapılmakta Olan Yatırımlar	10.000	542.Olağanüstü Yedekler	53.950
Duran Varlıklar Toplamı	1.068.000	59.Dönem Net Kan(Zararı)	0
		590.Dönem Net Kan	260.550
		Özkaynaklar Toplamı	1.508.000
AKTİF (VARLIKLAR) TOPLAMI	3.575.000	PASİF (KAYNAKLAR) TOPLAMI	3.575.000

Tablo 2.7. C İşletmesi Bilançosu

C İşletmesi 31.12.2006 YILI AYRINTILI GELİR TABLOSU	
GELİR TABLOSU	2006
A- BRÜT SATIŞLAR	10.079.000,00
1- YURTİÇİ SATIŞLAR	2.835.000,00
2- YURTDIŞI SATIŞLAR	7.244.000,00
3- DİĞER GELİRLER	0,00
B- SATIŞ İNDİRİMLERİ (-)	3.500,00
1- SATIŞTAN İADELER (-)	3.500,00
2- SATIŞ İSKONTOLARI (-)	0,00
3- DİĞER İNDİRİMLER (-)	0,00
C- NET SATIŞLAR	10.075.500,00
D- SATIŞLARIN MALİYETİ	9.227.000,00
1- SATILAN MAMULLER MALİYETİ (-)	9.227.000,00
2- SATILAN TİCARİ MALLARIN MALİYETİ (-)	0,00
3- SATILAN HİZMET MALİYETİ (-)	0,00
4- DİĞER SATIŞLARIN MALİYETİ (-)	
BRÜT SATIŞ KARI VEYA ZARARI	848.500,00
E- FAALİYET GİDERLERİ (-)	321.000,00
1- ARAŞTIRMA VE GELİŞTİRME GİDERLERİ (-)	0,00
2- PAZARLAMA, SATIŞ VE DAĞITIM GİDERLERİ (-)	85.300,00
3- GENEL YÖNETİM GİDERLERİ (-)	235.700,00
FAALİYET KARI VEYA ZARARI	527.500,00
F- DİĞER FAALİYETLERDEN OLAĞAN GELİR VEYA KARLAR	2.300,00
1- İŞTİRAKLERDEN TEMETTÜ GELİRLERİ	0,00
2- BAĞLI ORTAKLIKLARDAN TEMETTÜ GELİRLERİ	0,00
3- FAİZ GELİRLERİ	500,00
4- KOMİSYON GELİRLERİ	0,00
5- KONUSU OLMAYAN KARŞILIKLAR	0,00
6- MENKUL KIYMET SATIŞ KARLARI	0,00
7- KAMBIYO KARLARI	0,00
8- REESKONT FAİZ GELİRLERİ	0,00
9- FAALİYETLE İLGİLİ DİĞER GELİR VE KARLAR	1.800,00
G- DİĞER FAALİYETLERDEN GİDER VE ZARARLAR (-)	10.300,00
1- KOMİSYON GİDERLERİ	0,00
2- KARŞILIK GİDERLERİ	0,00
3- MENKUL KIYMET SATIŞ ZARARLARI	0,00
4- KAMBIYO ZARARLARI	10.300,00
5- REESKONT FAİZ GİDERLERİ	0,00
6- DİĞER OLAĞAN GİDER VE ZARARLAR	0,00
H- FİNANSMAN GİDERLERİ (-)	175.000,00
1- KISA VADELİ BORÇLANMA GİDERLERİ (-)	175.000,00
2- UZUN VADELİ BORÇLANMA GİDERLERİ (-)	0,00
OLAĞAN KAR VEYA ZARAR	344.500,00
I- OLAĞANDIŞI GELİR VE KARLAR	5.500,00
1- ÖNCEKİ DÖNEM GELİR VE KARLARI	0,00
2- DİĞER OLAĞAN DIŞI GELİR VE KARLAR	5.500,00
J- OLAĞANDIŞI GİDER VE ZARARLAR (-)	5.450,00
1- ÇALIŞMAYAN KISIM GİDER VE ZARARLARI (-)	0,00
2- ÖNCEKİ DÖNEM GİDER VE ZARARLARI (-)	0,00
3- DİĞER OLAĞANDIŞI GİDER VE ZARARLAR (-)	5.450,00
OLAĞANDIŞI KAR VEYA ZARAR	344.550,00
DÖNEM KARI VEYA ZARARI	344.550,00
K- DÖNEM KARI VERGİ VE DİĞER YASAL YÜKÜMLÜLÜK KARŞILIĞI (-)	84.000,00
DÖNEM NET KARI VEYA ZARARI	260.550,00

Tablo 2.8. C İşletmesi Gelir Tablosu

	A	B	C	
Cari Oran=Dönen Varlık / KVB	152,48%	57,89%	121,64%	Gelişmiş Ülkelerde 2, Türkiye'de 1,5'a yakın olması yeterli görülür
Likidite Oranı=Kasa+Bankalar+Menkul Kıy.+Alacaklar / KVB	54,08%	89,10%	60,62%	Gelişmiş Ülkelerde 1, Türkiye'de 0,50-0,60 arasında normal
Borç/Özsermaye Oranı*	105,84%	139,29%	110,81%	Gelişmiş Ülkelerde 1, Türkiye'de 2'yi aşmaması gerekir.
Alacak Devir Hızı= Net Satışlar / Ticari Alacaklara	11,50	10,49	11,20	Alacakların nakde dönüşüm hızını gösterir.
Aktif Devir Hızı=Net Satışlar/Aktif Toplamı	2,71	3,14	2,82	İşletmelerin karlılığını belirleyen en önemli etkidir.
Net Kar / Öz Sermaye	18,38%	10,96%	17,28%	Hissedarların koydukları sermaye başına düşen kar oranıdır.
Brüt Satış Karı / Net Satışlar	7,51%	10,75%	8,42%	
Faaliyet Karı / Net Satışlar	5,65%	4,19%	5,24%	
Sermaye	923.000	164.000	1.087.000	
Özkaynaklar	1.284.000	224.000	1.508.000	

* Ortaklara olan borçlar dikkate alınmamıştır

Tablo 2.9. A,B,C İşletmeleri Karşılaştırmalı Finansal Analizleri

2.7.3.A ve B İşletmelerinin Finansal Analizleri

A, B ve C işletmelerinin finansal analiz değerleri Tablo 2.9.da toplu olarak bilgilerinize sunulmuştur.

Cari Oran; A işletmesi(152,48%), B işletmesine(57,89%) göre borçlarını ödeme gücü daha yüksektir. Birleşmeden B işletmesi daha avantajlı çıkmış ve A işletmesi için çok küçük bir gerileme söz konusudur. Birleşme sonrası ortaya çıkan C işletmesi(121,64%) borç ödeme rasyosu Türkiye koşullarına göre yeterli kabul edilebilir.

Likidite Oranı; İşletmenin kısa vadeli borçlarını çok kısa vadede karşılayabilme kabiliyetini ölçebileceğimiz orandır. B işletmesi(89,10%) birleşme neticesinde A işletmesinin(54,08%) düşük likidite oranının artmasına ve ortaya çıkan C işletmesinin(60,62%) kısa vadeli borçlarının karşılanmasına katkı sağlamaktadır.

Borç/Öz sermaye Oranı; İşletmenin toplam borçlarının öz sermayeye karşılanıp karşılanmadığını gösterir. 1'i aşmaması istenir. B işletmesi(139,29%) A işletmesi(105,84%) ile birleşerek avantajlı bir konuma gelmiştir. Ortaya çıkan C işletmesi(110,81%) ise güçlenen öz sermayesi ile bankalar nezdinde daha uygun maliyetli borçlanmasına yardımcı olabilecektir.

Alacak Devir Hızı; Alacakların paraya dönüşüm kabiliyeti ve alacakların tahsil kabiliyetini gösterir. B işletmesi(10,49) bu birleşme ile Alacak Devir Hızını 1 kez arttırmak, A (11,50)ise bünyesine kattığı B işletmesi ile iç Pazar avantajı elde etmiştir. Bunun yanında C işletmesi(11,20)Alacak Devir Hızında kayda değer bir azalma olmadan bunu bir avantaja dönüştürmüştür. Bu oran yine yeni işletmenin tahsil kabiliyetinin artması ile bankalar nezdinde daha kolay ve ucuz kredi almasını sağlayabilecektir.

Aktif Devir Hızı; işletmelerin karlılığını belirleyen orandır. Ortaya çıkan C işletmesinde(2,82) bu oranın artması ile hissedarlara geleceğe yönelik kar beklentilerini arttırarak şirkete olan bağlılık ve yeni sermaye koyması yönünde güven verebilir.

Net Kar / Öz sermaye Oranı; İşletme sahiplerince sağlanan sermayenin bir birimine düşen kar oranıdır.B işletmesi(10,96%) birleşme öncesinde hissedarlarına düşük bir kar oranı verirken, C işletmesinde(17,28%) bu oran ciddi bir artış kaydetmiştir. Bu da hissedarların şirkete olan bağlılığını arttıracak bir unsur olarak karşımıza çıkmaktadır.

Brüt Kar / Net Satışlar; Faaliyet Karı / Net Satışlar; Satışlara göre karlılığı ölçen oranlardır. Brüt Kar marjı A işletmesi(7,51%) B işletmesine(10,75%) oranla daha düşük olmasına karşın, Faaliyet kar marjında A işletmesinin(5,65%) B işletmesine (4,19%) yeni kurulan firmaya sağladığı avantajlar ile yeni ortaya çıkan C şirketinin(5,24%) Faaliyet Kar Marjını arttırmıştır.

A ve B işletmelerinin birleşmesi sonucu ortaya çıkan C işletmesinin mali durumu, her iki işletmenin mali durumundan daha iyi konuma gelmiştir. Her iki birleşmeleri sonucu hissedarların kabul edebileceği karlılık oranlarına ulaşmışlardır.

Araç-gereç ve makinelerde uzmanlaşma sağlanmış, kaynaklar daha verimli kullanılacaktır. Atıl üretim araçları üretim sürecine girebilecektir. İşletme ölçeği büyüdüğü için maliyetlerini daha aşağıya çekme ve faaliyetlerini finanse etmek daha kolay ve ucuz olabilecektir.

Birleşme sonucu her iki işletme iç ve dış pazarlara açılmak suretiyle hem Pazar paylarını arttırmışlar hem de piyasa risklerini dağıtmak suretiyle global risklerini minimize edebileceklerdir. Bunun yanında pazarlama ve satış faaliyetlerini birleştirmek suretiyle etkin kullanım sağlayacak ve maliyetleri düşürebileceklerdir.

Birleşme neticesinde aynı fonksiyonları gören servisleri birleştirerek personel tasarrufu sağlanmış ve daha iyi bir ücret sistemi ile daha çok kalifiye personel istihdam edilebilecektir.

Tüm bunların en önemlisi ise kısa zaman içerisinde ekonomik hayatımızı derin etkileyeceğini beklediğimiz Basel Bankacılık uygulamaları sonucunda firmaların karşısına çıkacak uygun maliyetli ve uzun vadeli finansman bulma olanağı elde edebilecektir.

SONUÇ

2008 yılında uygulamanın başlaması ile firmaların ve kullanılacak kredinin risk seviyesi doğrudan kredi maliyetini etkileyecektir. Bu noktada firmalara bağımsız denetim kuruluşları ve bankalar tarafından verilen derecelendirme notu önem kazanmaktadır. Kredi verilen firmanın derecelendirme notu düştükçe banka daha çok risk alacak, karşılık olarak daha çok sermaye tutacak dolayısıyla daha çok kaynağını getiriden mahrum bırakacaktır. Bunun sonuncu olarak kredi notu düşük firmalara kullanılacak kredinin maliyeti artacaktır. Bu konu kadar önemli diğer bir faktör de henüz üzerinde tam bir mutabakat sağlanmasa ve tartışmalar devam etse de kredi teminatı olarak bugüne kadar kabul edilen müşteri çek/senetleri ile ortak ve grup şirketi kefaletlerinin Basel II’de teminat olarak kabul edilmemesidir.

Basel II ile birlikte yıllık toplam cirosu 50 Milyon Euro altında olan firmalar KOBİ olarak nitelendirilecektir. Bununla birlikte KOBİ’ler “Perakende KOBİ“ ve ”Kurumsal KOBİ“ olarak nitelendirilecektir.

Bu sınıflamadaki önemli nokta KOBİ niteliğinde olan bir firma bir bankada toplam riskinin 1 Milyon Euro üzerinde olması nedeni ile Kurumsal KOBİ sınıfına girerken diğer bir bankada 1 Milyon Euro altında kredi kullanması nedeni ile Perakende KOBİ sınıfına girmesidir. Mevcut sistemde firmalara verilen krediler risk yapısına bakılmaksızın, teminat yapısı dikkate alınarak büyük oranda %100 risk ağırlığına sahipken Basel II ile birlikte kurumsal portföydeki firmaların risk ağırlığı firmanın kredi notuna göre değişecektir. Risk Ağırlığı bankaların söz konusu firma için karşılık olarak tutacağı sermaye miktarını dolayısıyla banka için getirisiz sermaye miktarını gösterdiğinden risk ağırlığı arttıkça firmanın kullanacağı fonun maliyetinin artması, risk ağırlığı azaldıkça söz konusu fonun maliyetinin azalması kaçınılmazdır.

Önemli olan, kurumsal portföyde bulunan firmaların daha uygun fiyatla borçlanabilmesi için mutlaka bağımsız uluslararası derecelendirme kuruluşları tarafından verilmiş bir nota sahip olması gerekliliğidir. Aksi takdirde derecelendirilmemiş bu tür firmalar %100 risk ağırlığına tabi olacak ve risk ağırlığı Türkiye’nin risk ağırlığından daha iyi olamayacaktır. Perakende portföyde yer alan firmalar için ise bağımsız uluslararası derecelendirme kuruluşları tarafından derecelendirme notu verilmiş olmaksızın %75 risk ağırlığı uygulanacaktır.

Bu durumda derecelendirme notu olmayan bir KOBİ bir bankadaki riskinin 1 Milyon Euro üzerinde olması nedeni ile Kurumsal KOBİ olarak nitelendirilecek, %100 risk ağırlığına tabi olacak ve daha yüksek maliyetle borçlanabilecekken aynı firma diğer bir bankadan 1 Milyon Euro altında kredi kullanıyorsa o bankanın Perakende KOBİ portföyünde yer alıp derecelendirme notu o bankanın Perakende KOBİ portföyünde yer alıp derecelendirme notu olmamasına rağmen %75 risk ağırlığına tabi olacak ve daha uygun fiyatla borçlanabilecektir.

Tabii bu noktada göz önünde bulundurulması gereken konu uluslararası derecelendirmeye tabi tutulmuş, notu iyi olan ve kurumsal portföy içinde yer alan bir firmanın %20'lere kadar düşebilen risk ağırlığına dahil olması dolayısıyla çok daha uygun fiyatlarla borçlanabilmesidir.

Basel II ile birlikte kredi kullanan KOBİ'lerin risk değerlemesi belli kurallar ve standartlar çerçevesinde yapılacağından firmalar ticari faaliyetleri ile ilgili kayıtlarını gerek teminat koşulları gerekse kullanacakları kredinin maliyeti açısından gerçekçi tutmak durumunda kalacaklardır. Söz konusu değişim bir alt yapı maliyetini de beraberinde getirdiğinden krediye ihtiyaç duyulduğunda yüksek maliyetler ve zaman kaybı yaratacak anında bir değişim yerine planlı bir yaklaşımla zaman içinde ticari faaliyetlerinin şeffaflık anlayışı içinde kayıt altına alınması konusunda çaba harcanması gerekmektedir.

Türkiye'deki bankaların çoğu kendi iç derecelendirme sistemlerini oluşturmuş olsalar da Basel II ile özellikle Kurumsal Portföyde yer alan firmalar için Uluslararası Derecelendirme Kuruluşlarının verdiği notlar oldukça önem kazanacaktır. Riskin analitik anlamda belirlenmesi iyi firmanın düşük maliyetle, görece olarak kötü firmanın daha yüksek maliyetle fon bulmasına neden olacaktır.

Bir firmanın risk seviyesi ölçülürken sadece firmanın taşıdığı riskler değil firmanın bu riskleri yönetmek için aldığı önlemler de önem kazanmaktadır. Gelir ve giderleri farklı para birimlerinden oluşan bir firmanın forward işlemlerle kendini kur riskine karşı koruması riskin yönetilmesine bir örnek olarak gösterilebilir. Bu konuyla ilgili detaylı araştırma Vadeli İşlemler Borsası (VOB) yetkililerinden detaylı bilgi alınabilmektedir.

KOBİ'ler yeni sürece uyum sağlayabilmek için temel olarak aşağıdaki konulara önem vermelidirler;

- Firmalar esas faaliyet konularında çalışmalıdır.

- Kayıt dışı faaliyetlerin kayıt içine alınması gerekmektedir.
- Faaliyetlerinden doğacak riskleri yönetmek için gerekli finansal enstrümanlar kullanılmalıdır.
- Düşük maliyetli kredi kullanabilmek için Basel II' nin öngördüğü teminat yapısına uyum sağlanmalıdır.
- Genel olarak Türkiye'de ağırlıklı olarak kullanılan Ortak Kefaleti, Grup Şirketi Kefaleti veya Müşteri Çek ve Senedi gibi teminatlar yerine Basel II;
 - Nakit, mevduat veya mevduat sertifikası,
 - Altın,
 - Borçlanma senetleri,
 - İMKB 100 hisse senetleri,
 - Yatırım fonları,
 - Ana endeks dışında fakat düzenlenmiş piyasalarda işlem gören senetler,
 - Ana endeks dışında fakat düzenlenmiş piyasalarda işlem gören senetleri de barındıran fonlar,
 - Taşınmaz mal ipoteği gibi teminatları öngörmektedir. (Ticari nitelikli ipoteklerin sayılıp sayılmayacağı; sayılacaksa hangi koşullar altında geçerli bir teminat olarak kabul edileceği henüz belli değildir.)
 - Uluslararası standartlarda güvenilir mali tablolar üretilmelidir.
 - Düzgün bir bilgi akışı için raporlama ve veri tabanı yönetimi amacı ile teknolojik alt yapı kurulmalıdır.
 - Kurumsal yönetim kültürü en üst yöneticiden tüm çalışanlara kadar kabul görmelidir.
 - Nitelikli insan kaynağı için yatırım yapılmalıdır.

Yukarıda değinmeye çalıştığımız uygulamaların hayata geçmesi ile ekonomik yaşantımızın büyük bölümünü olan KOBİ'lerin baş etmesi gereken yeni bir zorluk karşımıza çıkacaktır. Küreselleşen dünyamızda, ülkeler arasındaki ekonomik ve finansal sınırları ortadan kalkmasına, sosyal, kültürel, ticari, ekonomik ve politik etkileşimlerin artmasına neden olmuştur. Hızla artan teknolojik gelişmeler, rekabet, pazar payını koruma, işletmelerin büyümeye yönelik yeni stratejiler belirlemeye itmektedir.

Firmaların büyüme stratejisi, bazen artan rekabetçi piyasa koşullarında uyum sağlamak bazen de karlı yatırım fırsatlarını değerlendirmek olabilmektedir. Büyüme için firmaların çeşitli alternatifleri bulunmaktadır. Bunları içsel yollar (sermaye artırmak gibi) ve dışsal yollar (birleşme, satınalma) olarak iki ana kategoriye ayırabiliriz.

KOBİ'lerin daha çok sermaye eksikliklerinden dolayı dışsal büyüme alternatiflerine yöneldiklerini söyleyebiliriz. Örneğin, firmanın artan rekabet koşullarında pazar payını koruması bu yüzden üretiminde son teknolojiyi kullanması bunu da yapabilmesi için devamlı surette yatırım yapması gerekmektedir. Ancak günümüz koşullarında emek – yoğun üretim faktörü ile çalışan KOBİ'lerimizin bunu gerçekleştirmesi oldukça zor görünmektedir. Ancak likiditesi ve teknolojik alt yapısı güçlü bir firma ile yapacağı birleşme ile bu sorunu aşabileceğini ve pazarda varlığını sürdürebileceğini söyleyebiliriz.

Öteyandan sadece zayıf ve güçlü firmaların birleşmesi değil, 2 güçlü firmanın aynı zeminde birleşmesi ile ortaya ciddi bir sinerji çıkarabileceklerdir. Çalışmamızda detaylı bir şekilde anlatılan bu etki çok basit bir ifade ile $2+2=5$ etmesidir. Firmaların bir araya gelerek tek başlarına yarattıklarının toplamından daha büyük bir değer yaratabilmeleri birleşme hareketlerinin en önemli güdülerinden birisi haline gelmiştir.

Birleşmelerinin etkisi yalnızca birleşen şirketlerde değil, birleşme kararı alan hissedarlara, kıt kaynakların etkin kullanılması bakımından ülkeye, sağlıklı firmaların ortaya çıkmasıyla vergi gelirlerinin artmasına olumlu bir etki yaratacağını söylemek mümkündür.

Şirket birleşmeleri konusu Türkiye açısından da büyük önem arz etmektedir. İşletmelerimizin nicelik yönünden sayıları çok olmasına karşın, ölçek ekonomisi üretimine geçememiş olmaları nedeniyle istenen verimlilikten uzak bir çalışma ortamı içerisindedirler. Bu durumda artan uluslararası rekabet koşullarıyla tek başlarına mücadele edebilmeleri oldukça güçtür. Ancak bir araya gelerek oluşturulacak birliktelikler hem daha güçlü sermaye, finansman ve üretim yapıları oluşturacak, hem de sinerji etkisiyle daha verimli bir çalışma sağlanacaktır. Öte yandan kaynakların daha etkin kullanılması ile ulusal ekonomide de önemli bir tasarruf sağlanabilecektir. Burada diğer bir alternatif de ulusal şirketlerin yabancı firmalarla gerçekleştirecekleri birleşmelerdir. Bu tip bir birleşmeden; yabancı firmanın gelişmiş teknolojilerinden, bilgi birikiminden, yönetim tecrübesinden, sermaye yapısından, kredi şartlarında oluşacak

olumlu gelişmeler, yabancı firmanın piyasadaki konumundan faydalanma vb. sağlayabiliriz.

Sonuç olarak; tüm dünyada gittikçe artan bir hızla şirketlerin, birleşme ve satınalma yoluyla rekabette etkin firmalar oluşturmaları, yeni oluşturulan bu firmalarla uluslararası alanda rekabete girdikleri, böyle bir ortamda emek – yoğun üretim faktörü ile çalışan sermayeleri kısıtlı olan firmalarımızın birleşme ve satınalma kavramlarını incelemeleri gerekmektedir. Firma sahipliği, tek yöneticilik gibi birleşme karşıtı düşüncelerden sıyrılıp, ekonomimize mali yapısı ile güçlü, yarattığı katma değerle katkıda bulunabilecek firmalara dönüşmek zorunda olduğumuz kabul görmelidir. Gelecek nesillere bireysel miras bırakmaktansa, uzun vadede geri dönüşü olacak güçlü firmaları bırakmak daha akılcı bir yaklaşım olacağı kanaatindeyim.

KAYNAKÇA

- AKGÜÇ, Öztin, “Finansal Analiz”, Avcıol Yayınları, 7.Basım,1998.
- AKTAN, C.C.”2000’li Yıllarda Yeni Yönetim Teknikleri”, (4), “Sinerjik Yönetim”, Tügiad Yayını, İstanbul, 1999.
- ÇELİK, Orhan, Şirket Birleşmeleri ve Birleşmelerde Şirket Değerlemesi, Turhan Kitabevi, Ankara, 1999.
- SHERMAN, J. Andrew, Mergers and Acquisitions from A to Z: Strategic and Practical Guidance for Small- and Middle-Market Buyers and Sellers, Amacom, ABD, 1998.
- SMALTER, diğerleri, Harward Business Review, ABD,1966.
- WAVERMAN, Leonard, Corporate Globalization Through Mergers and Acquisitions, Calgary Ün. Yayınları, Kanada,1991.
- BDDK, Aylık Bülten, Mayıs 2005 Dönemi, 26.07.2005, SAYI: 2005 – 06.
- BDDK, Avrupa Birliği Komisyonu TAIEX ve BDDK işbirliği ile 28-29 Kasım 2005 tarihinde kurumumuzda düzenlenen "Basel-II Yeni Sermaye Yeterliliği Uzlaşısı Ülke Uygulamaları" konulu seminere ilişkin açılış konuşması metni ve yapılan sunumlar.
- BDDK, Bankacılık Sektörü Basel-II Gelişme Raporu.
- BDDK, Bankalarda Operasyonel Risk Veri Tabanının Oluşturulması (Çalışma Raporu 2006/3).
- BDDK, Basel II'nin Uygulanmasına İlişkin Göz Önünde Tutulması Gereken Hususlar (Türkçe Çevirisi).
- BDDK, Basel-II Sayısal Etki Çalışması (QIS-TR) Değerlendirme Raporu.
- BDDK,Basel-II Ulusal İnisiyatif Alanlarının Anlaşılmasına Yönelik Açıklayıcı Rehber.
- BDDK, Basel-II, Ekonomik Yansımaları ve Geçiş Süreci (Çalışma Raporu 2005/3).
- BDDK, Basel-II'ye Geçişe İlişkin Yol Haritası (Taslak) (30/05/2005).
- BDDK, Operasyonel Risk Veri Tabanı Modellemesi (Çalışma Raporu 2006/2).
- BDDK,Operasyonel Riske Basel Yaklaşımı: Risk Verilerine İlişkin Bir Değerlendirme.
- BDDK, Operasyonel Riske Basel Yaklaşımı: Üç Yapısal Blok Çerçevesinde Bir Değerlendirme.
- BDDK, Sermaye Ölçümü ve Sermaye Standartlarının Uluslararası Düzeyde Birbiriyle Uyumlaştırılması - Yeni Basel Sermaye Uzlaşısı (Türkçe Çeviri).
- BDDK, Türk Bankacılık Sektörünün Basel II'ye Geçişine İlişkin Yol Haritası, 30 Mayıs 2005.
- BDDK, Türk Bankacılık Sistemi Basel II 1. Anket Çalışması Sonuçları.
- BDDK, Türk Bankacılık Sistemi Basel-II 2. Anket Çalışması Sonuçları.
- BDDK,10 Soruda Yeni Basel Sermaye Uzlaşısı (Basel-II).
- BASEL II'nin KOBİ'lere Etkileri, Bankacılar Dergisi, Sayı:58, 2006
- ERNST & YOUNG, Birleşme ve Satın Alma İşlemleri Raporu, 2006
- SARIASLAN, Halil, Türkiye Ekonomisinde KOBİ'ler, TOBB, 1996.
- SÖNMEZ, Halka Açık Anonim Ortaklarının Birleşmesinden Doğan Sorunlar, Yeterlilik Etüdü, Ekim 2000.
- TCMB, 2003 – 2005 Sektör Bilânçoları Çalışması Sonuçları.
- TCMB, Mevduat Bankaları Bilânçosu.
- TCMB, Yurtiçi Kredi Hacmi ve Bankaların Mevduat Bilânçosu.
- TÜRKİYE’de Kobi’lerin Dünü Bugünü Geleceği, ODTÜ Kültür ve Kongre Merkezi, Ankara, 2000.

3182 sayılı Bankalar Kanununa ilişkin tebliğ No:6
Amme Alacakları Usulü Hakkında Kanun
Damga Vergisi Kanunu
Gelir Vergisi Kanunu
Kurumlar Vergisi Kanunu
Türk Ticaret Kanunu

<http://canaktan.org/yonetim/sinerjik-yonetim/kavram.htm>
http://en.wikipedia.org/wiki/Crown_Jewel_Defense
http://en.wikipedia.org/wiki/Golden_Parachute
<http://en.wikipedia.org/wiki/Greenmail>
http://en.wikipedia.org/wiki/Killer_bees_%28business%29
http://en.wikipedia.org/wiki/Pac-Man_Defense
http://en.wikipedia.org/wiki/Poison_pill
http://en.wikipedia.org/wiki/Standstill_Agreement
http://en.wikipedia.org/wiki/Takeover#Friendly_and_hostile_takeovers
http://en.wikipedia.org/wiki/White_knight
<http://www.abank.com.tr/pages.aspx?pgID=81>
<http://www.bddk.gov.tr>
http://www.bddk.gov.tr/turkce/basel/basel/Basel2_2.Anket_Calismasi_Sonuclari.pdf
http://www.bddk.gov.tr/turkce/duyurular/basinaciklamasi/10.032.003_bddk.htm
<http://www.bis.org/about/index.htm>
http://www.c-ebs.org/Consultation_papers/CP07.pdf
<http://www.eca-watch.org/eca/index.html>
<http://www.economist.com>
<http://www.economyclub.org/default.asp?go=haber&islem=detay&id=33>
<http://www.kgf.com.tr/v5/tarihce.php>
<http://www.imkb.gov.tr/sirketler.htm/migros-tansas>
<http://www.sba.gov/aboutsba/history/index.html>
<http://www.standartandpoor.com>

ÖZGEÇMİŞ

30.10.1975 tarihinde Münih’de doğdu. İlkokul eğitimini Atatürk İlkokulu, ortaokulu Şemseddin Karahisar Ortaokulu, lise öğrenimini Kuleli Askeri Lisesi, üniversite eğitimini Marmara Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi İktisat bölümünden mezun oldu. 10 yılı aşkın süredir çeşitli sektörlerde Satış ve Pazarlama görevlerinde bulundu. Halen Tüyap Tüm Fuarcılık adlı kuruluşta Yurtdışı Fuarlar Grup Başkanı görevini sürdürmektedir. Bu görev ile Türkiye’de yerleşik üretim yapan firmaların yurtdışında bağlantılar bulup, ihracat yapabilmesine yardımcı olabilmek için doğru pazarlar ve fuarlar araştırıp, Türk firmalara bu imkânları anlatarak Türkiye ihracatını arttırma yönünde çalışmalarda bulunmaktadır.

2005 yılında Haliç Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü’nde Yüksek Lisans eğitimine başladı. Öncelikle Türkiye ekonomisinin temelini oluşturan Kobilerin gerekli bilgilerle donatılması ve kendi ayakları üzerinde durabilmesi için gerekli çalışmaları akademik bir bünyede devam etmeyi amaçlamaktadır.