

T.C.
İSTANBUL AYDIN ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İŞLETME ANA BİLİM DALI
MUHASEBE VE DENETİMİ BİLİM DALI

YENİ TÜRK TİCARET KANUNUNA GÖRE BİRLEŞME

YÜKSEK LİSANS TEZİ

Tezi Hazırlayan
Ömer Faruk BAKLA
Öğrenci No:Y1112.070031

Tez Danışmanı
Doç.Dr. Mahmut DEMİRBAŞ

İSTANBUL,2013



T.C.
İSTANBUL AYDIN ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ MÜDÜRLÜĞÜ

Yüksek Lisans Tez Onay Belgesi

Enstitümüz Muhasebe ve Finans Anabilim Dalı Dalı Muhasebe ve Denetimi Yüksek Lisans Programı Y1112.070042 numaralı öğrencisi **Ömer Faruk BAKLA**'nın "YENİ TÜRK TİCARET KANUNUNA GÖRE BİRLEŞME" adlı tez çalışması Enstitümüz, Yönetim Kurulunun 18.07.2013 tarih ve 2013/18 sayılı kararıyla oluşturulan jüri tarafından *Ömer Faruk Bakla* ile Tezli Yüksek Lisans tezi olarak *kabul* edilmiştir.

Öğretim Üyesi Adı Soyadı

İmzası

Tez Savunma Tarihi :11/10/2013

1)Tez Danışmanı: Doç. Dr. Mahmut DEMİRBAŞ

2) Jüri Üyesi : Prof. Dr. Gülümser ÜNKAYA

3) Jüri Üyesi : Doç. Dr. Abdullah Kadir DABBAĞOĞLU

Not: Öğrencinin Tez savunmasında **Başarılı** olması halinde bu form **imzalanacaktır**. Aksi halde geçersizdir.

ÖN SÖZ

Çalışmamın konusu olan Yeni Türk Ticaret Kanununda Birleşme, şirketlerin özellikle son yıllarda başka şirketlerle birleşerek veya başka şirketleri satın alarak büyümek istediklerini ortaya koymaktadır. Tabii şirket birleşmelerinin gerçekleşebilmesi için bazı şartların oluşması gerekmektedir. Bu şartlar aşağıdaki gibidir;

1. Sermaye şirketleri ancak, sermaye şirketleriyle, kooperatiflerle ve devralan şirket olmaları şartıyla, kollektif ve komandit şirketlerle, birleşebilirler.
2. Şahıs şirketleri, şahıs şirketleriyle, devrolunan şirket olmaları şartıyla, sermaye şirketleriyle, devrolunan şirket olmaları şartıyla, kooperatiflerle, birleşebilirler.
3. Kooperatifler, kooperatiflerle, sermaye şirketleriyle ve devralan şirket olmaları şartıyla, şahıs şirketleriyle, birleşebilirler.

Birleşme ve satın alma faaliyetleri Türk Ticaret Kanununda ve bazı kaynaklarda “birleşme” adı altında tek bir terimle ifade edilmektedir. Bazı kaynaklar da ise bu faaliyetler “Birleşme”(Merger) ve “Satın almalar”(Acquisitions) olarak ayrı değerlendirilmektedir. Bu çalışmada Türk Ticaret Kanununda belirtildiği gibi Birleşme Kavramı hem Satınalma hem de Birleşme olarak tek çatı altında değerlendirilmeye çalışılacaktır.

Birleşme açısından Yeni Türk Ticaret Kanunundaki kolaylıklar eski Türk Ticaret Kanunundan çok farklı olduğu sonucuna varılmıştır.

Ömer Faruk BAKLA

ÖZET

Şirketler özellikle son yıllarda birleşme ve satın alma yoluyla büyümeye yönelmektedirler. Bu şekilde bir büyüme stratejisi uygulayan şirketler, ölçek ekonomisi etkisi, sinerji etkisi gibi faktörler aracılığı ile ilave değer yaratabilmekte, birleşen şirketlerin bireysel olarak piyasa değerleri toplamından daha yüksek bir değere sahip olabilmektedirler.

Şirketler açısından mevcudiyetlerini devam ettirebilmek, değişen ve güçleşen rekabet şartlarında ayakta kalabilmek için büyümek çok önemli bir olgu haline gelmiştir. Şirket büyüme yöntemlerinden birleşmeler, en sık rastlanan büyüme yöntemidir. Birleşmelere her alanda sıklıkla karşılaşılmaması ve olumlu sonuçları kadar olumsuz sonuçlarının da var olması, etkinlik kavramını ve şirket birleşmelerinin etkinlik açısından değerlendirilmesi hususunu gündeme getirmiştir.

ABSTRACT

Growing has been becoming a very important concept for the companies in order to sustain their existence and survive in the changing and challenging conditions of competition. Merger is one of the most common ways among the company growing methods. The concept of efficiency and the evaluation of mergers in terms of efficiency have come up since the mergers are very common in almost all of the business sectors and there are negative consequences of mergers as much as positive consequences

Companies are turning to grow through merger and acquisition, especially in recent years. In this way, companies implementing a growth strategy, the effect of economies of scale, value added through such factors may lead to synergy effects, so combined with the individual companies can have a higher value than the sum of market values.

İÇİNDEKİLER

ABSTRACT.....	v
İÇİNDEKİLER	vi
TABLolar LİSTESİ	viii
ŞEKİLLER LİSTESİ	ix
GİRİŞ	1
BİRİNCİ BÖLÜM	3
1. ŞİRKET BİRLEŞME KAVRAMI, TARİHÇESİ VE TÜRLERİ.....	3
1.1. Birleşme Kavramı Esasları, İlkeleri	3
1.1.1. Birleşmenin Kavram ve Oluşumu.....	4
1.1.2. Birleşmenin Esasları	6
1.1.3. Birleşmeye İlişkin İlkeler ve Birleşme Sayılan Haller	6
1.1.4. Türk Ticaret Kanunu'ndaki Düzenlemeler	7
1.1.5. Birinci Dalga Şirket Birleşmeleri ve Dönemleri (1897-1904).....	10
1.1.6. İkinci Dalga Şirket Birleşmeleri ve Dönemleri (1916-1929)	11
1.1.7. Üçüncü Dalga Şirket Birleşmeleri ve Dönemleri (1963-1970)	12
1.1.8. Dördüncü Dalga Şirket Birleşmeleri ve Dönemleri (1984-1990).....	13
1.1.9. Beşinci Dalga Şirket Birleşmeleri ve Dönemleri (1993-).....	13
1.2. Şirket Birleşmeleri İle İlgili İstatistiksel Bilgiler.....	17
1.2.1. Dünya Genelinde Yaşanan Şirket Birleşmeleri	17
1.2.2. Türkiye Genelinde Yaşanan Şirket Birleşmeleri	19
1.3. Şirket Birleşme Türleri	20
1.3.1. Yatay Birleşmeler (Horizontal Merger).....	20
1.3.2. Dikey Birleşmeler (Vertical Merger).....	21
1.3.3. Karma Birleşmeler	22
İKİNCİ BÖLÜM.....	24
2. ŞİRKET BİRLEŞME NEDENLERİ VE REKABETE ETKİLERİ	24
2.1. Şirket Birleşme Nedenleri.....	24
2.1.1. Sinerjik Nedenler	26
2.1.2. Yönetim Becerilerini Yükseltmek ve Etkinliğini Sağlamak.....	30
2.1.3. Vergisel ve Finansal Avantajlardan Yararlanmak	36

2.1.4. Global Değişimler	37
2.1.5. Yatay ve Dikey Bütünleşmenin Sağlanması.....	38
2.1.6. Serbest Nakit Akımları	39
2.1.7. Teknoloji.....	41
2.2. Şirket Birleşmelerinin Rekabete Etkileri	42
2.2.1. Yatay Birleşmelerin Etkileri	45
2.2.2. Dikey Birleşmelerin Etkileri	47
2.2.3. Karma Birleşmelerin Etkileri.....	51
ÜÇÜNCÜ BÖLÜM	53
3. TÜRKİYE’DE ŞİRKET BİRLEŞMELERİNDE HUKUKSAL DURUM ..	53
3.1. 6762 Sayılı Türk Ticaret Kanunu’na Göre Birleşme ve Devralmalar	53
3.2. 6102 Sayılı Yeni Türk Ticaret Kanunu’na Göre Birleşmeler	55
3.3. Sermaye Piyasası Kanununa Göre Birleşme ve Devralmalar	60
3.4. Borçlar Kanunu’na Göre Birleşme ve Devralmalar	64
3.5. Kurumlar Vergisi Kanunu’na Göre Birleşmeler	64
3.6. Rekabetin Korunması Hakkında Kanun’a Göre Birleşme ve Devralmalar	67
3.6.1. Birleşme ve Devralma Sayılan Haller	67
3.6.2. Birleşme ve Devralmaların Kurul’a Bildirilmesi.....	69
3.6.3. Birleşme ve Devralmaların Kurul’a Bildirilmemesi.....	70
DÖRDÜNCÜ BÖLÜM	71
4. ÖRNEK UYGULAMA.....	71
SONUÇ	78

TABLolar LİSTESİ

TABLO 1. Birleşme Dalgaları.....	17
TABLO 2. Şirket Birleşme Nedenleri	25

ŞEKİLLER LİSTESİ

- Şekil 1: 2011 yılında Dünya genelinde yaşanan şirket birleşmelerinin coğrafi dağılımı18
- Şekil 2. Dünya genelinde 1985-2011 yılları arasında yaşanan şirket birleşmelerinin sayı ve değer bakımından istatistiki bilgileri18
- Şekil 3. Türkiye genelinde 1985-2011 yılları arasında yaşanan şirket birleşmelerinin sayı ve değer bakımından istatistiki bilgileri20
- Şekil 4 : Watson Wyatt Araştırmasına Göre Birleşme ve Satın almaların Nedenleri 26

GİRİŞ

Sanayi devrimi ile birlikte sömürgeleşmenin getirdiği zenginlik ve firmaların büyümesi şirketlerin daha güçlü hale gelmesi sürecini başlatarak 1900'lü yıllarda birçok Amerikan şirketi başta olmak üzere birleşme ve büyüme süreci içerisine girmişlerdir. Petrol şirketleri de dahil olmak üzere bu süreç zamanımıza kadar devam etmiştir. Teknolojik alandaki ilerlemenin de etkisiyle uluslararası mali piyasalarda yeniden yapılanma neredeyse günümüze kadar devam etmiştir. Bu yeni ve rekabetçi süreçte işletmeler rekabet güçlerini arttırabilmek ve varlıklarını devam ettirebilmek için içsel ve dışsal büyümenin yollarını aramaya başlamışlardır. Büyümenin yollarından birisi de birleşme ve satın almalar yoluyla büyümedir.

Bu dönem içerisinde artan rekabet ortamı tüm ekonomiyi ve sektörleri etkilemekle birlikte özellikle bankacılık sektörünü de yeni arayışlara sürüklemiştir. 1970'li yıllarda yaşanan uluslararası borç krizinden sonra riskin artması ve risk yönetiminin türev ürünleriyle finansal piyasalara girmesi banka yönetiminin etkin hale gelmesine ve dünyadaki finansal rekabetin daha da artmasına sebep olmuştur. Bankaların ölçeği değişmiş ve rekabette başarılı olmak için fonların artırılmasıyla birlikte riskin ve fon maliyetlerinin minimize edilmesi ve gelirlerin maksimize edilmesi konusunda büyüme olgusu ön plana çıkmıştır. Bankaların büyümesiyle birlikte birçok banka ülke sınırlarını aşarak uluslararası hale gelmişler ve yabancı ülkelerdeki pozisyonlarını güçlendirme yoluna gitmişlerdir.

2002 yılından sonra ülkedeki siyasal gelişmelere paralel olarak Türk ekonomisindeki gelişmeler, yabancı sermaye girişlerinin artması ve özelleştirmelerin hızlı bir şekilde devamı, AB sürecindeki gelişmeler Türk ekonomisinin uluslararası rekabette belirli bir seviyeye ulaşması finans sektöründeki gelişmeleri daha da hızlandıracağına, sektörün büyümesini güçlendireceğine benzemektedir.

Çağımızda global ekonomik sistem içerisinde şirketler güçlerini, imkanlarını birleştirmek suretiyle ölçek ekonomilerinden yararlanmaya, minimum maliyet-maksimum kâr prensibiyle hareket ederek rekabet güçlerini yükseltmeye, birleşmenin sinerjik etkilerinden yararlanmaya, rekabette gerilememeye, böylece pazar paylarını arttırmaya ve pazarda başarılı olmaya çalışmaktadırlar. Günümüzde birleşme sadece ulusal çapta olmamakta uluslararası çapta da olmaktadır. Büyüme

politikaları, firmaların stratejik finansal politikalarından birisini oluşturmaktadır. Özellikle dışsal büyüme firmanın hukuki ve fiziki varlığı, yönetimi, ortakları, ürünleri vb. üzerinde geriye dönülemez etkiler meydana getirmektedir. Bu konuda şirketleri büyümeye iten sebeplerin neler olduğunu görmek gerekir.

BİRİNCİ BÖLÜM

1. ŞİRKET BİRLEŞME KAVRAMI, TARİHÇESİ VE TÜRLERİ

1.1. Birleşme Kavramı Esasları, İlkeleri

İşletme dışı büyüme stratejileri ile firmalar büyümelerini sadece kendi kaynakları ile sınırlamaktan kurtulma avantajının yanı sıra (özellikle küçük ve orta ölçekli firmalar için) uluslararası pazarlara açılma ve küresel pazarlarda faaliyet gösterebilme gibi rekabet üstünlüklerine de sahip olacaklardır. Genel olarak satın alma, birleşme ve işbirliği olarak tanımlanan işletme dışı büyüme stratejileri mevcut ürün ve pazar alanlarında uygulanabileceği gibi yeni ürün ve pazar alanlarında da uygulanma sansına sahiptir. Birleşme iki işletmenin faaliyetlerinin birleştirilmesini açıklayan genel bir kavramı ifade etmektedir. İşletmeler arası işbirliğinin birleşme olarak adlandırılması için hem ekonomik hem de hukuksal açıdan şirketlerin bir birlik haline gelmeleri ve aynı zamanda işletmelerin mal varlıklarının da birleşmeye dahil edilmesi gerekir. Birleşme kavramı, devralma ve yeni kuruluş biçimindeki birleşmeyi kapsayan bir üst kavramdır. Aşağıda şirket birleşme ve devralma kavramları biraz daha detaylandırılacaktır.¹

Şirket birleşmeleri (Mergers): Bir ya da birden fazla şirketin, yasal varlıklarını yitirerek kurdukları yeni bir şirket çatısı altında bir araya gelmelerine verilen addır. Yeni şirket kurulma yolu ile elde edilen birleşmelerde her iki şirketin tüzel kişiliğini sona ermesiyle yeni bir tüzel kişilik oluşturuluyor. Türk hukuku çerçevesinde yeni ortaklık kurulması yoluyla birleşme, ‘en az iki ortaklığın, ortaklarının yeni kurulan bir ortaklığa alınmaları karşılığında malvarlıkları veya işletmelerini aktif ve pasifleriyle birer bütün olarak bu ortaklığa devrederek tasfiyesiz dağılmaları sonucunda iki veya daha çok ortaklığın tek bir ortaklık durumuna gelmesi’ olarak tanımlanmaktadır. Birleşen firmaların varlık ve borçlarının tümünden yeni kurulan şirkete devredilmesi söz konusudur ve birleşen şirketlerin ortaklarının hakları korunarak, ortağı oldukları şirketin hisselerine karşılık, yeni kurulan şirketin hisselerinden vermek veya başka bir menkul kıymet yahut nakit para ödemek de mümkün olmaktadır. Devralma yolu ile birleşme ve yeni

¹Orhan Çelik, (1999). *Şirket Birleşmeleri ve Birleşmelerde Şirket Değerlemesi*, Turhan Kitabevi, Ankara.s.11

bir şirket kurulması ile birleşmenin kuralları temel olarak aynı olmakla beraber sonuçta birleşen şirketlerin varlık ve borçları aynı çatı altında toplanmaktadır. İşletmeler arası dayanışma, bir uçta, sadece informal olarak bazı bilgilerin paylaşılmasından, diğer uçta işletmelerin birleşerek tek ve ayrı bir işletme oluşturmaya kadar değişik şekiller almıştır.²

Devralmalar (acquisitions): Bir veya birden çok sayıda şirketin, aralarından birinin varlığını devam ettirmesi ve diğerlerinin yasal varlıklarını sona erdirerek mevcudiyetini koruyan şirketin bünyesinde bir araya gelmeleri devralma olarak açıklanmaktadır. Bir şirketin diğer şirket ya da şirketleri devralması yoluyla birleşme durumunda, devralınan şirketin/şirketlerin tüzel kişiliğinin sona ermesine karşılık, devralan şirketin tüzel kişiliği devam etmektedir. Bu süreçte devralınan şirketin varlıkları ve borçları devralan şirkete geçiyor ve devralan şirket, devraldığı şirketin hisselerini; kendi hisse senetlerini, tahvillerini vererek veya nakden ödeme yaparak satın alıyor.³

Birleşme ve satın alma faaliyetleri Türk Ticaret Kanununda ve bazı kaynaklarda “birleşme” adı altında tek bir terimle ifade edilmektedir. Bazı kaynaklar da ise bu faaliyetler “Birleşme”(Merger) ve “Satın almalar”(Acquisitions) olarak ayrı değerlendirilmektedir. Bu çalışmada aşağıda Türk Ticaret Kanununda belirtildiği gibi Birleşme Kavramı hem Satınalma hem de Birleşme olarak tek çatı altında değerlendirilmeye çalışılacaktır.

1.1.1. Birleşmenin Kavram ve Oluşumu

TTK'nin 146. maddesinde birleşmenin tanımı şu şekildedir: “*Birleşme, iki ya da daha fazla ticaret şirketinin birbiriyle birleşerek yeni bir ticaret şirketi kurmalarından veya bir yahut daha fazla ticaret şirketinin mevcut diğer bir ticaret şirketine iltihak etmesinden ibarettir.*” Genel anlamda birleşme kavramının, “en az bir ortaklığın, ortakların başka bir ortaklığa alınması karşılığında malvarlığı veya işletmesini aktif ve pasifleriyle bir bütün olarak o ortaklığa devrederek tasfiyesiz dağılması (devralma yolu ile birleşme); ya da en az iki ortaklığın, ortakların yeni bir ortaklığa alınmaları karşılığında malvarlıklarını veya işletmelerini aktif ve

² Cevat Sarıkamış, (2003). **Şirket Birleşmeleri**, Avcıol Basım Yayın, İstanbul.s.8

³Kıymet Tunca Çalıyurt, (2000). “Şirket Birleşmeleri ve Havacılık Sektöründeki Uygulamalar”, **Trakya Üniversitesi Dergisi Sosyal Bilimler C Serisi**, Cilt 1, Sayı 1, Haziran, s.13-14.

pasifleriyle bir bütün olarak bu ortaklığa devrederek tasfiyesiz olarak dağılmaları (yeni ortaklık kurulması yolu ile birleşme) sonucunda iki ya da daha çok ortaklığın tek bir ortaklık durumuna gelmesi” şeklinde tanımlanması mümkündür. “TTK’nin özel hükümlerinde aksine hüküm bulunmadıkça birleşmelerde aşağıdaki şartların bulunması gereklidir.

Nevilerin Aynı Olması (Md. 147): Birleşme, yalnız aynı neviden olan şirketler arasında yapılabilecektir. Ancak TTK’nin birleşmeye ilişkin hükümlerinin uygulanması açısından kolektif ile komandit şirketler ve anonim ile sermayesi paylara bölünmüş komandit şirketler, aynı neviden sayılmaktadır.⁴

Karar Alınması (Md. 148): Birleşme için ilgili şirketlerin, mukavelelerinin değişmesi hakkındaki usul ve esaslara göre ayrı karar alınması ve alınan bu kararların tescil ve ilan edilmesi gerekmektedir.**Bilanço Çıkarılması (Md. 149):** Birleşen şirketlerin her biri, aralarında tespit edilerek bir bilanço şablonuna aynı esaslara göre düzenlemek ve bu bilançoları ilan etmek zorundadırlar. Birleşme nedeniyle varlığı sona eren şirket/şirketler ise ayrıca kendilerine ait borçların nasıl ödeneceğine dair düzenlenecek beyannameyi bilanço ile birlikte ilan edeceklerdir”

“Ticaret şirketlerinin birleşmesi, yeni kuruluş veya katılma (iltihak) olmak üzere iki şekilde olur.

1 - Yeni Kuruluş: Yeni kuruluş, iki veya daha fazla ticaret şirketinin birleşerek ortaya yeni bir ticaret şirketi oluşturmaları halinde söz konusu olur. Birleşen şirketler dağılırlar, ancak tasfiye olmazlar. Yeni kurulan şirket, külli halefi yet ilkesi uyarınca, dağılan şirketlerin mal varlıkları, yani tüm hak ve borçları bir küll halinde yeni kurulan ortaklığa devredilmiş olur. Birleşen şirketlerin tüzel kişilikleri, Ticaret Sicili’nden terkin edilmekle sona erer.⁵

2 - Katılma (Devralma, iltihak): Katılma şeklinde birleşmede, bir ya da birden fazla ticaret şirketinin diğer bir ticaret şirketine tüm mal varlığı ile katılması veya onlar tarafından devralınması söz konusudur. Burada bir katılan (devreden) şirket, bir de katılıdan (devralan) şirket vardır. Katılan şirket veya şirketler,

⁴Bekir Elmas, (2007). İşletme Politikalarından Şirket Birleşmelerinin Hisse Senedi Fiyatı Üzerine Etkisi -IMKB Örneği, **Yüksek Lisans Tezi**, Atatürk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Erzurum.s.45

⁵Ercüment Erdem, (2003). **Türk ve AT Rekabet Hukukunda Birleşme ve Devralmalar**, Beta Basım Yayım Dağıtım A.Ş., 1. Baskı, İstanbul.s.61

malvarlıklarını bir bütün halinde devralan şirkete devrederek, onun bünyesine dâhil olurlar ve birleşme işlemleri tamamlanınca da tüzel kişiliklerini kaybederler, ancak tasfiye olmazlar. Devralan şirkette ise, tüzel kişilik değişmez, devam eder; sadece şirketin esas sermayesi ile ortaklarında bir değişiklik meydana gelir.⁶

1.1.2. Birleşmenin Esasları

“Devrolunan şirket infisah eder, yani kendiliğinden dağılır, sona erer. Birden fazla ticaret şirketi arasında birleşme olabilmesi için, bu şirketlerin mal varlıklarının birleşmesi gereklidir. Bu durumda, birleşen şirketlerin tüm hak ve borçları kaynaşarak bir bütün teşkil eder.⁷ Mal varlıklarının birleşmesi ise iki şekilde olur. Birinci hâl. Bir katılma halidir. Burada bir ticaret şirketinin mal varlığını daha önce mevcut olan diğer bir ticaret şirketine devretmesi, yani ona katılması, iltihak etmesi biçiminde olur. Bu durumda, katılma, birleşme işlemlerinin gerçekleşmesiyle şirket tüzel kişiliğini kaybeder ve devralan ticaret şirketi ise tüzel kişiliğini devam ettirir. İkinci hâl. Bu durum, iki veya daha fazla ticaret şirketinin mal varlıklarını yeni kuracakları bir ticaret şirketine devretmeleri şeklinde olmaktadır. Bu tür birleşmeye, yeni kuruluş denilmektedir. Ancak bu halde, birleşen tüm şirketler infisah eder, fakat tasfiye olmazlar. Birleşme işlemlerinin gerçekleşmesiyle, birleşen şirketlerin tüzel kişiliği sona erer. Sonuç olarak her iki halde de “tasfiyesiz birleşme” söz konusu olur”⁸

1.1.3. Birleşmeye İlişkin İlkeler ve Birleşme Sayılan Haller

“TTK kapsamında birleşme işlemlerine ilişkin iki ilke söz konusudur. Bu ilkeler; külli halefi yet ilkesi ve tasfiyesiz infisahıdır.

Külli Halefiyet İlkesi: Külli halefi yet, bir mal varlığını meydana getiren bütün hak, alacak ve borçların bir bütün halinde başkasına intikal etmesidir. Bu intikal kendiliğinden oluşur ve mülkiyet geçirilmesi için menkul mallar açısından tapuda tescile ve benzeri işlemlere gerek kalmaz.

Tasfiyesiz İnfisah: TTK’ye göre birleşme bir infisah sebebidir. Normal şartlar altında infisah eden şirket tasfiye haline girer, şirketin borçları ödenir, alacakları

⁶Selahattin Gökmen, (2002). İşletmelerin Devir veya Birleşmeleri Halinde K.V.K.’nin Geçici 28/A Maddesinin Uygulanması, **Vergi Sorunları Dergisi**, Sayı: 161, Şubat,s. 68-72.

⁷Yeni TTK’ya göre Birleşme, (Erişim) <http://www.ozdogrular.com/content/view/19213/20.05.2013>

⁸Doğan Gökbel, (2004). “Farklı Ülke Şirketleri Arasındaki Birleşmelerin Türk Hukukundaki Vergisel Sonuçlarının Avrupa Birliği Hukuku ile Karşılaştırılması.”, içinde Şirket Birleşmeleri, Haluk Sümer; Helmut Pernsteiner (Ed.), Alfa Yayınları, 1. Baskı, Ocak, s. 23-47.

tahsil edilir, tasfiye bakiyesi kalırsa ortaklara dağıtılır ve şirket Ticaret Sicili'nden silinir. Şirketin infisah etmesi ile silinmesi arasındaki bu süreye tasfiye dönemi denilir. Birleşmelerde ise bu dönem yoktur, infisah eden şirketlerin mal varlıkları tasfiye edilmez”⁹

1997/1 sayılı Rekabet Kurulundan izin alınması gereken birleşme ve devralmalar hakkındaki tebliğ'in 2. maddesinde birleşme ve devralma sayılan haller şöyle sıralanmaktadır:

1. Bağımsız iki veya daha fazla teşebbüsün birleşmesi.
2. Herhangi bir teşebbüsün ya da kişinin diğer bir teşebbüsün malvarlığını yahut ortaklık paylarının tümünü veya bir kısmını ya da kendisine yönetimde hak sahibi olma yetkisi veren araçları devralması veya kontrol etmesi.
3. Amaçlarını gerçekleştirmek üzere işgücü ve malvarlığına sahip olacak şekilde bağımsız bir iktisadi varlık olarak ortaya çıkan ve taraflar arasındaki veya taraflarla ortak girişim arasındaki rekabeti sınırlayıcı amacı veya etkisi olmayan ortak girişimler (joint-venture).

Olağan faaliyetleri menkul kıymet alım - satımı yapmak olan kişi ya da teşebbüslerin, bu menkul kıymetlerden doğan haklarını, şirketin rekabet stratejilerini etkileyecek biçimde kullanmamaları koşuluyla, yaptıkları hisse alımları birleşme veya devralma sayılmamaktadır.¹⁰

1.1.4. Türk Ticaret Kanunu'ndaki Düzenlemeler

Türk Ticaret Kanunu'nda (TTK), ticaret şirketlerinin birleşmesiyle ilgili hükümler genel olarak 146 - 151. maddelerde düzenlenmiştir. Bu maddelerde birleşmelere ilişkin tanım, birleşmenin şartları, ortakların ve alacaklıların hukuki durumu gibi hususlar açıklanmaktadır. TTK'nin 451 - 454. maddelerinde ise birleşmelerin özel hükümleri yer almaktadır. Ticaret şirketlerinin birleşmesini düzenleyen genel ve özel hükümlerin uygulanma sırası TTK md. 146/2'de belirtilmiştir: “Çeşitli ticaret şirketlerine ait hususi hükümler mahfuz kalmak şartıyla birleşme hakkında müteakip maddelerdeki hükümler tatbik olunur.” Burada bahsi

⁹Av. Mehmet Onur Çeliker , “Yeni Türk Ticaret Kanunu'nda Şirket Birleşmeleri” (Erişim) http://www.vergidegundem.com/tr_TR/publicationPaper?categoryName=Vergide&publicationNumber=6&publicationYear=2012&publicationId=679618 (01.06.2012)

¹⁰Yalın Kılıç, (2000). Rekabet Politikası Açısından Birleşme ve Devralmalar, **Uzmanlık Tezi**, DPT yayın no: 2509, Haziran.s.75

geçen hususi hükümler anonim şirketler faslında yer alan 451- 454. maddelerdir. TTK'nin 451. maddesinde anonim şirketlerde devralma, 452. maddesinde anonim şirketlerin yeni şirket kurulması suretiyle birleşmesi 453. maddesinde bir anonim şirketin sermayesi paylara bölünmüş bir komandit şirket tarafından devralınması, 454. maddesinde ise anonim ortaklığın bir kamu kuruluşu tarafından devralınması düzenlenmiştir. TTK'de tek kişi işletmeleri ve adi ortaklıklar düzenlenmemiştir”¹¹

Tarım toplumunda geçerli olan takas ekonomisi, sanayi toplumuna geçilmesi ile birlikte yerini para ekonomisine bırakmıştır. Para ekonomisinin geçerli olduğu dönemlerde ticari işlemlerin gerçekleşmesi için ulusal sermaye temel teşkil ederken, 1950'li yılların başlarından itibaren bilişim toplumunun önem kazanması ile birlikte, rekabet artmış ticari işlemler de çeşitlilik kazanmıştır. Bu dönemde işletmeler hayatlarını sürdürebilmek ve rekabet avantajı yakalayabilmek adına, çeşitli işbirliklerine gitmiş ve hukuksal yapılarında çeşitli değişiklikler yaratmışlardır.¹²

Küreselleşme ile ABD'nin küresel pazardaki etkinliğini artırması ve AB gibi yapılanmalarda sınırların önemini yitirmesi, tek para birimine geçilmesi, ABD ve AB dışındaki ülkelerdeki yerli şirketleri de dış rekabete karşı küresel ortaklıklara özendirirdi.

Çokuluslu şirketler, maliyetleri düşürerek rekabet gücü kazanmak amacıyla sektör içi ya da ilintili sektörler arası şirket evliliklerine yöneldi.¹³ Küreselleşmenin aldığı boyuta, teknoloji ve iletişimdeki ilerlemeler de eklenince ekonomik faaliyetlerin ulusal sınır tanımadan gerçekleşmesi, şirketlerin kendi kaynakları ve yetkinlikleriyle rekabet etme ve hayatta kalma şanslarını oldukça azaltmıştır. Böylesine zorlayıcı ortamın doğal sonucu olarak firmalar, modern yönetim yaklaşımını benimsemişlerdir. İş dünyasının sürekli değişen norm ve trendlerine uyum sağlayabilme yeteneklerini geliştirerek, kendilerini küresel rekabet cenderesinden korumak istemişlerdir ve bu yüzden ki, işletmeler varlıklarını koruyabilmek için, maliyetleri, sermayeyi, teknolojiyi, iletişimi, pazarlara ulaşım

¹¹Türk Ticaret Kanunu (TTK) Madde 146, Madde 451-454

¹²Abdülkadir Göktaş, (2001). “Dünyada ve Türkiye’de Şirket Birleşmeleri ve Hukuksal Boyutu”, **Yaklaşım Dergisi**, Sayı 108, s.112-121.

¹³ Franco Fiordelisi, (2009). *Mergers and Acquisitions in European Banking*, Palgrave Macmillan, England, s.90

imkânlarını ve en önemlisi teşebbüs risklerini paylaşarak çeşitli ortaklıklar ve stratejik işbirlikleri kurmak zorunluluğu hissetmişlerdir. Bunun sonucu olarak işletmeler büyümelerini yalnızca kendi kaynak ve çabaları ile sınırlamaktansa uluslararası pazarlara açılma ve küresel faaliyet gösterebilme gibi rekabet üstünlüğü sağlayabilmek için, satın alma ve birleşme (evlilik) gibi işletme dışı büyüme stratejilerine yönelerek, yeni ürün ve pazar alanlarına ulaşabilme şansını yakalamışlardır. Tüm bunlara bağlı olarak, ülkeler arası sınırların kaldırılması ve bilgi çağının tüm dünyada hızlı bir şekilde yayılması sonucu ülke pazarı hakimiyeti yarışının, dünya pazarı hakimiyetine dönüşmesi ve şirket evliliklerinin de bu amaç için en kısa ve ekonomik yöntem olması şirketlerin birleşmeye gitmesinin en önemli nedenlerindedir. Bunların yanında, birleşme ile işletmeler farklı parçaların bir araya gelmesiyle iki artı iki denklemini beşe eşitleyerek ortaya çıkacak sinerjiden yararlanmayı amaçlamışlardır.¹⁴

Birleşme (merger) ve şirket satın alma (acquisition) kavramları aynı kavramlar gibi gözükse de, birbirinden farklıdır. Şirket birleşmeleri iki şirketin bir şirket bünyesinde birleşmesi ve hedef şirketin tasfiye edilerek tüm aktif ve pasiflerini birleşilen şirketin bilançosuna dahil edilmesi işlemidir. Satın alma işleminde ise alıcı taraf, hedef şirketin hisselerinin bir bölümünü, tamamını veya önemli aktiflerini satın alabilir ya da hedef şirketi tamamen bünyesine katması işlemidir. Bu çalışmada, birleşme ya da evlilik olarak bu kavramlara değinilecektir.

Birleşmeler genellikle benzer büyüklükteki iki işletme arasında gücünü ve verimliliği arttırmak amacıyla gerçekleştirilen işbirliği stratejileri şeklinde görülür. İki veya daha fazla ticaret şirketinin birleşerek yeni bir ticaret şirketi kurması veya bir ya da daha fazla ticaret şirketinin mevcut başka bir şirkete katılması birleşme olarak tanımlanmaktadır.¹⁵ Şirket evliliğinden (birleşme) söz edilebilmesi için, hem ekonomik hem de hukuksal yönden işletmelerin bir birlik haline gelmeleri ve aynı zamanda işletmelerin mal varlıklarının da birleştirilmiş olması gerekmektedir.

Birleşmeler, yerli ya da ülke içi birleşmeler ve farklı ülkeler arasında yapılan birleşmeler (sınır ötesi birleşmeler) olarak gerçekleştirilmektedir. Yerli birleşmelerdeki

¹⁴Osman Okka(1998). “Şirketlerde Büyüme, Füzyon ve Holdingleşme”, **Finansal Yönetim Seminer Notları**, Konya Ticaret Odası Kültür ve Eğitim Yayınları, Konya.s.70

¹⁵Sevilay Sarıca, (2006). “Birleşmeler, Birleşmelerin Nedenleri ve Uluslararası Boyutu”, **İktisat Şirket ve Finans Dergisi**, Kasım, s.33-49

amaç yabancı rekabete dayanabilmek ve faaliyetleri dışa açabilmek iken, sınır ötesi birleşmeler de bu durum, hızlı büyüyen pazar ve rekabet ortamında yeni pazarlara ulaşabilmek ve ölçek ekonomisinden faydalanabilmek olmuştur.

Gelişmiş ekonomilerde önemli rol oynayan şirket birleşmeleri ilk olarak 19. yüzyılda ABD’de ortaya çıkmıştır ve her geçen gün biraz daha yoğunlaşarak devam etmektedir. ABD dışında diğer gelişmiş ülkelerde de şirket birleşmeleri gündeme gelmiş ve bu ülkeler birleşmeleri teşvik etmiştir. Özellikle 1998 yılı, dolar bazında alınacak her türlü ölçüte göre bütün zamanların en büyük şirket ele geçirme hareketlerinin yaşandığı yıl olmuştur. Şirket birleşmeleri daha çok teknoloji, taşımacılık ve haberleşme alanlarında yaşanan gelişmeler, ilgili endüstriyle ilgili düzenlemelerde (yasalar, teşvikler, vb.) yapılan değişiklikler gibi faktörlerin etkisiyle oluşmaktadır. Diğer taraftan deneysel gözlemlere dayanılarak öne sürüldüğü gibi, tarihsel birleşme faaliyetleri, düşük oranda birleşme faaliyetlerinin görüldüğü uzun dönemlerle ayrılan büyük patlamalar şeklinde bir karakteristik yapıya sahiptir. Tarihte 5 dalga olarak görülen şirket birleşmeleri, bulunulan ekonomik, rekabet vb. koşullarına göre işletmeler her dalgada farklı birleşme ve büyüme yollarına gitmişlerdir.¹⁶

1.1.5. Birinci Dalga Şirket Birleşmeleri ve Dönemleri (1897-1904)

Birinci dalga, 1893 bunalımından sonra 1897-1904 yılları arasında meydana gelmiştir. Şirket birleşmeleri birinci dalgada 1898-1902 yılları arasında tepe noktasına ulaşmıştır.¹⁷ 1860’lı yıllarda ABD’de demiryolu işletmeleri arasında gerçekleşen işletmeler şirket birleşmelerinin başlangıcı olmuştur. 1866 yılında Erie Demiryolu işletmesinin Vendeblit Demiryolu işletmesi tarafından satın alınması birinci birleşme dalgasını başlatmıştır. Bu dönemde demiryolu işletmeleri arasındaki birleşmeler daha yoğun olsa da petrol ve çelik endüstrilerinde de birleşmeler gerçekleşmiştir.

Birinci dalga daha çok işletmelerdeki yeniliklerin bir sonucuydu. Bu dönemde firmalar içsel büyümeyi hedeflemişler, bununla birlikte aşırı kapasite

¹⁶ Nevzat Tüfekçioğlu (2002). Şirketlerin Birleşmesi ve İştirak İlişkisi, **Vergi Dünyası Dergisi**, Sayı: 255, Kasım,s. 4-7.

¹⁷Tuba Simit, (2007). Şirket Birleşmelerinde Birleşen Şirketlerin Personelinin Birleşme Sürecine Direnci ve Bir Sektör Uygulaması, **Yüksek Lisans Tezi**, Gazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Ankara.s.74

ortaya çıkmış ve endüstriyel stoklar artmış. Pazar tıkanıkları nedeniyle firmalar merkezileşmeye başlamışlardır.

Birinci birleşme dalgasında yatay birleşmeler baskındı. 1895-1904 dönemini kapsayan birleşmelerin %78'i yatay birleşmelerden oluşmuş olup sadece %22'lik bir bölümü dikey birleşmeleri içermekteydi. Bu dönemde görülen yatay birleşmelerin birçoğu monopolistik (tekelci) piyasa oluşumlarına neden olmuştur. Bu nedenle birinci birleşme dalgasının yaşandığı dönem, büyük monopollerin yaratılmasında oynadığı rolle tanınır. Günümüzdeki birçok büyük endüstriyel firmaların doğuşu birinci dalgalanmadandır. Örneğin, Du Pont, Standart Oil, General Electric, Eastman Kodak ve American Tobacco. Ancak bu dönemin sonunda bazı endüstri dallarındaki firma sayısında dramatik düşüşler gözlemlenmiştir

Tüm bu gelişmeler sonucunda 1890 yılında ilk rekabet kanunu olarak kabul edilen “Sherman Anti-Tröst Kanunu” çıkarılmıştır. Ancak birinci birleşme dalgasında anti-tröst kanunu yeterince etkin olarak uygulanamamıştır. Bunun birçok sebebi vardır. En önemlileri Adalet Bakanlığı kaynaklarının yoksunluğu ve kanunun eksiklikleridir. Aynı yıl “Federal Ticaret Komisyonu” kuruldu. Bu dönemde 1208 birleşme ile en çok birleşme 1899 yılında gerçekleşmiştir.¹⁸

1.1.6. İkinci Dalga Şirket Birleşmeleri ve Dönemleri (1916-1929)

İkinci birleşme dalgası 1916'da başladı ve 1929 yılındaki ekonomik bunalıma kadar devam etti. İlk birleşme dalgasıyla ikincisi arasındaki temel fark olarak; birincisinin monopollerin oluşumuna yol açmasına karşın ikincisinin oligopol (monopollü rekabet) oluşumuna yol açması gösterilebilir. İlk dalgada gözlemlenen birleşme stili ikincisinde de devam etmiş, ikinci dönemde de ABD ekonomisi değişme ve gelişmeye devam etmiştir. Bu dönemde, tekelci oluşumları önlemek açısından ilk dalgadan önceki ortamdaki daha katı bir ortam mevcuttu. Bu nedenle ikinci birleşme dalgası ilkinin oranla daha az sayıda tekel fakat daha çok sayıda oligopol oluşumuna yol açmış ve çok sayıda dikey birleşme görülmüştür. Ayrıca bu dönemde, birbiriyle bağlantısı olmayan endüstri kollarından pek çok şirket birleşmelerine de rastlanmıştır. İkinci birleşme dalgası 24 Ekim 1929 tarihinde yaşanan borsa çöküşüyle sona ermiştir. Bu çöküş “Büyük Depresyonun” tek nedeni

¹⁸ Kurtar Tanyılmaz,(2004). “Sanayi Şirketlerinde Birleşmeler ve Satın almalar”, Şirket Birleşmeleri:, İstanbul Alfa Basın Yayım, 2004, s. 687-702

olmasa da bu konuda önemli bir rol oynamış, iş ve yatırım dünyasında güven azalmasıyla birlikte tüketimde görülen daralmayla birlikte depresyon daha da ağırlaşmıştır.

İlk iki birleşme dalgasında yatırım bankaları önemli rol oynamışlardır. O dönemde, bugünden farklı olarak, yatırım bankacılığı sektöründe daha konsantre bir yapı mevcuttu; büyük tutardaki sermaye küçük bir grup tarafından kontrol edilmekteydi.¹⁹

1.1.7. Üçüncü Dalga Şirket Birleşmeleri ve Dönemleri (1963-1970)

Üçüncü birleşme dalgasının başlangıç ve bitiş dönemleri farklılıklar göstermektedir. Bazı kaynaklara göre bu dalga 1963-1970 yılları arasındadır, bazı kaynaklara göre ise 1965— 1969 yılları arasında yaşanmıştır.²⁰

Üçüncü dalga birbiri ile ilişkisi olmayan farklı iş alanlarındaki işletmelerin birleşmesini ifade eden küme birleşmeler yılı olarak adlandırılır. (Kim, 1998:23) Üçüncü dalga, hızla büyüyen ekonominin de desteğiyle önemli birleşme ve devralma hareketlerinin yaşandığı bir dönem olmuştur. Bu dönemde, göreceli olarak daha küçük firmaların daha büyük firmaları devralma ve birleşme için hedef seçmesi, geçmişe göre daha sık rastlanır bir durum haline gelmiştir.

Oysaki ilk iki dalgada, birleşme ve devralma için hedef seçilen firmalar, devralan firmalardan önemli oranda küçüktüler. Üçüncü dalgadaki birleşmelerin çoğu karma birleşmeler türünden olduğu için endüstriyel konsantrasyonu artırmamışlardır. Bu nedenle, çok sayıda şirket birleşmesine karşın farklı endüstrilerdeki rekabet derecesi kayda değer bir değişim göstermemiştir. Çoğunlukla alıcılar satın aldıkları firmalara ederinin üstünde ödemedede bulunmuşlardır. Bu tür birleşmelerin birçoğu zayıf finansal performanslar sergileyebilmişlerdir. 1970-1982 yılları arasında gerçekleşen endüstriler arası birleşmelerin %60'ının 1989 yılında satılma veya ayrıştırılma yoluyla dağılması bunun kanıtıdır. Karma birleşmelerin niçin başarısız oldukları konusunda kesin bir açıklama bulunmamaktadır. Ancak, ekonomik teori,

¹⁹Ayşe Gül Yılğör, (2002). “Şirket Birleşme, Ele Geçirme ve Devralma İşlemlerinin Makro Ekonomik Etkileri”, Öneri, Cilt 5, Sayı 18, Haziran, s.119

²⁰ Yılğör, a.g.e. ,s.120

uzmanlaşmada artışın verimlilik artırıcı etkisi üzerinde durmaktadır. Karma birleşmeler çağı ise uzmanlaşmadan uzaklaşılan bir dönem olmuştur.²¹

1.1.8. Dördüncü Dalga Şirket Birleşmeleri ve Dönemleri (1984-1990)

Üçüncü dalga şirket birleşmelerinde olduğu gibi bu dalganın başlangıç ve bitiş tarihleri kaynaklara göre farklılık göstermektedir. Bazı kaynaklara göre 1984-1990 yılları arasında belirtilirken, bazı kaynaklara göre ise bu aralık 1981-1989 yıllarını gösterir.

Bu dalgayı diğer dalgalardan ayıran özelliklerden biri, bu dönemde birleşme için seçilen hedef firmaların büyüklüğüdür. 1980'lerde dördüncü birleşme dalgası küreselleşme sonucu yabancı sermayenin ABD pazarına akın etmesi nedeniyle daha çok ABD iş dünyasında görülmüştür. Bu nedenle 1980'lerde birleşme için seçilen hedef firmalardan bazıları ABD'nin büyük firmaları olmuştur. Bundan dolayı bu dalga Mega Birleşmeler dönemi olmuştur.²²

Bu dönemde görülen şirket birleşme ve devralma faaliyetlerindeki artışın önemli bir sebebi de yatırım bankalarının atılgan tutumları olmuştur. Yatırım bankalarının bu tutumlarının nedeni, birleşme ve devralmalarla ilgili olarak verdikleri danışmanlık hizmetleri nedeniyle aldıkları ücretler olmuştur. 1980'lerde gerçekleşen birleşme ve devralmaların birçoğu ABD içinde (ulusal firmalar arasında) gerçekleşmişse de yabancı şirketlerin bu aktivitelerdeki oranı önemli sayılabilir. Örneğin 1987 yılında gerçekleşen büyük devralmalardan birisi British Petroleum'un (BP) Standard Oil'i 7,8 milyar dolara devralmasıdır. ABD daha istikrarlı bir politik iklime ve dünyanın en büyük ekonomisine sahip olduğu içindir ki, pek çok yabancı firma bu pazara girmeye çalışmıştır. 1980'ler ve 1990'larda artan globalleşme akımıyla artan sayıda yabancı firma ABD pazarına girmiştir.²³

1.1.9. Beşinci Dalga Şirket Birleşmeleri ve Dönemleri (1993-)

1992'den itibaren şirket birleşmelerinde yeniden bir artış yaşanmıştır. Beşinci birleşme dalgası da 1993'te başlayıp günümüzde hala devam etmektedir. Bu dönemde şirketler hisse senetlerinin fiyatlarını artırmaya veya riskten kaçmaya

²¹ Tuğba Eyceyurt, Murat Serçemeli ,(2013)“Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi”, Cilt: 27, Sayı: 1, s.163-164

²² Yılgör, a.g.e. ,s.122

²³ Eyceyurt a.g.e. ,s.164

yönelik değil birlikte iş yapmaya yönelik birleşmelere ağırlık vermişlerdir. Diğer bir deyişle, 1990'larda yaşanan bu birleşme dalgası “ölçek genişletici birleşmeler” şeklinde görülmüştür. Bu tarz da olan birleşmeler ile birlikte, -ölçek genişletici birleşmeler- çok büyük küresel piyasa oyuncularının doğmasına neden olmuştur. Birleşme ile dünya çapında büyük firmalar arasında yer alabilmek için firmalar stratejik bir yeniden yapılanma sürecine girmişlerdir.²⁴

1980'li yıllarda amaç, satın alınan şirketi kısa zamanda iyileştirip satarak kar elde etmekmiş. Ancak bu dönemde satın alma işleminin çoğunluğu borçla yapılmış ve beklenen sonuçta gerçekleşmediği için birçok finans kurumu iflas etmiştir.

1990'larda daha dikkatli planlanmış stratejilere uygun şirket birleşmeleri ağırlıkta olmuş ve 1990'larda birleşme faaliyetlerinin finansmanı her zamankinden daha sağlam ve güvenilir olmuştur. Bu dönemde firmalar daha çok öz varlıkla finanse edilen birleşmeler ile stratejilerine uygun büyümeyi gerçekleştirmişlerdir.

Beşinci dalgada şirketlerin daha çok farklı amaçlar için birleştiklerini gözlemlemekteyiz. Örneğin, birleşme ve devralma faaliyetleri genellikle riski yaymak ve maliyetleri azaltmak amacıyla gerçekleşmiştir. Ayrıca başarıyı yakalayabilmek için beşeri sermaye önem kazanmış, bu nedenle firmalar, başarılı yönetici ve personelden faydalanmak için de birleşme yoluna gitmişlerdir.

Ayrıca 1990 yıllarında yaşanan deregulasyon, küreselleşme ve yeni teknolojiler sonucu küresel birleşme hareketi ortaya çıkmıştır. 1990 yıllarda da 1980 yıllarında olduğu gibi, sektörlerdeki bütünleşme ve farklılaşma politikaları önemli bir etken olmuştur. Bu gelişmenin ardındaki itici güç ise işletmelerin stratejik işbirliklerine daha fazla önem vermesi olmuştur. Yasal düzenlemeler, teknoloji, mali piyasalardaki gelişmeleri piyasa liderliği, ölçek genişletme gibi birçok piyasa faktörü işletmeleri stratejik işbirliği arayışına itmiştir. Bu arayışlar sonucunda özellikle 1990'lı yıllar boyunca ülke içi işbirlikleri yerine farklı ülkelerdeki işletmeler arasındaki işbirlikleri daha popüler hale gelmeye başlamıştır.

Birleşmiş milletlerin World Investment raporunda yer alan tarif çerçevesinde yaklaşık 50.000 çok uluslu şirket bulunmaktadır. En büyük 500 çok uluslu şu şekilde dağılmıştır: 162 ABD, 156 AB, 126 Japonya, 14 İsviçre, 13 Güney Kore, 6 Kanada,

²⁴ Yılğör, a.g.e. ,s.125

5 Brezilya, 5 Avustralya, 3 Çin ve 11 diğer ülke orijinli şirket olarak dağıtılmaktadır. Bu yaklaşık 50.000 çok uluslu şirketin tüm ülkelerde 180—200 bin arası küçük ortağı olduğu anlamına gelir.²⁵

Gelişmiş ülkeler dünya ticaretinde sahip olduğu ağırlığı, sınır ötesi birleşmelerde de göstermiştir. Yalnızca 1997-1998 yıllarında gözle görülür bir gelişme kaydedilmiştir. 1990—1995 yılları arasında sınır ötesi birleşmelerin ortalama %8-10'u geliştirmekte olan ülkeler tarafından gerçekleştirilirken, bu oran 1997'de %21, 1998'de %15 olarak gerçekleşmiştir. 2006 yılında ise %17'si geliştirmekte olan ülkeler ve geçiş ekonomilerinde gerçekleşmiştir. 1990'lı yıllarda gerçekleştirilen sınır ötesi birleşmelerin %55-%77'sini yatay, %25-%40'ını yığın, %5 ve daha az bir kısmını ise dikey birleşme olarak gerçekleştirmiştir. Şirket satın alma ve birleşmeleri 1993 yılında toplam 400 milyar dolar civarında iken, 1998 yılında 2,4 trilyon dolara ulaşmıştır. 2005 yılında ise bu rakam, 2,9 trilyon dolara ulaşmıştır.²⁶

Hala devam etmekte olan bu dalganın diğer dalgalardan ayırt edici özellikleri:

- Her ne kadar düşey birleşmeler bu dönemin öne çıkan türüyse de yatay birleşmeler de tekrar güncellik kazanmaya başlamıştır.
- Birleşmelerde esas önem verilen değer yaratmaktır.
- Globalleşme, birçok birleşmeyi yönlendirmektedir. Dünyanın global bir yapıya kavuşması birçok firmayı pazar paylarını genişletmek ve uluslararası görünüm kazanma amaçlarıyla birleşme ve devralma imkanlarını araştırmaya itmektedir. Şirketlerin ulusal sınırlara takılan gelişme istekleri, bu şirketleri yerel firmalarla birleşmek veya onları devralmak yoluna itmiştir. Yasal düzenlemelerde meydana gelen gevşetme (deregulation), sosyal politikalar ve tüketici taleplerinde yaşanan değişim bütün endüstrilerdeki birleşme aktivitelerini etkilemiştir.
- Başarı için insan faktörü çok önemli bir unsur haline gelmiştir. Bilgi, firmaların değerlerini belirleyen faktörlerden biri haline gelmiştir. Bu nedenle firmalar, başarılı yönetici ve personelden yararlanabilmek amacıyla da

²⁵ Yılgör, a.g.e. ,s.126

²⁶ Yılgör, a.g.e. ,s.126

birleşme yoluna gidebilmektedirler.

- Şirket birleşme ve devralmaları stratejik amaçlıdır.
- Birleşme faaliyetlerinin finansmanı her zamankinden daha sağlam ve güvenilirdir.
- Birleşme ve devralma faaliyetleri, birçok örnekte, ilgili endüstrideki eğilimler tarafından yönlendirilmektedir.
- Bazı birleşme ve devralma faaliyetleri, işletme kimliğini(unvanını) değiştirme ihtiyacından kaynaklanmaktadır.
- Hızlı değişen teknoloji, bilgisayar sektöründeki,
- Vahşi rekabet, telekomünikasyon alanındaki,
- Tüketici tercihlerindeki değişme, yiyecek-içecek sektöründeki,
- Maliyetleri kontrol altında tutma yönündeki baskılar, sağlık sektöründeki,Talepte yaşanan daralma (savunma harcamalarının kısılması gibi), savunma sanayindeki birleşme ve devralma hareketlerini yönlendiren eğilimlerdir.
- Bazı birleşme ve devralma faaliyetleri, işletme kimliğini (unvanını) değiştirme ihtiyacından kaynaklanmaktadır.
- Birçok birleşme ve devralma faaliyeti riski yaymak ve maliyetleri azaltmak amacıyla gerçekleştirilmektedir/
- Birleşme ve devralma faaliyetlerinin bir kısmı, marka ve müşteri ilişkilerinin satın alınmasının bunların sıfırdan kurulmasından daha ucuza geleceği noktasından yola çıkar. Alıcılar maddi olmayan bu varlıklar için bir prim öderler (bu ödeme bilançoda “şerefiye” veya “peştamallık” kalemleri olarak yer alır). Aşağıdaki tabloda “Birleşme Dalgaları” özet olarak açıklanmıştır.²⁷

²⁷ Yılgör, a.g.e. ,s.127

Tablo 1. Birleşme Dalgaları

Yıl - Dalga	Stratejik Amaç
1897-1904: 1. dalga	Tekeller için birleşme dönemi. Aşırı kapasite ve fiyat düşüşlerinin yatay birleşmelerle önlenmesi, çok büyük işletmelerin (tröstler) ortaya çıkması (metal, metal ürünleri, taşımacılık ekipmanı, ağır sanayi)
1916-1929: 2. Dalga	Oligopoller için birleşme dönemi: dikey bütünleşmeler, piyasada hâkim olmaya ve tüm ürünlerin çevrimini denetlemeye dönük çabalar (ağır sanayi, bankacılık, kimya, madencilik, gıda sanayi)
1965-1969: 3. dalga	Özellikle ABD’de olmak üzere faaliyet alanı dışında, farklı sektörlerde hedeflenen şirketlerin portföye alınmasına (diversification) dayalı birleşmelerin (conglomerates) ortaya çıkması.
1984-1990: 4. dalga	Stratejik birleşme ve satın alma işlemleri güçlü olunan alanlardaki faaliyetlere odaklanma (“core buiness”), yeni sinerjilerin yaratılması amacı (petrol, tıbbi cihazlar, hava taşımacılığı)
1993-?: 5. dalga	Uluslararası, özellikle Avrupa Ortak Pazarına dönük büyük çaplı alımlar (mega birleşmeler), artan değer yönelimli firma stratejileri (bankacılık ve finans, telekomünikasyon, enerji, sağlık, ilaç, biyoteknoloji)

Kaynak: Tanyılmaz,2004:689.

1.2. Şirket Birleşmeleri İle İlgili İstatistiksel Bilgiler

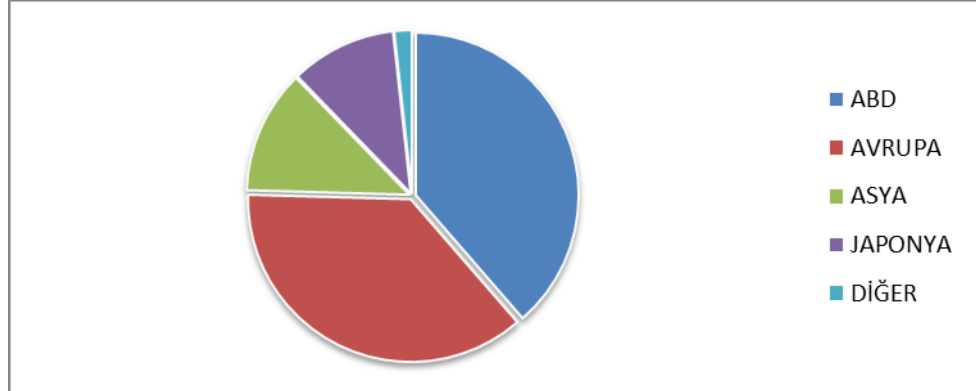
Şirket birleşmeleri gün geçtikçe artış göstermeye devam etmektedir. Bu kısımda Dünya genelinde yaşanan şirket birleşme istatistiklerine ve Türkiye genelinde yaşanan şirket birleşme istatistiklerine değinilecektir.

1.2.1. Dünya Genelinde Yaşanan Şirket Birleşmeleri

Tarihsel olarak bakıldığında, dünya üzerinde şirket birleşmeleri, dalgalar halinde gerçekleşmiş ve her dalga hisse senetleri fiyatlarının canlı olduğu döneme rastlamıştır.²⁸

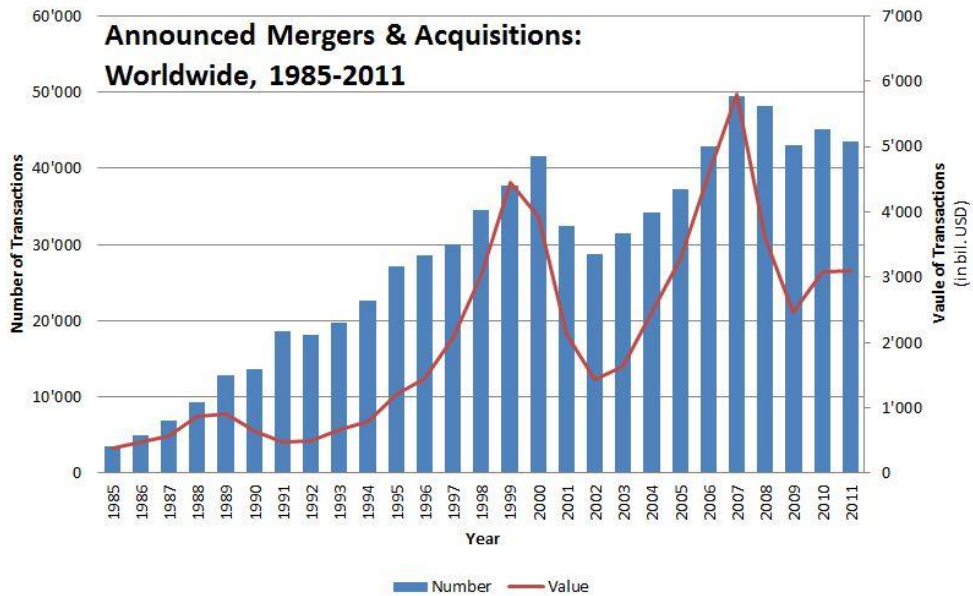
²⁸Nevin Yörük, Ünsal Ban,(2006) ‘‘ Şirket Birleşmelerinin Hisse Senedi Fiyatlarına Etkisi: İMKB’de İşlem Gören Gıda Sektörü Şirketlerinde Birleşme Etkisinin Analizi’’ **Muhasebe ve Finans Dergisi**, Sayı 30, s.92

Şekil 1: 2011 yılında Dünya genelinde yaşanan şirket birleşmelerinin coğrafi dağılımı



Küresel ölçekte gerçekleşen şirket birleşme ve satın almalarının coğrafi dağılımına bakıldığında en ön sırada ABD'nin yer aldığı görülmektedir. 2011 yılı verilerine göre toplam şirket birleşme ve satın almalarının % 44'ü ABD'de gerçekleşmiştir.

Şekil 2. Dünya genelinde 1985-2011 yılları arasında yaşanan şirketi birleşmelerinin sayı ve değer bakımından istatistiki bilgileri;



Kaynak : <http://www.imaa-institute.org/statistics-mergers-acquisitions.html>

Yukarıdaki grafik Dünya genelinde 1985-2011 yılları arasında yaşanan şirket birleşmelerinin sayı ve değerleri açısından istatistiksel verilerini vermektedir.

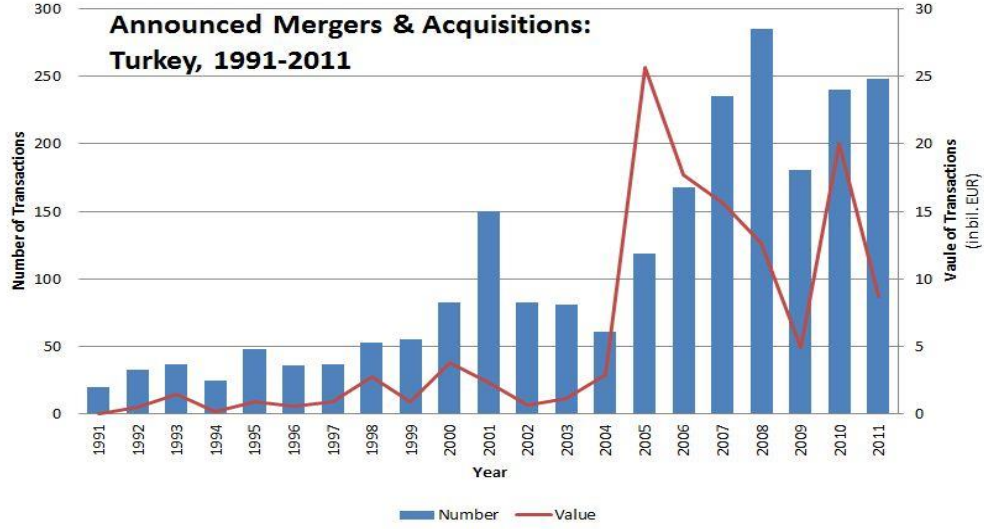
1.2.2. Türkiye Geneline Yaşanan Şirket Birleşmeleri

Türkiye’deki şirket birleşmeleri son birkaç yıl öncesine kadar dikkate değer seviyelerde olamamıştır. Önceleri kapalı bir ekonomiye sahip olunması ve sonrasında ise politik ve ekonomik çalkantıların yarattığı olumsuz yatırım ortamı, Türkiye’deki birleşme işlemlerinin gündem yaratabilecek seviyelerde olmasını engellemiştir. 80’li yıllarla pazar ekonomisine geçiş ve 90’lı yıllarla AB ile imzalanan Gümrük Birliği Anlaşması, Türk şirketlerini daha önce alışık olmadıkları rekabetçi şartlarla tanıştırmıştır. Türk şirketlerinin doğal faaliyet çevresi ülke sınırları olmaktan çıkmış ve tüm Dünya haline gelmiştir. Bu yoğun rekabete uyum sağlamak için bazı şirketler birleşerek güçlenmeye veya özellikle yabancı şirketlerle ortaklığa yönelmiştir. Türkiye’de gerçekleşen şirket birleşmelerinin boyutları Dünya’daki şirket birleşmelerinin boyutlarından çok daha küçüktür. “Bu durum, Türkiye’deki birleşebilecek şirketlerin nispeten küçük ölçekli aile şirketi olmasından ya da Türk sanayici ve işadamlarının ortaklıklardan çekinmesinden kaynaklanmaktadır. Buna rağmen son yıllarda özellikle yabancı şirketlerle gerçekleştirilen birleşmelerin başarıyla sonuçlanması Türk iş dünyasının konuya bakış açısını değiştirmiştir. Birleşmenin yaratacağı sinerji, ekonomik kriz özellikle de teknolojiye dayalı rekabetin artması birleşmelere olan ilgiyi artırmaktadır. Yabancı ortaklıkların yanı sıra birçok Türk şirketi güçlerini birleştirmenin yaratacağı avantajlardan yararlanmaya çalışmaktadır.” Son yıllarda sağlanan ekonomik düzelme, disiplin altına alınan enflasyon, AB ile üyelik müzakerelerine başlanması, özelleştirmede önemli mesafe alınması gibi ülke içi ve küresel ölçekteki likidite fazlalığı, ABD’de düşük seyreden faizler gibi dışsal unsurlar dolayısıyla birleşme işlemlerinde çok önemli artışlar gerçekleşmiştir.²⁹

Sonuç olarak Türkiye’de yaşanan şirket birleşmeleri gün geçtikçe artmaktadır. Şekil 3’te görüldüğü üzere Türkiye’de 1991-2011 yılları arasında sayı ve değer bakımından gerçekleşen şirket birleşme istatistikî bilgileri verilmektedir.

²⁹Fatih Kemal Ebiçlioglu, (2005), “Uluslararası Muhasebe Standartları Kapsamında Şirket Birleşmeleri ve Türkiye Uygulaması”, **Doktora Tezi**, Ankara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Ankara, s.38-44

Şekil 3. Türkiye genelinde 1991-2011 yılları arasında yaşanan şirket birleşmelerinin sayı ve değer bakımından istatistikî bilgileri



Kaynak : <http://www.imaa-institute.org/statistics-mergers-acquisitions.html>

1.3. Şirket Birleşme Türleri

Şirket birleşme türleri genel olarak yatay, dikey ve karma birleşmeler şeklinde 3 şekilde açıklanmaktadır.³⁰

1.3.1. Yatay Birleşmeler (Horizontal Merger)

Faaliyette buldukları sektörde, pazar payını artırmak için, aynı veya birbirini tamamlayıcı mal ve hizmet üreten ve ürünlerini aynı coğrafi pazarlara sunan rakip firma ya da firmaların birleşmesidir.

Bazı durumlarda bu tür birleşmeler, bir araya gelen şirketlerin pazarda önemli bir güç haline gelmelerine ve rekabeti engelleyici etkilere neden olmaları sebebiyle “antitrust” (tekel oluşumunu engellemeye yönelik, anti tröst) yasalarla engellenmeye çalışılmaktadır. Şirketleri yatay birleşmeye yönelten sebepleri; ölçek ekonomilerinden (economies of scale) faydalanma, pazar payını artırma, coğrafi anlamda genişleme, üretimde uzmanlaşma, kaynakların etkin kullanımı, mal ve hizmet pazarlaması ve dağıtım kanallarında avantaj sağlama vb. olarak sayabiliriz. Ayrıca, yatay birleşme ile ürün veya hizmetleri rekabet halinde olan şirketler, verimlilik artışı, maliyetlerin düşürülmesi ve fiyat belirleme gücünün artırılması

³⁰Semih Büker, Rıza Aşıkoğlu, ve Güven Sevil, (2009). **Finansal Yönetim**, Sözkese Matbaacılık, 5. Baskı, Ankara.s.51

gibi avantajlardan yararlanabilirler.³¹

Bu tür birleşmelere örnek verilecek olursa, Boeing-McDonnell Douglas; Staples- Office Depot; Chase Manhattan-Chemical Bank; Southern Pasific RR-Sante Fe RR. Türkiye’de ise Osmanlı Bankası ve Garanti Bankası birleşmesi gösterilebilir.

Kaynak:<http://www.krizveiflas.com/isletmeler/isletmelerde-birlesme-sekilleri.html>.

1.3.2. Dikey Birleşmeler (Vertical Merger)

Birbiri ile alıcı-satıcı ilişkisi bulunan ya da daha genel bir ifadeyle, bir ürünün üretim süreci üzerinde farklı aşamalarda faaliyet gösteren şirketlerin birleşmesidir. Başka bir ifadeyle, aynı sektörün farklı alt sektörlerinde faaliyet gösteren şirketlerden birinin, diğerinin mal ve hizmetlerinin üreticisi olması durumunda gerçekleşen birleşme şeklidir. Bu tarz da yapılan birleşmelere gidilmesindeki başlıca amaç, üretim aşamalarında meydana gelebilecek aksamaların giderilmesi ve stok masraflarının dolayısıyla maliyetlerin düşürülmesi oluyor. Bu sayede birleşen şirketler ürettikleri ürünün tedarik, üretim veya pazarlama kaynaklarının kontrolünü sağlamış olurlar ve bunun sonucunda girdi-çıktı alışverişlerini piyasa yerine firma içinde gerçekleştirmiş olurlar. Örneğin bir malın üreticisiyle satıcısı, dağıtıcısı, pazarlamacısı arasında gerçekleştirilecek birleşmeler bu türe girmektedir.³²

Eğer şirket, kendine hammadde yarı malzeme sağlayan bir şirket ile birleşiyor ya da bu şirketi satın alıyor ise bu birleşme geriye doğru birleşmedir ki bu şirkete gerekli girdileri istenen zamanda, istenen kalitede ve istenen miktarda temin edebilme imkânı yaratır. Bunun yanında önceden daha yüksek maliyetle sağlanan girdiler bu yolla daha düşük maliyetle üretilebilir. Özetle, daha çok arz kaynağına doğru yapılan birleşmelerdir. Şirket, ürettiği ürünün kendisinden çıkıp son kullanıcıya ulaşmaya kadar geçen evrelerde yer alan firmalarla birleşirse “ileriye yönelik” dikey birleşme gerçekleşir. Firma, bu tarz dikey birleşme ile, pazarlama fonksiyonunda sinerji etkisinden yararlanırlar, ürettikleri mal ve hizmetlerin pazarlanmasında avantajlar sağlarlar. Yani, nihai müşteriye yönelik yapılan bu birleşmeler ile şirket, ürünlerinin pazarlanmasında karşılaştığı sorunları minimize ederek, mamul stokunu azaltabilir ve daha gerçekçi üretim planları yapabilir.³³

³¹Ali Ceylan, (2001). **İşletmelerde Finansal Yönetim**, 7. Basım, Ekin Kitabevi Yayınları, Bursa.s.60

³² Bükler ve diğerleri, a.g.e. s.52

³³ Bükler ve diğerleri, a.g.e. s.54

Dünyadan bu türde birleşmelere örnek olarak, Time Warner-TBS, Disney-ABC Capitol Cities birleşmeleri; Türkiye’den ise, Kordsa Kord Bezi Sanayi ve Ticaret ile Dusa Endüstriyel İplik Sanayi ve Ticaret birleşmesi örnek verilebilir.

1.3.3. Karma Birleşmeler

Bu birleşme çeşidi farklı şekillerde isimlendirilmiştir. Ayrıca bununla ilgili farklı tanımlamalarda vardır.³⁴

- Farklı sektörlerde faaliyet gösteren firmaların birleşmesi,
- Faaliyetleri açısından hiçbir benzerlik göstermeyen şirketlerin birleşmesi,
- Benzer ürün satan, ortak bir marketi paylaşan, dağıtım kanalları ve üretim aşamaları ortak olan şirketlerin, ya da hiçbir ortak bağları bulunmayan şirketlerin birleşmesidir,
- Birbirleriyle herhangi bir şekilde rakip olmayan ve tamamen farklı mal veya hizmet piyasalarında faaliyet gösteren teşebbüsler arasında gerçekleşen birleşme türüdür.
- Birbirleriyle ilişkisiz alanlarda faaliyet gösteren işletmeler, büyüme ve risk dağıtımını amacıyla birleşirler. Bu birleşme türünün altındaki mantık risk dağıtımındır. İş risklerini yaymak ve nakit akışlarını daha düzenli hale getirmek amacıyla şirketler bu tür birleşmelere gidebilmektedir.

Özetle, hem farklı faaliyet kollarında mal ve hizmet üreten, farklı sektörlerde bulunan, hem de tam tersi aynı coğrafyada aynı pazara hitap eden, dağıtım kanalları ve üretim aşamaları ortak olan şirketlerin birleşmesi olarak görülmektedir. Ayrıca bu tür birleşmelere “Diversification” (Faaliyet Çeşitlemesi) adı ile aralarında hiçbir şekilde girdi-çıkı ilişkisi olmayan şirketlerin birleşmesi olarak tanımlanmaktadır. Aykırı birleşmeler sonucu “konglomera” denilen holdingleşmeler ortaya çıkmaktadır. Aykırı (karma) birleşmeler birçok şekilde tanımlanmakta olduğu için 3 alt gruba ayrılmaktadır:

³⁴ Mustafa Çolak, (2006). Şirket Birleşmeleri ve Rekabete Etkileri, **Yüksek Lisans Tezi**, Kahramanmaraş Sütçü İmam Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Kahramanmaraş, s.26

- Ürün Artırıcı Birleşmeler: Ürün piyasaları birbirine yakın olan şirketlerin birleşmesidir. Bu birleşmelerde amaç şirketin üretim yaptığı piyasalara yakın piyasalardaki ürün ve hizmetleri kapsamı altına almaktır.
- Piyasa Genişletici Birleşmeler: Aynı ürün piyasasında faaliyet gösteren fakat farklı coğrafyalarda bulunan şirketlerin birleşmesidir.

Saf Karma Birleşmeleri: Ürettikleri ürün ile ürün pazarları ve coğrafyaları farklı şirketlerin birleşmesidir.³⁵

Türkiye 'de tespit edilen birleşmeler genelde belli kapasite ve kısıtlılıklar çerçevesinde belli başlı firmalar arasında gerçekleşmektedir. Bu stratejiye uygun olarak, Koç Grubu'ndaki Arçelik, Türk Elektrik Endüstrisi, Atılım ve Gelişim Şirketleri tek bir tüzel kişilik altında birleştirildi. Boyner Holding bünyesinde yer alan Beymen, Benetton ve Divarese markaları güçbirliği yaparak, "BBA A.Ş." adlı yeni bir şirketin çatısı altında birleşti. Koç ve Sabancı gibi Türkiye'nin büyük grupları bir yandan kendi bünyesindeki şirketleri birleştirirken, gruplar arası evliliklere sıcak baktıklarını basına yansıttılar.

Kaynak: www.netbul.com, 2008

³⁵Gülten Sevhan Demir, (2003). "Sermayenin Yoğunlaşma/Merkezileşmesi: Firma Birleşmeleri", **İktisat, İşletme ve Finans Dergisi**, Sayı 206, Mayıs, s.60-80.

İKİNCİ BÖLÜM

2. ŞİRKET BİRLEŞME NEDENLERİ VE REKABETE ETKİLERİ

2.1. Şirket Birleşme Nedenleri

Şirket birleşmeleri, artan uluslararası rekabet ortamında, yeni ve farklı pazarlarda ortaya çıkan tehditler ve risklerin, müşteri taleplerindeki farklılıktan, ülkelerin ekonomik, politik ve yasal şartlarına kadar geniş bir alandan kaynaklanmaktadır. Ayrıca günümüzde finans piyasalarında yaşanan yeni düzenlemelerin ve hızla değişen ve gelişen teknolojilerin şirket birleşmelerinde önemli bir payı vardır. İşletmelerin bu değişimlere uyum sağlayabilmek ve piyasadaki tehditlere karşı şirketin çıkarlarını koruyabilmek adına ulusal ve/veya uluslar arası alanda birleşmelere gitmektedirler. Firmaların bunu tercih etmelerinin birçok nedeni olabilir ancak bir büyüme şekli olarak görülen birleşme aynı zamanda şirketin neden büyümek istediği ile ilişkilidir.³⁶

İşletmeleri birleşmeye iten nedenlerin sayısı ve önem derecesi birleşmelerin gerçekleştirildiği ülkelerin sosyo-ekonomik şartlarına, işletmelerin özelliklerine ve zamanın gerektirdiği koşullara göre değişiklik gösterebilir. Firmaların birleşme faaliyetleri her zaman korumacı amaçlı olmazken, agresif nedenler de etkili olabilmektedir. Bunların yanında birleşmeler sayesinde, başarılı bir ürün ve markaya yeni dağıtım kanallarına, yeni müşterilere ve yeni teknolojilere sahip olmak gibi olumlu sonuçların yanı sıra, kültürel şok, yönetimin bilgi eksikliği, sektör ve bölge hakkında yetersiz bilgi gibi olumsuz durumlarla da karşılaşılması olasıdır.³⁷

ABD’ de şirket birleşme ve devralmalarının nedenleri konusunda birleşen 347 şirket arasında yapılan bir araştırmada yöneticilere birleşme nedeni olarak 15 hazır sebep gösterilmiş ve bu sebepleri kendilerine göre önemlilik derecesi temelinde sıralamaları istenmiştir. Araştırma sonucu şöyledir:³⁸

³⁶Yaşar Kısa, (2001). “Şirketlerin Birleşme ve Devirleri”, **Maliye Dergisi**, S:137, Mayıs-Ağustos,s.48

³⁷Tamer Koçel, (2003). **İşletme Yöneticiliği**, Beta Basım Yayım Dağıtım A.Ş., 9. Baskı, İstanbul,s.117

³⁸ Koçel, a.g.e. s.118

Tablo 2. Şirket Birleşme Nedenleri

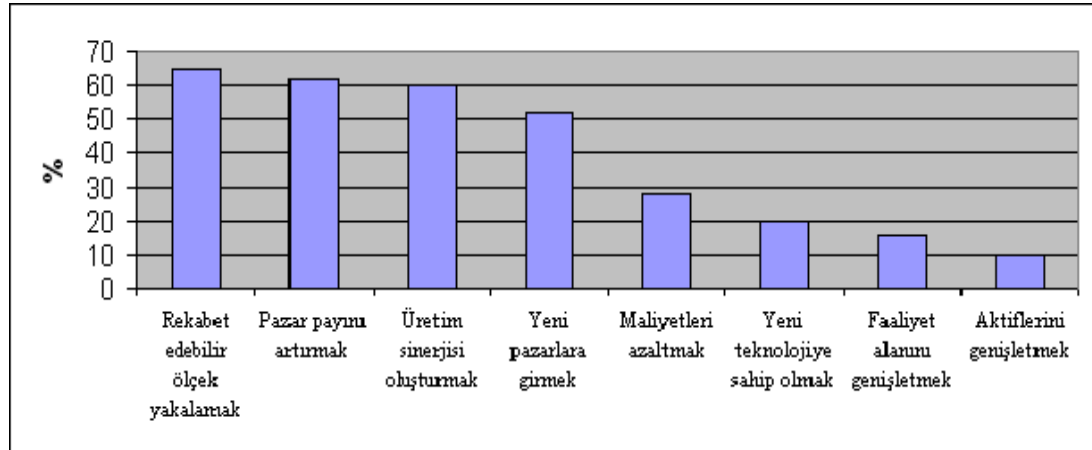
Daha hızlı büyüme etkisi	3,81	Çok Önemli
Çok yönlü büyüme ile riski dağıtma	3,05	Çok Önemli
Mamül karışımını genişletme ve iyileştirme	3,04	Çok Önemli
Pay senetlerinin Pazar değerini yükseltme	2,85	Çok Önemli
Pazar payını yükseltme	2,58	Çok Önemli
Büyük ölçekte faaliyette bulunma	2,54	Orta Önemli
Coğrafi yayılma	2,40	Orta Önemli
Dönemsel satışlara karşı tedbir	2,39	Orta Önemli
Teknik bilgi ve deneyimin satın alınması	2,31	Orta Önemli
İşletmenin gücünün ve saygınlığının artırılması	2,27	Orta Önemli
Yönetmel beceriler elde edilmesi	2,02	Az Önemli
Vergi avantajları elde edilmesi	1,66	Az Önemli
Arz edilen kaynaklar üzerinde daha çok kontrol etkinliğinin sağlanması	1,54	Az Önemli
Olası bir değişmeye karşı savunma	1,5	Az Önemli

Kaynak: <http://www.watsonwyatt.com>

Tablo 2’de görüldüğü gibi şirketleri birleşmeye sevk eden nedenlerin başında büyüme güdüsü yatmaktadır. Hemen hemen tüm şirket sahibi ve yöneticilerinin hayali şirketlerinin büyümesidir. Aşağıdaki grafik 2003 yılında Watson Wyatt Worldwide tarafından yapılan Birleşme ve Satınalmalar Araştırması kapsamında Avrupada’ki şirketler üzerinde yapılan araştırmanın sonuçlarını göstermektedir.³⁹

³⁹Ersin Nazalı, (2008). Kurumlar Vergisi Açısından Anonim Şirketlerde Tasfiye, Devir, Birleşme ve Bölünme İşlemleri, **Maliye Hesap Uzmanları Derneği**, Kasım, İstanbul.

Şekil 4 : Watson Wyatt Araştırmasına Göre Birleşme ve Satın almaların Nedenleri



Kaynak: <http://www.watsonwyatt.com>

Buna göre rekabet edebilir bir iş ölçeği yakalamak cevap verenlerin %65'i tarafından şirketleri birleşmeye yönelten nedenlerin başında gelmektedir. Bunun ardından ise Pazar payını arttırmak(%61), üretim sinerjisi oluşturmak(%60) ve yeni pazarlara girmek(%52) gelmektedir. Birleşme nedenleri; Sinerjik Nedenler (faaliyet sinerjisi, finansal sinerji, yönetimsel sinerji), Yönetim Becerilerini Yükseltmek ve Etkinliğini Sağlamak, Vergisel ve Finansal Avantajlardan Yararlanmak, Global Değişimler, Yatay ve Dikey Bütünleşmenin Sağlanması, Serbest Nakit Akımları ve Teknoloji şeklindedir ve aşağıda kısaca özetlenmektedir. ⁴⁰

2.1.1. Sinerjik Nedenler

Finans teorisine göre, yöneticilerin birincil hedefi firma değerini yükseltmek olmalıdır. Firmaların birleşme kararlarını vermelerinde etkili olan sinerjik etkiler, değer yaratımına öncülük yapan önemli nedenlerden biridir. Buradan doğru denilebilir ki, sinerji birleşme ve satın alma faaliyetlerini teşvik eden önemli bir unsurdur. Örnekle açıklamak gerekirse, A ve B işletmesi birleşerek AB işletmesini meydana getirmişlerdir. AB işletmesinin değeri, ayrı ayrı A ve B işletmesinin değerinden büyük olursa, A ve B işletmesinin birleşmesinde bir sinerjiden bahsedilebilir. Birleşmelerdeki bu sinerji formüle edildiğinde; $V(AB) > V(A) + V(B)$ sonucu çıkmaktadır. Buradaki $V(AB)$, birleşme sonrası varlığını sürdüren ya da

⁴⁰Serpil Altınırnak Gökbel, (2004). "Birleşmelerde Başarı ve Başarısızlık.", içinde Şirket Birleşmeleri, Haluk Sümer; Helmut Pernsteiner, Alfa Yayınları, 1.Baskı, Ocak, s. 217-227.

oluşan yeni işletmenin değeri, $V(A)$ ve $V(B)$ ise birleşmeye katılan işletmelerin birleşme öncesi pazar değerleridir.⁴¹

Şirket birleşmelerinde, özellikle devralma şeklinde gerçekleşen birleşmelerde, ortaya çıkan sinerjinin beş nedeni vardır:

- Faaliyet etkinliğinin artması ve buna bağlı olarak işletme giderlerinin azalması ve kar marjının artması,
- Firmanın finansal yapısının düzelmesi sonucu sermaye maliyetinin düşmesi,
- Birleşen firmaların birinin veya ikisinin birleşmeden önceki yönetim etkinliklerindeki zayıflığın giderilmesi veya asgari düzeye indirilmesi,
- Birleşmenin pazardaki mevcut rekabeti azaltmasıyla birleşme ile oluşan yeni birleşmenin piyasa gücü ve etkinliğinin artması,
- Birleşme sonucu dikey veya yatay entegrasyon yaratılıyorsa entegrasyon avantajlarının ortaya çıkmasıdır.

Birleşme ve satın alma yoluyla ortaya çıkacak sinerji, kazançları arttırıcı ve faaliyetleri düşürücü işlemlerde aranmalıdır. Kazanç birleşme veya satın alma sonucu ilgili işlemlerin değerleri dışında ek bir nakit akışı sağlamayı gerektirmektedir.

Bunu formüle etmek gerekirse; $V(AB)=V(A)+V(B)+NDB(AB)$

Daha önce tanımladığımız simgelerin dışında “ $NDB(AB)$ ” simgesi vardır bu formülde. $NDB(AB)$ ise birleşme nedeniyle artacak net nakit akışının bugünkü değerini göstermektedir.

Birleşme ve satın alma faaliyetlerinde (pozitif) sinerjinin oluşması için bir araya gelen iki firmanın pozitif net kazanç elde etmesi gerekmektedir. Birleşme ve satın almadan elde edilen inkremental (artan) net kazanç, bir araya gelen firmanın değeri ile bu firmaların ayrı ayrı varlıklar iken sahip oldukları değerlerinin toplamalarının farkına eşittir. AV 'nin pozitif olması, işlemin sinerji yarattığını ifade etmektedir.⁴²

$$AV=V(AB)-[V(A)+V(B)]$$

Bu formülü örneklendirmek gerekirse; A firması B firmasını almak istiyor.

⁴¹Rita Gunther McGrath, (2006). “Hızlı Büyümenin Yolları”, Girişimciye Büyüme Dersleri, **Capital Dergisi Eki**, Ekim, s.72

⁴²Ceren Sözeri, (2009). Türkiye 'de Medya Sektöründe Uluslararası Şirket Birleşmeleri, **Doktora Tezi**, Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul.s.30

Her iki firmanın da vergi sonrası nakit akışları her yıl için (sonsuz dek) 10 TL. ve birleştikleri takdirde yeni oluşumun nakit akışı ise 21 TL olacaktır. Bu durumda formülde yerine koyarsak; $AV=21-[10+10]$; 1 TL'lik inkremental nakit akışı ortaya çıkacaktır ve sinerji yaratılmış olacaktır.

Sinerjinin dört temel kaynağı olarak maliyet, gelir, piyasa gücü ve maddi olmayan unsurlar sayılabilir. Temelde dört faktör içerisinde en kolay hesaplanabilen faktör, maliyet sinerjisidir. Buna göre maliyetlerin azaltılması sayesinde nakit akışında artış sağlanmaktadır. Maliyet sinerjisinin sabit maliyet sinerjisi ve değişken maliyet sinerjisi olmak üzere ikili ayrımı söz konusudur. Sabit maliyet sinerjisi, genellikle, ölçek ve faaliyet ekonomileri ve verimlilikle ilişkilidir. Değişken maliyet sinerjileri ise, satın alma gücü ve yine verimlilikteki artışla bağlantılı olarak ortaya çıkmaktadır. Gelir kaynaklı sinerji, birleşme ve satın alma faaliyetlerinden beklenen -ancak çoğu zaman gerçekleştirilemeyen- bir diğer unsurdur. Satış etkinliğindeki artış ve yeni ürün geliştirme maliyetlerinde azalma sağlanması en temel gelir sinerjisi kaynaklarını oluşturmaktadır. Pazar gücü sinerjisi ise, piyasadaki rakiplerin ve kapasitelerin eliminasyonu yolu ile gerçekleştirilebilmektedir. Bu unsur oldukça hassas bir noktada yer almaktadır. Piyasa mekanizmasına zarar vermesi muhtemel bir faktör olabilir. Maddi olmayan unsurlardan kaynaklanan sinerji ise, ölçümü en zor olan faktör olarak görülmektedir. Markanın genişletilmesi, bilginin sağladığı üretim yeteneğinin paylaşılması gibi unsurlar maddi olmayan unsurlar olarak gösterilebilir. Bu noktada firmanın hedefi ise, bu unsurların bir firmadan diğerine transfer edilebilmesi ve bu yolla sinerji yaratılmasıdır. Birleşme sonucu yaratılması beklenen sinerji, faaliyet sinerjisi ve finansal sinerji olmaktadır. Bunlara ek olarak yönetim açısından da oluşan yönetsel sinerjiye bakmak gereklidir.⁴³

a. Faaliyet Sinerjisi: Firmaların birleşmeden sonra ekonomik açıdan optimal büyüklüğe ulaşması veya bu büyüklüğe yaklaşması durumunda sonra ortaya çıkan sinerji olarak tanımlanmaktadır. Bu sinerji üretim ve faaliyet giderlerinin üretilen mal ve hizmet birimi başına düşmesi sonucu artan kar marjı şeklinde ortaya çıkar. Özellikle üretim firmalarında sabit giderlerin büyüklüğü kapasite kullanımının derecesine bağlı olarak birim maliyetini etkiler. Faaliyet sinerjisinden beklenen,

⁴³Hamdi Yasaman, (1987). **Anonim Ortaklıkların Birleşmesi**, Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü, Yayın No: 205, Ankara.s.98

birleşen firmanın ölçek ekonomilerinden faydalanabilmesi ve daha yüksek büyüme oranına sahip olabilmesidir. Özellikle yatay birleşmeler için ölçek ekonomileri önem taşımaktadır. Ölçek ekonomileri, insan gücü, donanım veya genel üretim giderleri gibi “bölünmez” unsurlar nedeniyle ortaya çıkmaktadır. Bu durum, birleşme sonrasında, bölünmezlikleri ve kapasitenin daha faydalı kullanımını etkilemektedir. Diğer bir deyişle, birleşilen şirketin makine ve teçhizatlarını, bu ekipmanların piyasadan satın alınması nedeniyle karşılaşılabilecek maliyetten daha ucuza temin edilmesidir. Dikey birleşmelerde ise faaliyet ekonomileri, bir sektörün farklı basamaklarındaki firmaların kombinasyonu ve farklı seviyelerde daha etkin koordinasyonun başarılabilmesidir. Aslında dikey birleşme ile sağlanacak faaliyet sinerjisi, haberleşme ve diğer çeşitli işlem maliyetlerinden dikey entegrasyon yolu ile kaçınılabilmektedir. Özetle faaliyetler sinerji, ölçek ekonomilerinden yararlanmak, rekabeti sınırlandırmak, teknik ve yönetsel bilgi elde etmek gibi nedenlerden ortaya çıkmaktadır. Ayrıca, birleşen şirketlerin örgütsel sermayelerinin birleşme veya satın alma sonucunda daha etkin bir firma veya firmalar grubu (holding) yaratılmasında oynayacağı rolden de kaynaklanabilir.⁴⁴

b. Finansal Sinerji: Birleşmeden sonra oluşan yeni şirketin finansal yapısındaki iyileşme firmanın sermaye maliyetinin düşmesine, finansal riskinin azalmasına, finansal kaldıraçtan yararlanmaya bağlı olarak öz varlık karlılığının yükselmesi gibi etkenlerden dolayı ortaya çıkmaktadır. Birleşme sonrası oluşan finansal sinerjinin nedeni firmanın sermaye maliyetinin düşmesi ve finansal riskinin azalması olarak görülebilir. Bunun nedeni ise, birleşmeden sonra oluşan şirketin mali bünyesinde, yönetim etkinliğinde ve karlılığında meydana gelen iyileşmelere bağlı olarak daha ucuz kredi alabilmesi ve ortakların güvenlerinin artmasına bağlı olarak daha az verim elde etmeye razı olmaları denilebilir. Finansal riskin azalması, birleşmeden önce var olan şirketlerin dönemsel nakit akışları mevsimlik dalgalanmalar gösteriyorsa ve bu dalgalanmalar her iki şirkette değişik mevsimlere göre ise birleşme iki şirketin nakit akışlarının düzenli hale getirerek bazı aylarda nakit sıkıntısı çekmenin önlenmesi ile gerçekleştirilmektedir. Özetle, finansal sinerjide, sermaye maliyetinin çeşitli yollarla azaltılabilmesi önemlidir. Büyük içsel

⁴⁴Arif Uğur, (2000). ABD’de İşletme Birleşmelerinin Muhasebeleştirilmesi, **Vergi Sorunları Dergisi**, Sayı: 144, Eylül, s.162-168.

nakit akışı ve küçük yatırım fırsatları olan firmaların, aşırı nakit akışı yapısına sahip oldukları görülmektedir. Düşük içsel sermaye ve yüksek büyüme potansiyeli olan firmaların ek fon ihtiyaçları doğmaktadır. Bu ikisinin kombinasyonu sonucunda, içsel sermayenin daha düşük maliyet ile kullanılması sağlanarak, finansal sinerji yaratılmaktadır. Bu sayede borçlanma gerekliliği azalmaktadır.⁴⁵

c. *Yönetimsel Sinerji*: Birleşme sonrası yaratılması beklenen sinerjilerden biri de yönetim ile ilgili sinerjidir. Yönetimsel etkinlik seviyeleri birbirinden farklı iki firmanın birleşmesi sonucu ortaya çıkan firmanın yönetimsel etkinliğinin, birleşen firmalardan etkinliği yüksek olanına eşit olacağının düşünülmesi, yönetimsel sinerjiden beklenendir. Ayrıca, satın alan firmanın yönetiminin, hedef firmanın kaynaklarını daha iyi yöneteceği düşüncesi önemli bir unsurdur. Ancak bu durum daha çok küçük ölçekteki firmaları devralan şirketler için geçerlidir.⁴⁶

1970'lerin sonu ve 1980'lerin başında net refah artışı sağlayabilecek tek sinerji türünün faaliyet sinerjisi olması gerektiği yönünde görüşler ortaya atılmıştır. Bu görüşe göre birleşmeden faaliyet sinerjisi yaratması beklenmiyorsa her hangi bir net refah artışı ortaya çıkmayacaktır. Bu nedenle birleşme ile eğer bir grup kazanç sağlıyorsa bu kazancın nedeni başka bir grubun kaybı olmak zorundadır. Böyle bir durumda değer yaratımından değil, sadece bunun yeniden dağıtımından bahsedebiliriz. Ayrıca yapılan bir araştırmaya göre, firmaların birleşme faaliyetlerine iten en önemli unsur sinerjidir ve sinerjinin en çok faaliyet sinerjisi yönü bu itici oluşturmaktadır. Bu araştırma göstermiştir ki, firmaların % 37,3'üne göre sinerji, birleşme ve satın alma faaliyetlerinde birincil motivasyon unsuru olarak görülmektedir.⁴⁷

2.1.2. Yönetim Becerilerini Yükseltmek ve Etkinliğini Sağlamak

Birleşme ile ortaya çıkan yönetimin eski şirketlerin yönetiminden daha verimli hale gelmektedir. İşletme birleşmelerinde alıcı işletmenin uzman yönetici kadrosu varsa ve hedef işletme böyle bir kadrodan yoksun ise, bu tip işletmelerin birleşmesi sonrasında yönetim sinerjisi ortaya çıkabilir. Uzman yönetim kadrosundan yoksun olan ve uzman yöneticileri bulma imkânları sınırlı olan

⁴⁵ Hasaman, a.g.e. s.102

⁴⁶ Uğur, a.g.e. s.170

⁴⁷H. Kürşat Şahin, (2001). "Birleşme, Devir, Bölünme ve Hisse Değişimi", Vergi Sorunları, **Gelirler Kontrolörleri Derneği Yayını**, Kasım, Sayı 158, s.90

işletmeler, birleşme yolu ile pazarlama, finans ve uluslar arası işlemler gibi uzmanlık gereken alanlara ihtiyaç duyulan bilgili yöneticileri sağlayarak yönetimde etkinlik elde edebilirler.⁴⁸

Bir şirkette örgütsel öğrenme sonucu örgütsel sermaye birikimi oluşur. Örgütsel öğrenme, genel yönetsel öğrenme, iş koluna has yönetsel tecrübe ve yönetimde olmayan işgücünün örgüt içinde kazandığı tecrübe ve beceri olarak incelenebilir. Genel yönetsel öğrenme, planlama, örgütleme, yönetme, kontrol etme gibi firma fonksiyonlarının görülmesiyle ilgili beceri ve tecrübelerin kazanılmasıdır. Bu beceri ve tecrübelerin işletmenin çalışma alanı veya türü ile yakın bir bağlantısı yoktur. İş koluna has yönetsel tecrübe, spesifik iş koluna ilişkin kazanılmış yönetim, tecrübe ve becerileri kapsar. İş koluna has yönetsel tecrübe, ancak aynı iş kolunda faaliyet gösteren bir firmaya transfer edilebilirken iş gücüne has bilgi birikiminin aynı iş kolunda çalışan firmalara dahi transferi oldukça zordur. Yönetimle ilgisi olmayan iş gücüne ilişkin öğrenme ise yapılmakta olan işletme faaliyeti ve çalışanlar arası etkileşim ve uyum ile ilgili tecrübe ve bilgi birikimidir. Genel yönetsel tecrübe, bu tecrübeyi kazanmış yöneticilerle birlikte başka bir firmaya transfer edilebilirken, iş koluna has yönetsel tecrübe ancak aynı iş kolunda faaliyet gösteren bir firmaya transfer edilebilir. İş gücüne has bilgi birikimi ise aynı iş kolunda çalışan firmalara dahi transferi oldukça zordur.

Ciddi yönetim sorunları olan ve tek başına bu sorunları çözme imkânı olmayan işletmeler, ya mevcut organizasyon ve yönetim kadrosuyla durgunluğa hatta küçülmeye razı olacaklar ya da yetenekli yönetim ve insan kaynaklarına sahip işletmelerle birleşerek büyüme imkânını elde edeceklerdir. Birleşme kararında belirleyici etkenlerden biri, birleşme kararı verilmeden önce birleşecek şirketlerin örgütsel sermayesinin nasıl ve ne kadarının transfer edileceği araştırmasının sonucudur. Bazı durumlarda uzman yönetim ve zengin insan kaynaklarına sahip işletmelere, bu yetenekten yoksun işletmeleri bularak satın alırlar ya da birleşme yoluna giderler. Çünkü birleşme sonrası ortaya çıkacak yönetim sinerjisi ile daha fazla değer oluşabilir.⁴⁹

Birleşme ve satın alma faaliyetinde bulunan işletmeler, üretim maliyetlerini

⁴⁸ Şahin , a.g.e. s.94

⁴⁹Hüseyin Akay, (1997). **İşletme Birleşmeleri ve Muhasebesi**, Yayılım Matbaası, İstanbul,s.43

azaltmak, çıktı miktarlarının arttırmak, ürün kalitelerini geliştirmek, yeni teknolojilere ulaşmak ya da yeni ürünlere sahip olmak amacı gütmektedirler. Ölçek ekonomileri, tüm girdilerin optimal dağıtıldığı varsayımı ile, firmanın ölçeği büyüdüğü takdirde, her bir birim ürünün üretimindeki maliyetin de uzun dönemde azalması durumunu ifade etmektedir. Diğer bir deyişle, ölçek ekonomileri, üretim ölçeğinin artması ile ortalama maliyetlerin azalması durumunu açıklamaktadır.⁵⁰

Bir şirketin ölçek ekonomilerine sahip olması, çıktı miktarındaki artışa karşın, ortalama maliyetlerin düşmesi halinde meydana gelmesi demektir. Birleşme ve satın alma faaliyetlerinde ölçek ekonomileri iki şekilde gerçekleşmektedir. Bunlardan ilki, önceden ayrı olan firmaların sahip oldukları fiziksel sermayelerinin koordinasyonu sayesinde ortaya çıkan ölçek ekonomileridir. İkicisi ise, kısa vadeli ölçek ekonomileridir.

Ölçek ekonomilerinden elde edilen faydalar daha çok yatay birleşmelerde görülmektedir. Yatay birleşmeyle şirketler pazar paylarını arttırır. Bu durum ise firmanın rekabet gücünü arttırıcı etki gösterir. Diğer taraftan birleşilen şirketin makine ve teçhizatlarını piyasadan satın alınacak olunursa birleşme maliyetinden daha yüksek olacaktır. İşletmelerin doğal amacı olan ölçek ekonomileri, işletmelerin sabit maliyetlerini daha geniş bir üretim miktarına yayarak maliyetleri düşürme fırsatını ortaya koymaktadır. İşletmeler, birleşme ve satın alma yoluyla büyük ölçekte faaliyette bulunarak ölçek ekonomisinin fırsatlarından yararlanabilir.

Ölçek ekonomileri genellikle üretim faaliyetleri için söz konusu edilmekle birlikte pazarlama, muhasebe, finansal kontrol ve üst düzey yönetim gibi merkezi hizmetlerin paylaşılmasında da elde edilebilmektedir. Ölçek ekonomisine ulaşmış şirketlerin üretim düzeyi arttıkça birim başına düşen değişken giderin azalmaktadır. Bu azalma makine ve donanımın daha verimli bir şekilde kullanılması, birleşme ile firmalar arası teknik bilgi akışının kolaylaşması, büyük projelerin daha rahat uygulanabilmesi, satın almaların büyümesi ile miktar iskontosundan daha çok yararlanılması, taşıma giderlerinden tasarruf sağlanması, aynı işleri gören bölümlerin birleşmesi gibi faktörlerle maliyet azalır.⁵¹

50

⁵¹Esmahan Arslan, (2007). Türk ve ABD Hukukunda Şirket Birleşmeleri, Yayınlanmamış **Yüksek Lisans Tezi**, Gazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Ankara,s.13

Dikey birleşmelerde de ölçek ekonomilerinden yararlanmak mümkün iken karma birleşmelerde ölçek ekonomilerinden yararlanma olanakları daha sınırlıdır. Çünkü dikey birleşmelerde firma hammadde kaynaklarını ve/veya dağıtım kanallarını kontrolü altında bulundurabileceğinden ölçek ekonomilerinden yararlanabilir. Fakat karma birleşmeler farklı endüstri kollarında faaliyet gösteren firmalar söz konusu olduğundan ölçek ekonomilerinden yararlanma imkânları oldukça kısıtlıdır.

Ölçek ekonomisiyle birçok somut fayda elde edilebilir:

- Birleşme sonucu büyük ölçekte faaliyette bulunma, mevcut makine ve donanımın daha verimli bir şekilde kullanılmasına, atıl üretim sürecine girmesine imkan verir. Ayrıca mevcut makine parkının kullanılmasında esneklik sağlayarak, birleşen işletmelerin birinden bir diğerine aktarılmasını kolaylaştırır.
- Birleşmeler işletmeler arası bilgi akışını kolaylaştırdığı gibi, büyük ölçekle daha büyük araştırma geliştirme yatırımlarının yapılmasına ortam sağlar. Tek bir işletme açısından ölçeğin küçük olması ekonomik bulunmayan bir AR-GE projesi birleşme sonrası ekonomik hale dönüşebilir.
- Birleşme sonucunda işletmenin büyümesi piyasadaki gücünü arttırdığı gibi, pazarlama faaliyetlerinin de eskiye nazaran daha etkin yürütülmesine ortam hazırlar. Örneğin birleşme sonrasına ulaşılan yeni işletme müşterileri, rakip malları değil, kendi ürettiği malları almaya zorlayabilir; birleşmeye dâhil olan işletmeler birbirini tamamlayıcı mallar üretiyorsa birbirlerinin mallarını şartlı olarak satabilirler.
- Büyük ölçekte, birleşme öncesine göre daha büyük miktarda girdi alınacağından bazı girdiler daha ucuza elde edilebilir. Daha yüklü miktarda alışlar, pazarlık gücünün oluşmasına katkı sağlayarak daha yüksek oranda alış iskontoları elde edilebilir.
- Birleşme yönetim ve örgüt yapısında da önemli tasarruflar sağlayabilir. Birleşen işletmeler aynı işlevi yapan birden fazla departmanı tek bir bölüm haline getirerek etkinliğin ve maliyet avantajının sağlanmasını mümkün kılabilir. Ayrıca birleşen işletmelerdeki en iyiler birleştirilerek faaliyetlerin

verimliliği sağlanabilir.

Zaman zaman ölçek ekonomileri kavramıyla karıştırılan diğer bir kavram “alan ekonomileri” kavramıdır. Bununla anlatılmak istenen, belli bir girdi ile daha geniş bir alanda ürün ve hizmet verebilme yeteneğidir. Özellikle bankacılık alanında gerçekleşen birleşmelerde saha ekonomilerine daha sık rastlanmaktadır. Finansal kurumlar birleştiğinde, girdilerini daha geniş bir sahada hizmet vermek için (ekonomik analizler bölümü gibi) paylaşabilirler. Böylece küçük bankaların tek başlarına girmedikleri alanlara diğer bankalarla birleşerek girmeleri mümkün olmaktadır. Diğer taraftan bilgi işlem sistemi gibi girdilerin kredi ve mevduat hesaplarının çeşitlendirilmesinde kullanılması da alan ekonomilerine örnek verilebilir.⁵²

Ölçek ekonomisi dışında, faaliyet ekonomileri de birleşme ve satın almalarda önem arz etmektedir. Faaliyet ekonomileri, genel olarak, ölçek ekonomileri durumunun çok ürünlü hali olarak ortaya çıkmaktadır. Faaliyet ekonomisi, firmaların aynı üretim faktörleri ile iki ya da daha fazla ürün üreterek maliyet avantajı sağlamaları durumudur. Çok ürünlü bir üretim sürecinde ortak kullanılacak her bir girdi sayesinde faaliyet ekonomilerinin artması söz konusu olmaktadır. Faaliyet sinerjisinin bir türü olarak da ifade edilen faaliyet ekonomisi, bir firmanın bazı ürünlerin üretimi için geliştirilebilir yeteneğe sahip olması durumunda, bu yeteneğin üretim sürecinin bir yönü ile birbiri ile ilişkisi kurulabilecek ürünler için genişletilmesidir. Örneğin antibiyotik üretiminde bulunan bir ilaç firmasında, diğer tür ilaçlar için araştırma, üretim ve pazarlamam konularında benzer ya da aynı olanakları kullanabilme yeterliliğine sahip görülmesi sayesinde, bu tür ürünlerin de aynı firmada üretim faaliyetin katılması ve faaliyet ekonomisi yaratılması mümkün kılınabilecektir.⁵³

Çeşitlendirme, birleşme ve satın alma motive eden bir başka önemli unsurdur. Çeşitlendirme, bir şirketin faaliyette bulunduğu endüstrilerin sayısını arttırmasıdır. Tarihsel süreç içerisinde baktığımızda, birleşme ve satın almalarda çeşitlendirme ana neden olarak karşımıza çıkmaktadır. Durgun veya düşük büyüme hızına sahip bir

⁵² Arslan, s.g.e. s.32

⁵³Helin Berfin Akyüz, (2007). **Türk Rekabet Hukuku Kapsamında Şirketlerde Birleşme ve Devralmalar**, Birinci Baskı, Adalet Yayınevi, Ankara.s.61

sektör ya da iş kolundaki bir işletme, daha hızlı büyüyen ve büyüme potansiyeli olan daha karlı sektörlerle yatırım yaparak faaliyet alanında çeşitlendirmeye gidebilir.⁵⁴

Belirli bir iş kolunda faaliyet gösteren şirketin sektör riski transfer edilemez ve pay senedinin pazar değerini belirleyen önemli bir faktör olarak durur. Ayrıca ürettiği mal çeşidinin azlığı, dağıtım kanallarının yetersizliği, hammadde ve gerekli hizmetleri sağlamak için başka şirketlere bağımlı olması gibi nedenler de şirketin karlılığı ve riski üzerinde olumsuz etkiler yapar. Firma içinde iş kolu veya mamul çeşitlendirmesine gidilmesi veya dikey entegrasyonun sağlanması firmanın toplam riskini azaltabilir ve karlılığını olumlu yönde etkileyebilir. Bu da firma değerine olumlu olarak yansır. Bu olumlu sonuçlara şirket, ya yeni şirketler kurarak ve genişlemek için yatırımlar yaparak ya da başka firmaları bünyesine katma alternatifini seçerek büyüme yoluna gidebilir.

Olgunluğa erişmiş, yani ekonomik büyüme sürecini tamamlamış veya büyük bir rekabetin bulunduğu bir sektörde faaliyet gösteren firmanın o sektörde yeni şirketler kurarak büyümesi oldukça zordur. Bu nedenle, böyle bir firmanın kendi faaliyet alanının dışında olan bir diğer firmayı satın alınması yolu ile firma kazançları üzerinde dönemsellik veya diğer bazı unsurlardan kaynaklanan istikrarsızlığın azaltılması söz konusu olabilmektedir. Özellikle mevsimlik dalgalanmalara açık veya ekonomik dalgalanmalara karşı duyarlılığı fazla olan bir halka açık bir şirketin birleşme yolu ile bu riskini azaltması, şirket ortaklarına risklerini azaltma doğrultusunda verilen bir hizmet gibi düşünülebilir. Fakat ekonomik dalgalanmaların riskini azaltmak için şirket yönetiminin çeşitlendirmeye gitmesi ortaklar açısından çok fazla önemi olmayabilir. Mevsimlik dalgalanmalara açık bir şirketin ortaklarının ise hem şirketin pay senetlerine sahip olmayı hem de o risk azaltıcı iş ve mal çeşitlendirmesine gidilmesini isteyecekleri durumlar olacaktır.

Satın alma arzusunda olan bir firmanın, öncelikle kendi risk ve getiri seviyesine karar vermesi gerekmektedir. Ancak bundan sonra firmalar kendi risk sınıfı içerisinde girebilecek ülke, sektör ve firmaları doğru belirleme olanağına sahip olabilmektedirler. Yöneticiler genellikle çeşitlendirmenin, işletmenin kar akışını istikrarlı kıldığını ve böylece işletme riskini azaltmaya yardımcı olduğunu iddia

⁵⁴ Akyüz, a.g.e. s.62

etmektedirler. Ancak farklı risk düzeylerinde bulunan iki firma, tek tek düşünüldüğü zaman, birleşmiş hallerinin sahip olduğu riskten daha fazla riske sahip olmaktadır. Başka bir ifade ile riskin azaltılması, çeşitlendirme unsurunun bir etkisi olarak ortaya çıkmaktadır. Örneğin, yöneticiler açısından, tamamen farklı firmaların bir araya gelmesi içerisinde çeşitli güçlükleri taşıyabilmektedir ancak bu durum, çeşitlendirmenin yaratacağı önemli kazançları da beraberinde getirecektir. Birbirinden tamamen farklı firmalar ile kıyaslandığında, benzer firmaları bir araya gelmesi, yönetime daha az yük getirirken, çeşitlendirme etkisini daha sınırlı tutmaktadır.⁵⁵

2.1.3. Vergisel ve Finansal Avantajlardan Yararlanmak

Vergi avantajları şirket birleşme ve devralma faaliyetlerini açıklayabilecek önemli unsurlardan birisidir. Örneğin transfer edilebilir birikmiş zararları olan firmalar, karlı şirketler için değerli birer hedef haline gelebilir. Bu yüzden, yüksek karlı ve ağır vergi yükü altında olan işletmeler potansiyel vergi indiriminden faydalanmak amacıyla, bu indirimlerden faydalanma imkânı olmayan zararlı işletmelerle birleşerek bir katma değer yaratma imkânına sahip olabilmektedir. Birleşme kararı veren işletmelerden biri zararlı, diğeri karlı çalışan işletme olduğunda, birleşme sonucunda karlı işletmelerin faaliyeti karı ile zararlı işletmenin faaliyeti zararı finansal tablolarda yer alacağından vergi matrahının düşürülmesi ve birleşme sonrası ödenecek verginin azaltılması imkânı olacaktır. Ayrıca hedef şirketin sahip olduğu bazı vergi bağışıklıkları birleşmeden sonra oluşan şirketin vergi yükünü azaltabilir. Daha az vergi, vergi sonrası karı artırarak şirketin pazar değerinin yükselmesi sonucunu verebilir. Çünkü maliyetini belirli oranda vergi borçları ile finanse etmiş olacaktır.⁵⁶

ABD’de yapılan bir çalışmada 7 yıllık bir dönemde gerçekleştirilen 1900 adet birleşme ve satın almaların dörtte birinde, birleşme nedeni olarak vergi avantajı gösterilmektedir. Eğer vergi yasaları, karlı bir işletmenin zararlı bir işletmeyi satın alması halinde bu zararların vergi matrahından indirilebilmesi imkânı veriyorsa, ortaya çıkan vergi avantajları zararları işletmeyi satın almayı veya onunla birleşmeyi özendirir. Çünkü her ülkenin birleşme ve satın almalara yönelik farklı

⁵⁵Murat Atan, (2005). Üretim ve Verimlilik Arttırma Teknikleri, **Eğitim Notları**, Nisan, s.102

⁵⁶Yılmaz Aslan, (2001). **Rekabet Hukuku**, Ekin Yayınları, Bursa,s.67

uygulamaları söz konusudur.

1980'lerin ortalarına kadar, birleşme ve satın alma faaliyetleri ile ilgili olmak üzere, vergi azalmaları sayesinde önemli faydalar elde edildiği görülmektedir. Ancak, birleşme faaliyetini motive eden en önemli unsurun vergisel avantajlar olduğu söylenememektedir. Yalnızca, 1990'lara kadar vergisel değişikliklerin birleşme ve satın alma faaliyetlerinde önemli etkisi olduğunu destekleyen oldukça küçük bir oran belirlenebilmiştir. Bunun nedeni ise o dönemde çıkan vergi yasalarındaki değişiklikler denilebilir.⁵⁷

2.1.4. Global Değişimler

Küreselleşme rekabeti arttırdıkça şirketler yeni ürünler geliştirip ayakta kalabilmek için konularında uzmanlaşmış diğer şirketlerle birleşmeyi tercih etmektedirler. Şirketin küresel arenadaki rekabet gücünü artırabilmesi için daha büyük sermayeye ihtiyacı vardır. Çünkü daha büyük sermaye, daha büyük borçlanabilme kapasitesini ve daha fazla yatırımı beraberinde getirir. Diğer bir ifadeyle rekabetin gelişimi, pazar beklentilerinin gerçekleşmemesi ve kar marjlarının düşmesi firmaları uluslararası işbirliğine, başka firmalarla birleşmeye itmektedir. Firmalar birleşmeden teknolojik gelişim sağlamayı, ortaklık yapılarını güçlendirmeyi, kurumsallaşma yolunda gelişim sağlamayı, aşırı kapasite ve durgunluğu aşmayı beklemektedirler. En basit ifadeyle işletmelerin küresel pazarda söz sahibi olabilmek için, kalite-maliyet-hız avantajı sağlama isteği söz konusudur.⁵⁸

Küresel rekabetin yaşandığı günümüzde birçok uluslararası işletmenin stratejik işbirliği yöntemlerini yeni coğrafyalara girmede yoğun bir şekilde uygulamakta olduğu görülmektedir. Bu açıdan uluslar arası bir işletme ile yapılan stratejik işbirliği bilinmeyen bir alana doğru genişlemeyi hem kolaylaştıracak hem de daha az sıkıntılı kılacaktır. 1990'lı yıllarda küresel pazarda hâkim durumda olmak ve daha büyük ölçekte iş yapmak isteyen işletmeler, bu amacı gerçekleştirmede sınır ötesi birleşme ve satın almaları tercih etmişlerdir. Bu amaçla yapılan birleşme ve satın almaların öne çıkan başka bir özelliği de, 1980'lerin sonlarında başlayıp 1990'larda da devam eden hedef işletmeleri istekleri dışında ele geçirmek ve kontrol etmek için, düşmanca veya saldırgan tavırlarla gerçekleştirilmiş olmalarıdır. Bu

⁵⁷ Arslan, .a.g.e. s.38

⁵⁸ Arslan, .a.g.e. s.41

saldırgan tavır karşısında kalan hedef işletmeler ise rakipleri tarafından girilen bu tip satın almaları zorlaştırmak için savunma amaçlı birleşme arayışlarına girmişleridir. Savunma amaçlı birleşmeler, bir işletmeyi ele geçirmeye daha az maruz bırakmak amacıyla başka işletmelerle birleşmeyi ifade etmektedir.

Küreselleşme ile birlikte gelişen küresel rekabet ortamı işletmeleri birleşmeye itmiştir. Birleşme rakip bir firmayı bünyesine katmak maksadıyla yapıldığında, yeni şirketin pazar payı artar. Bu durum da firmanın rekabet gücünü artırıcı etki gösterir. Aynı gerekçe ile güçlü iki şirketin birleşerek daha büyük pazar payına sahip olmak istekleri de birleşmeyi gündeme getirmektedir. Ancak bu durumun tekelleşme yaratmaması için bazı yasalar geliştirilmiştir.⁵⁹

2.1.5. Yatay ve Dikey Bütünleşmenin Sağlanması

Yatay bütünleşme pazarda aynı alanda faaliyet gösteren iki firmanın birleşmesidir. Bu tür bütünleşme pazarda daha büyük ve etkin firma yaratarak pazar payını artırma amacını taşıyabileceği gibi firma tarafından birleşmeden önce pazara sürülen mamul çeşitlerinden eksikliği gidererek firmanın pazar etkinliğini arttırmayı amaçlayabilir. Yatay bütünleşme şirketin dâhil olmadığı coğrafi pazarlara da girmek amacı ile o pazarlarda aynı alanda faaliyet gösteren diğer şirketlerle birleşmesi şeklinde de olabilir. Yatay bütünleşme pazarda tek başına fiyat belirleyici ve daha da ilerisi monopol pazar oluşturucu şirket yaratmaya yönelik olabilir. Böyle bir oluşumun ekonomide tüketiciler aleyhine bir durum yaratabilme ihtimali söz konusudur. Zira tek başına satış fiyatını belirleme aşamasına gelen bir şirket mamullerinin fiyatlarını büyük karlar sağlayacağına inandığı noktalara kadar çıkarabilir. Rekabetin varlığını sağlayacak çok sayıda firmanın faaliyette bulunduğu bir pazarda hiçbir firma tek başına fiyat belirleyicisi olamayacağı için mamullerin satış fiyatları marjinal maliyetlere eşit oluşur ve bundan da tüketici fayda sağlayabilir. Ancak devletin monopol yaratacak birleşmelere izin vermemesi yanında pazar koşulları da monopol fiyatının oluşmasını önleyici olabilir. Dikey bütünleşmeler ise dikey birleşme yoluyla ekonomik katma değer yaratmayı hedeflemektedir. İşletmeler üretim süreçlerini tam olarak kontrol altında tutabilmek için genellikle geriye doğru birleşmelerle hammaddelerine, ileriye dönük

⁵⁹Tahir Akgeçici, (2007). **Stratejik Yönetim**, Gazi Kitabevi, Mart, Ankara, s.25

birleşmelerle de müşterilerine yakınlaşmayı amaçlamaktadırlar. Bu tür bütünleşmeden beklenen bütünleşmiş şirketin pazarda rekabet gücünü artırmaktadır. Bu, pazardaki rekabet koşullarının sona erdirileceği anlamına gelmez. Aksine rekabet güçleri artan şirketler daha etkin bir pazarın oluşmasına katkıda bulunabilirler. Ancak bazı durumlarda dikey bütünleşme pazarın rekabet gücünü azaltıcı da olabilir. Örneğin, bölgesel bir pazarda satışa sunulan ve çeşitli firmalarca üretilen temizlik maddelerini pazarlayan bir bağımsız şirket bu üretici firmalardan birinin kontrolüne geçmiştir. Dağıtıcı şirketin yeni yönetimi diğer üretici firmaların mamullerini satmaktan vazgeçerek veya kabul edilmesi zor olan koşullar ileri sürerek pazarda bir dağıtım krizi yaratır ve geçici süre içi de olsa, kendi üretici firmasına avantaj sağlayabilir. Sonuç olarak, söylenebilir ki, gerek yatay gerek dikey bütünleşme sonuçta şirketin faaliyet etkinliğini artırır, firma değerinin artmasına katkıda bulunur.

2.1.6. Serbest Nakit Akımları

Serbest nakit akımları şirket içinde, yeni yatırımların finansmanı için gerekli olanın dışındaki nakit akımları anlamına gelir. Birleşme dalgalarının dördüncüsünde de serbest nakit akımları önemli bir faktör olarak karşımıza çıkmaktadır. 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. Şirket ortağı, firma içinde yatırımlardan sermaye maliyeti üzerinde verim sağlama olanağının olmadığı durumlarda serbest nakdin kar payı olarak dağıtılmasını ister. Fazla nakdin dağıtılması ise yönetimin elinin altındaki kaynağın ve buna bağlı olarak gücünün azalması sonucunu getirir. Ayrıca, yüksek kar payı dağıtımını gelecek dönemlerde de şirket ortaklarını aynı beklenti içerisine sokacaktır. Bu nedenle yönetim serbest nakdin kar payı olarak dağıtılmasına pek sıcak bakmayabilir. Bunun sonucu olarak kar payının dağıtılmasına alternatif olarak,

ortağın serveti üzerinde kar dağıtımının yaratacağı etkiyi yaratabilecek bir alternatif kullanım, serbest nakdi başka bir şirketle birleşmek için kullanmak profesyonel yönetim daha ilgi çekici gelebilir. Bazı araştırmacılar bir şirketin fazla serbest nakit akısına sahip olmasının o şirket yönetimini, fazla nakdi, kar payı olarak dağıtma yerine şirket devir almak için kullanmaya yönlendirdiğini ileri sürmektedir. Büyüme potansiyeli kısıtlı fakat büyük serbest nakde sahip olan şirket ise iyi bir hedef şirket oluşturabilmektedirler. İşletmeler optimal borç / öz sermaye oranının üzerinde borçlanma ya da daha fazla yabancı kaynak bulma yoluna gittiklerinde, ek borçlanmanın getireceği maliyet artacaktır. Bu durumda, yabancı kaynakların toplam kaynaklar içerisindeki payının artmasıyla işletmelerin kredi riski de artacaktır. Kredi riskinin artması işletmenin finansman sağlama maliyetini artıracaktır. Borçlanma kapasitesi düşük olan böyle bir işletmenin borçlanma kapasitesi yüksek olan başka bir işletme ile birleşmesi sonucunda, birleşme sonrası yeni oluşan işletmenin, hem borçlanma kapasitesi artacak hem de borçlanma maliyeti düşecektir. Diğer taraftan borç verenlerin birleşme sonrası her bir işletmenin varlıklarına başvurma imkânı olduğu için, birleşmeyle verdikleri borcun güvenilirliği artarken birleşme sonucunda işletmelerin menkul kıymetlerinin pazar değeri artar. İşletmeleri birleşme ve satın almalara iten başka bir unsur ise pazar gücü oluşturmak istemeleridir. Pazar gücü (kimi zaman tekelci gücü olarak da kullanılmaktadır), rekabetin olduğu bir piyasada belirlenmiş olan fiyat düzeyinin üzerinde bir fiyat tespit ederek uygulayabilme gücü olarak ifade edilebilir. Rekabetin olduğu bir ekonomide satıcılar, uzun dönemde sadece normal kar elde ederler ve fiyat marjinal maliyete eşittir. Böylece pazar gücü, marjinal maliyetin üzerinde fiyat tespit edebilmeyi ifade eder. Pazar gücünün üç kaynağı vardır; ürün farklılaştırması, piyasaya girişin engellenmiş olması ve pazar payı. Yatay bütünleşme ile firmalar pazar paylarını artırabilmektedirler. Ancak ürün farklılaştırmasının ve piyasaya giriş engellerinin olmadığı bir durumda, pazar payının artırılması tek başına, fiyatın marjinal maliyetin üstüne çıkarılabilmesini sağlayamaz. Bu durumda ancak geçici bir süre fiyat yükselir ve bu artış diğer firmaların ilgili pazara girişini teşvik ederek fiyatı eski düzeyine çeker. Her ne kadar şirket birleşmeleri sonucu ilgili sektörde yoğunlaşma artsa da bu her zaman rekabetin azalacağı anlamına gelmez. Tam tersine, kimi durumlarda, kalan firmalar arasında oldukça iyi işleyen bir rekabet ortamı doğabilmektedir. Öte yandan dünya

ekonomisinde görülen küreselleşme akımlarıyla birçok uluslararası firma, bu tür sektörlere girerek rekabetin yoğunlaşmasına katkıda bulunmaktadır.

19. yüzyılın son çeyreğinden 20. yüzyılın ilk yarısına kadar birincil motivasyon unsuru olarak görülmektedir pazar gücü. 1887-1904 döneminde “monopol için birleşme” ve 1916-1929 döneminde ise “oligopol için birleşme” amacı bulunduğu göze çarpmaktadır. 1950’lerde birleşmeleri kontrol altına almaya yönelik düzenlemelerin yoğunluk kazandığı görülmektedir. 1980’ler ve 1990’larda ise, ABD’de antitröst kurumların ve diğer düzenleyici otoritelerin izin verdiği ölçüde bu faaliyetler gerçekleştirilebilmektedir. Sonuç olarak, ABD ve bazı Avrupa ülkelerinde firma birleşme ve satın alma faaliyetlerinin tekelleşmenin engellenmesi amacı ile sınırlandırılmıştır ve işletmeler yasalar izin verdiği ölçüde birleşme faaliyetlerini gerçekleştirebileceklerdir.

2.1.7. Teknoloji

İşletmelerin birçoğu kendi pazarlarında etkin olarak rekabet etme açısından ihtiyaç duydukları teknolojiyi kendi imkânlarıyla sahip olamazlar. Bundan dolayı bu tür işletmeler, onlara bu teknolojiyi sağlayacak kaynaklara sahip işletmelerle birlikte hareket ederler ya da işletmeler beraberce kaynaklarını ihtiyaç duyulan teknolojiyi elde etmek için birleşirler. Birleşmeyle oluşturulacak bu ortaklık her iki tarafa da fayda sağlar. Kısaca, bilgiyi ve teknolojiyi paylaşma isteği ve birleşen işletmelerin ürettikleri teknolojileri birleştirerek daha ileri aşamaya götürerek ortak kullanıma sunma isteği birleşmenin nedenlerinden biridir.

Sınır ötesi birleşme ve satın almalarda taraflardan biri diğerine nazaran daha gelişmiş ülke işletmesi olduğunda, gelişmiş ülkeden gelişmekte olan ülkeye teknoloji transferi söz konusu olur. Birleşmeler bu anlamda, işletmelere diğerlerinin yeteneklerine daha çabuk ve kolay ulaşmayı mümkün kılarak mevcut yeteneklerin de arttırabilmesine ortam hazırlar. Özellikle yüksek teknoloji ve büyük ölçekli Ar-Ge planı gerektiren faaliyetlerin finansmanı için birleşmeler faydalı olabilir. Birleşme sonucu araştırma ve geliştirme maliyetleri azaltılarak ve yüksek maliyet çifteliği önlenerek, bu kaynak diğer yatırım projelerine aktarılabilir. Günümüzde işletmeler arasında gerçekleşen yerel ya da sınır ötesi stratejik işbirliklerinin birçoğunda en önemli nedenlerin ve faydaların başında taraflar arasında gerçekleşen teknoloji transferi gösterilmektedir.

2000 yılında global teknoloji firmaları arasındaki birleşmelerin, dünyadaki birleşme içindeki payı %34 'tür. Bu oranda firma birleşmeleri için teknolojinin önemini göstermektedir.

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

Psikolojik nedenleri, yöneticiler üzerinden açıklamak gerekirse, alıcı firma yöneticilerinin yönetim hırsı ve kişisel itibarlarını yükseltme isteğinden kaynaklanan, hedef firma yönetimini geliştirme amaçları önemlidir. Temelinde etkin olmayan bir firmanın elde edilip, etkin hale getirilmesi sağlanarak, o firma içinde var olan potansiyelden yararlanma isteği yatmaktadır. Burada yöneticiler, birleşme veya satın alma faaliyetinin, firma için gerçekten en iyi çözüm olup olmadığı ile ilgilenmemektedirler. Aslında örtük bir motivasyon unsuru olarak karşımıza çıkmaktadır. Bu unsur, kimi zaman yöneticilerin piyasada doğru değerini bulmuş olan firmalar neden daha fazla prim ödediklerini açıklamaktadır. Yöneticiler pay sahiplerinin servetlerini düşünmek yerine, kendi lehlerine durum yaratma işlevi edinmektedir. Kendileri için daha önemli olan, sosyal statü ve yönetim gücü sağlama istekleri ağır basmaktadır.

Yöneticilerin kazançları, sosyal statüleri ve güçleri firma büyüklüğü ile aynı yönde gelişme gösterir. Bu nedenle yöneticiler birleşme yolu ile firmanın hacmini büyütme için çaba sarf ederler. Diğer taraftan şirket yönetimi şirketlerin başka bir şirket tarafından devir alınması durumunda yönetimden uzaklaştırılacakları veya mevcut etkinliklerini kaybedecekleri düşüncesi ile şirketi devir alınmayacak büyüklüğe kavuşturmak amacı ile bir şirketi devir alma düşüncesine girebilirler. Diğer bir ifade ile devir alınan değil devir alan şirket durumunda olma isteği onları harekete geçirebilir.

2.2. Şirket Birleşmelerinin Rekabete Etkileri

Birleşmelerin ulusal ve uluslararası düzeyde gerçekleşmesinin getirdiği etki ve yararları da mevcuttur. Ulusal çapta birleşmeler, yerli işletmelerin dış piyasalarda daha iyi rekabet edebilme imkânı sağlarken, uluslararası platformlarda gerçekleşen birleşmeler ülke ekonomisine, teknoloji transferi, yabancı sermaye girişi, yeni

istihdam imkânlarının yaratılması ve ihracat artışı gibi faydalar sağlamaktadır. Ekonomik verimleri düşük şirketlerin varlıklarının devam ettirilmesinde, ekonomik durgunluk ve kriz zamanlarında iflasların önlenmesinde birleşmeler önemli bir araç olarak görülmektedir. Şirket birleşmeleri rekabete yararlar sağlayabilir.⁶⁰

- a) Verimsiz çalışması ve kötü yönetilmesi nedeni ile kaynaklarını verimli kullanamayan firmalarla birleşme gerçekleşmesi sonucu ülke kaynakları daha etkin kullanılmaya başlanabilir ve kullanılan ülke kaynaklarının marjinal faydası arttırılabilir. Kaynakların etkin kullanılmasıyla birleşmeler toplumsal refahın artmasına katkıda bulunmaktadır. Ayrıca birleşen işletmeler birleşme sonrasında daha güçlü olarak rekabet edebilmektedir.
- b) Firmalar birleşme sonrası ekonomik büyüklüklere sahip olurlar ve en düşük maliyette faaliyette bulunma olanağına kavuşabilirler. Ayrıca büyüklükleri sonucu olarak çalışanlarına daha iyi bir çalışma ortamı sağlayabilirler. Bunun sonucunda işgücünün verimliliği arttırılabilmektedir.
- c) Birleşme sonrası firmaların büyüklükleri ve kaynakları yeterli düzeye çıkacağı için “araştırma-geliştirme(AR-GE)” faaliyetine daha fazla kaynak ayırabilirler. Böylece yeni mal ve üretim yöntemlerinin geliştirilebilmesine olanak sağlayarak üretim maliyetleri düşürülebilir. Diğer taraftan şirketlerin AR-GE faaliyetlerini birleştirmeleri, yeni mal ve üretim yöntemlerini geliştirerek üretim maliyetlerini aşağıya çekebilir ve bu durumdan tüketiciler faydalanabilirler. Rekabetçi piyasalarda teşebbüslerin hayatta kalabilmelerinin temel koşulları maliyetlerini düşürerek daha az kaynak kullanarak daha ucuza üretim yapmak ve daha fazla kar elde etmektir. Teknolojik yenilikler, ekonomik verimliliğin sağlanması açısından önemli unsurlardan biridir. Yeni teknolojiler kaynakların daha verimli ve akılcı kullanılmasına olanak sağlayarak pazar payının ve karlılığın artmasına da yol açarlar.
- d) Birleşme sonrası firmaların büyüklükleri ve kaynakları yeterli düzeye çıkacağı için “araştırma-geliştirme(AR-GE)” faaliyetine daha fazla kaynak ayırabilirler. Böylece yeni mal ve üretim yöntemlerinin geliştirilebilmesine

⁶⁰ Uğur Özgöker, , **Avrupa Birliği Rekabet Hukuku ve Politikası**, Beta Yayınevi, İstanbul, 2008, 1.basım, s.46.

olanak sağlayarak üretim maliyetlerinin düşürülebilir. Ancak yeni teknoloji yaratmak kolay değildir. Bunun için büyük parasal kaynak yanında araştırma ve geliştirmeye elverişli fiziki mekânlara sahip olmak gerekmektedir. Bu gereklilikler çoğu kez, tek bir teşebbüsün hem parasal kaynaklarının hem insan gücünün hem de fiziki olanaklarının üzerinde olabilir. İşte bu hallerde şirketlerin AR-GE faaliyetlerini birleştirmeleri özendirilmelidir. Şirketlerin AR-GE faaliyetlerini birleştirmeleri, yeni mal ve üretim yöntemlerini geliştirerek de üretim maliyetlerini aşağıya çekebilir ve bunun sonucunda tüketiciler aynı mal ve hizmeti daha ucuza alarak şirketlerin AR-GE'lerini birleştirmelerinden faydalanırlar. Ayrıca yeni teknolojiler kaynakların daha verimli ve akılcı kullanılmasına olanak sağlayarak pazar payının ve karlılığın artmasına yol açabilirler.

- e) Birleşme ve satın almalar KOBİ'leri olumsuz etkileyebilir. Bu nedenle, KOBİ'ler teşebbüslerin birleşmeler yoluyla hâkim durum gelmelerine veya var olan hakim durumlarını güçlendirmelerine karşı korunmuştur. Böylece KOBİ'lere de piyasada kalma ve yaşama şansı tanınmaktadır. Ayrıca birleşmeler açısından konan eşiklere KOBİ'lerin ulaşması kolay olmadığından KOBİ'ler arası birleşme açısından bir yasak veya kısıtlamada söz konusu olmayacaktır. Böylece KOBİ'ler birleşerek daha fazla sermaye ile daha etkin ve daha verimli çalışma ve böylece daha iyi rekabet edebilme olanağına kavuşabilmektedirler.
- f) Birleşme sonucunda oluşan şirket, imajı nedeniyle çevreyi korumada daha titiz davranabilmektedir.
- g) Birleşme öncesi ve birleşme sonrası durumun analizini yapabilmek için birleşme sonrası oluşan yeni şirket daha düzenli muhasebe kayıt nizamına ve raporlama sistemine sahip olacaktır. Daha düzenli muhasebe kayıt disiplinine ve raporlama sistemine sahip olacakları için etkin bir yönetime sahip olabilirler. Ayrıca devletin vergi kayıplarının azalması ve kayıt dışı ekonominin en düşük düzeye indirilmesine katkıda bulunabilirler. Şirketler arasında kurulan yapısal birlikteliklerin, piyasadaki serbest rekabete yönelik

olumsuz etkileri de bulunmaktadır:

- Birleşme yoluyla, çoğu zaman kapasite artışı olmamakta, ayrıca rekabet eden işletme sayısı azalmakta ve dolayısıyla iktisadi yoğunlaşma artmaktadır.
- Birleşme ile doğan rekabeti azaltıcı etkiler arasında en belirginini, birlesen tarafların pazar payının önemli bir kısmına sahip olarak pazarda tekolci bir konuma gelebilmeleridir.
- Pazar payı yüksek olan birleşmeler ilgili pazar ve ürün piyasasında, , küçük ve orta ölçekli teşebbüslerin zayıflamasına ve rekabetin önemli ölçüde azalmasına yol açabilmektedir.
- İş kolunda tek veya güçlü bir şirket haline gelerek çalışanlarına ücret ve tüketicilerine de fiyat konusunda dayatıcı bir konuma gelebilir.
- Birleşme öncesi hedef şirketle yapılan pazarlıklar veya hedef şirketin pay senetlerini pazardan toplayarak devir alma uğraşı sırasında kaldırılabileceğinden fazla kaynak kullanmak zorunda kalması şirketin iflasına neden olarak ekonomide kayıplara neden olabilir.
- Birleşme ile oligopolistik bir pazar yapısı, önceden işbirlikçi davranışlarda bulunmayan satıcıların işbirliğine girmelerine ve dolayısıyla fiyatları yükseltebilmelerine olanak tanıyacak şekilde değişebilir.
- Birleşme ile yaratılan etkinlikler diğer pazardaki rakipleri daha çok rahatsız eder ve diğer rakipleri rekabet için daha fazla çabalamaya zorlar. Dolayısıyla da hedeflenen ve amaç olan “rekabet” için bu etkinlikler zararlı hale gelebilir.⁶¹

2.2.1. Yatay Birleşmelerin Etkileri

Yatay birleşmeler, pazar payını artırıp, ilgili piyasadaki rakip teşebbüslerin sayısının azalması açısından rekabeti olumsuz yönde etkiler. Yine birleşme işlemini gerçekleştiren tarafların ortak bir amaç doğrultusunda hareket etmeleri söz konusu olacağından rekabetin sınırlanması olasılığı daha fazla olmaktadır.

Yatay birleşimlerin rekabeti azaltıcı veya ortadan kaldırıcı bir etkisi olması halinde, rekabet yasalarının yasaklanması söz konusu olabilmektedir. Ancak rekabet yasalarının ciddi bir biçimde uygulandığı ülkelerde yatay birleşmelerin teşvik

⁶¹Ahmet Aksoy, (1993). *İşletme Sermayesi Yönetimi*, Gazi Kitabevi, Ankara,s.55

edildiği de görülmüştür. AB'nin oluşturulması aşamasında bütünleşmiş pazarın tamamına hitap edilebilecek “Avrupa firması” oluşturulması amaçlanmış ve bu bağlamda birleşmeler teşvik edilmiştir. Ayrıca dünya piyasalarında mevcut dev firmalarla rekabet edebilecek boyutta yeni firmalar kurulabilmesi için de birleşmelere izin verilmiştir.⁶²

Yatay birleşmelerin rakipler arasında gerçekleşiyor olması her zaman rekabeti azaltıcı olmamaktadır. Yatay birleşmelerin rekabete olumlu katkıları da görülmektedir:

- a) AR-GE faaliyetlerinin yoğun olduğu bazı stratejik sektörlerde (uzay ve havacılık sanayi, telekomünikasyon gibi) pazara yeni bir oyuncunun girmesini sağlar.
- b) Belli firmaların üstünlüğünü ve piyasa hâkimiyetini ortadan kaldırmak amacıyla da yatay birleşmeler gerçekleştirilmiştir. Bu işlevi ile yatay birleşmeler rekabetin daha etkin hale gelmesinin bir aracı olarak görülmüştür.
- c) Yatay birleşme sonucu küçük ve orta ölçekli işletmeler ölçek ekonomisine ulaşabilmektedirler. Ayrıca yatay birleşmeler, küçük ve orta ölçekli işletmeler için üretim kapasitelerini ve sermayelerini arttırmaları açısından da etkindir. Bunlardan dolayı yatay birleşmeler sonucu küçük ve orta ölçekli işletmeler büyük işletmelerle rekabet edebilecek güce gelebilirler.
- d) Rekabeti bozmayacak şekilde gelişen yatay birleşmeler teknoloji ve bilginin transferini kolaylaştırırlar.
- e) Yeni pazara girmekte zorlanan bir işletme girmek istediği pazarda faaliyette bulunan bir işletme ile birleşerek pazara girebilir. Ancak bu birleşme rekabeti bozmamalıdır.
- f) Yatay birleşme sonucu pazarda rakip azalması ve birleşen işletmelerin bilgi birikimlerinin artması sonucunda ürünlerin standartlarında ve kalitelerinde iyileşmeler olacaktır.
- g) Birleşmeden önce AR-GE için yeterli fon ayıramayan işletmeler birleşmeden sonra finanssal güçleri artacağından AR-GE için yeterli fon ayırarak yeniliklerin ortaya çıkmasını hızlandırabilmektedirler.

⁶²Erdem Bafra, (2009). **Rekabet Hukuku Açısından Banka Birleşmeleri**, Seçkin Yayıncılık Sanayi ve Tic. A.Ş., Birinci Baskı, Kasım, Ankara.s.90

Yatay birleşmeler rekabeti oldukça olumlu etkilemektedir. Ancak bunların yanında birçok olumsuz etkileri de söz konusudur:

- a. Yatay birleşmeler, potansiyel rekabet ihtimalini ortadan kaldırmakta, rakipler ararsıda fiyat tespitine imkân tanımakta, üretimin ve yeniliklerin kısıtlanmasına yönelik oluşumları kolaylaştırmaktadırlar.
- b. Yatay birleşme sonucunda oluşan şirket pazar payının önemli bir kısmına sahip olarak pazarda tekeli bir konuma gelebilir. Bunun sonucu olarak yatay birleşmeler pazar gücünün dogmasına zemin hazırlamaktadırlar. Bu da pazardaki rekabeti olumsuz etkilemektedir.
- c. Yatay birleşme pazarda tek başına fiyat belirleyici ve daha ilerisi monopol pazar oluşturucu şirket yaratmaya yönelik olabilmektedir. Böyle bir oluşum ekonomide tüketiciler aleyhine bir durum yaratabilmektedir. Zira tek başına satış fiyatını belirleme aşamasına gelen bir şirket, mamullerinin fiyatlarını büyük karlar sağlayacağına inandığı noktalara kadar çıkarabilir, bundan da tüketici çok büyük zarar görebilir.

Avrupa Birliği uygulamasında, komisyon yatay birleşmeleri incelerken, birleşme sonucu ortaya çıkan teşebbüsün ilgili pazardaki payı, rakip teşebbüslerin ilgili pazardaki güçleri, pazar payları, pazardaki tüketicilerin tercihlerini incelemektedir. Ayrıca ilgili pazardaki mevcut rekabet ve potansiyel rekabet üzerindeki etkileri, etkin rekabet üzerindeki etkiler, pazara giriş ve çıkış engellerinin oluşup oluşmaması gibi unsurları dikkate alarak bir değerlendirme yapmaktadırlar. AB uygulamasında olduğu gibi ABD rekabet hukuku uygulamasında da en sıkı denetime tabii tutulan birleşmeler yatay birleşmelerdir. Ancak ABD’de bu konu ile ilgili olarak yapılan araştırmalar, yatay bütünleşmelerin amacının ağırlıklı olarak monopol oluşturmak olmadığını göstermektedir.

Yatay birleşmelerde, araştırma-geliştirme, üretim, dağıtım ve satın alma gibi işbirliği türlerinin aynı anda görülmesinden dolayı rekabete yönelik analizlerin yapılmasında zorlanılmaktadır.⁶³

2.2.2. Dikey Birleşmelerin Etkileri

Yatay birleşmelerin rekabet üzerindeki olumsuz etkileri daha fazla iken dikey

⁶³ Bafra, a.g.e. s.92

birleşmelerin rekabet üzerindeki etkisi tartışmalıdır. Dikey birleşmeler genel pazar payını arttıran işlemler olmakla birlikte pazar gücünü arttıran ve pazara girişi zorlaştıran işlemler arasında yer alabilmektedirler. Dikey birleşmelerin rekabet üzerindeki etkisi daha çok dolaylıdır. Dikey birleşme anlaşmaları, rekabeti sınırlayıcı hükümler içermelerine karşın çoğu kez rekabet üzerinde olumlu etkiler meydana getirmektedirler.⁶⁴

- a) Dikey anlaşmalarda yer alan kısıtlayıcı kayıtların anti-rekabetçi etkisi, yatay anlaşmalardaki kısıtlayıcı kayıtlara nazaran daha azdır.
- b) Dikey birleşmelerdeki kısıtlamalar markalar arası rekabeti artırırken marka içi rekabeti sınırlamaktadır. Buna göre kendi markasını taşıyan ürünler için bir dağıtım ağı kurmak isteyen bir üreticinin dağıtıcılarıyla yaptığı anlaşmalara koyduğu belirli dikey kısıtlamalar olabilir. Bu tür kısıtlamalar, marka içi rekabeti (yani bu üreticinin ürettiği markayı taşıyan ürünlerin dağıtıcıları veya perakendecileri arasındaki rekabeti) sınırlandırır, kurulmak istenen dağıtım ağını olabildiğince etkin kılabilmek amacına hizmet ettiği sürece ve ölçüde, bu üreticinin rakip üreticiler karşısındaki rekabetini güçlendirmektedir. Bu da markalar arası rekabetin artmasına ve tüketicilerin ulaşabileceği (ikame edilebilir) ürün yelpazesinin genişlemesine yol açabilmektedir. Böylelikle her iki kesimle birlikte tüketicilerde bundan yarar sağlayabilir. Marka içi rekabetin sınırlandırılmasının, en azından bu sınırlamanın ilgili olduğu pazardaki markalar arası rekabet zayıf olmadığı müddetçe, rekabet hukukunun korumak istediği menfaatler bakımından daha az tehlikeli olduğu söylenebilmektedir.
- c) Dikey kısıtlamalar, çoğu zaman fiyat dışı rekabetin ve hizmetin kalitesinin artmasına olumlu etkide bulunur. Gerçekten de bir dağıtım anlaşmasında üretici dağıtım kaygısından uzak üretim faaliyeti üzerinde yoğunlaşarak etkinliğini artırırken dağıtıcı da marka içi rekabetten korunarak daha etkin bir pazarlama faaliyeti içine girebilmektedir.
- d) Dikey kısıtlamalar literatürde bedavacı olarak bilinen başkasının yatırımdan herhangi bir katkı yapmaksızın yararlanma problemini çözer.

⁶⁴ Bafra, a.g.e. s.94

- e) Dikey anlaşma yapmak suretiyle teşebbüslerin yeni pazarlara girmesi ve bu pazarlarda tutunmalarına yardımcı olunabilir. Birleşmeler sonucu artan finansman imkanları ve teknik bilgi sayesinde yüksek finansman gerektiren alanlara giriş kolaylaşmaktadır.
- f) Dikey anlamsalar yoluyla dağıtımda ölçek ve kapsam ekonomilerinden yararlanılarak dikey birleşme ile üreticiler uygun fiyat ve kalite aramakta, sağlayıcılar ise satış artırma amacıyla pazarlama maliyetlerinden kurtularak ve aralarında daha etkin iletişim sağlayarak işletme sinerjisi yaratabilmektedirler. Örneğin, girdi üreten bir firma dikey birleşme sonucu reklam giderlerinden kurtulur. Ayrıca yönetim giderleri, reklam gibi sabit maliyetler birden fazla üretim birimine dağılacığından, dikey bütünleşmiş firma ölçek ekonomisinden yararlanarak karlarını arttırabilmekte ve üretim etkinliği arttırılabilmektedir. Dikey birleşme sayesinde firma birleşmeyen firmalara kıyasla, ölçek ekonomileri, dağıtım etkinlikleri ve azalan ilsem maliyetleri gibi avantajlara sahip olabilmektedir. Dolayısıyla dikey birleşme, ilgili markanın etkinliğini arttırmak yoluyla marka içi rekabeti de arttırabilmektedir. Rekabeti sürdürüebilmek için diğer firmalarında entegre olması gerekecektir
- g) Ayrıca dikey anlaşmalar yoluyla kalite ve standardizasyon sağlanarak marka imajı artırılabilir. Dikey birleşmelerde yer alan dikey kısıtlamaların rekabet üzerinde olumlu etkilerinin yanında bir takım olumsuz etkileri de bulunmaktadır:
- h) Dikey kısıtlamalar giriş engelleri yaratarak pazarı rakiplere kapayabilir. Gerçekten de özellikle yoğunlaşmış pazarlarda, pazara egemen olan teşebbüsün dikey anlaşmalar yapmak suretiyle rakiplerinin pazara girişini engellemeleri mümkündür. Örneğin, diğer üreticiler ürünleri için artık bayi bulamıyorsa anti-rekabetçi sonuçlara yol açabilmektedirler. Dolayısıyla dikey birleşmelerin rekabet karşıtı etkilerinin başında piyasanın rakiplere kapatılması olasılığı gelmektedir. Piyasanın kapatılması teorisi aslında daha genel olan ve rakiplerin etkinlik dışı araçlarla piyasadan dışlandığını varsayan dışlayıcı davranışlar teorisinin bir alt teorisidir.
- i) Kimi zaman teşebbüsler dikey kısıtlamalar yoluyla yapay işbirliği ve kartel

anlaşmaları yapabilirler veya bu kısıtlamalar kartel anlaşmaları yapmalarını kolaylaştırabilmektedir. Kartelin etkin bir şekilde uygulanmasını sağlayabilir. Örneğin dikey birleşmeler sonucunda oluşan şirket, hammadde tedarikçisi veya pazarlama firmalarını kontrolüne alarak rakiplerini zor duruma sokabilir. Bu durum pazarda rekabet ortamını kısmen veya tamamen yok edebilir.

- j) Dikey birleşmeler firma sayısının çok ve dolayısıyla markalar arası rekabetin yoğun olduğu piyasalarda olumlu etkiler doğururken, firma sayısının az olduğu piyasalarda marka içi rekabeti azaltarak tüketici yararının azalmasına da yol açabilir. Bunun sonucu olarak da tüketicilerin seçim özgürlüklerinin kısıtlanması söz konusu olabilmektedir.

Rekabet hukukuna göre dikey birleşmeler “kesinlikle illegal” değildir. Dikey birleşmelerin piyasaya diğer teşebbüslerin girişlerini engelleme ve hâkim duruma gelebilme olasılıklarına rağmen, bu bütünleşmelere tüketicinin yararına sonuçlarda doğurabileceği göz önüne alınarak muafiyet verilmesi yoluna gidilmektedir. AB uygulamasında da, dikey anlaşmalar yasaklanmamakta, rekabet üzerindeki olumlu ya da olumsuz etkileri dikkate alınmaktadır.

Özet olarak, dikey birleşmeler, ilke olarak serbest olmakla birlikte rekabeti engelleyici bir nitelikte görülüyorsa, rekabet kurumları tarafından incelemeye tabi tutulabilir ve gerekiyorsa engellenebilir. Rekabetin dikey kısıtlanması, rasyonel bir davranış türü değildir. Böyle bir kısıtlamaya yol açan bir anlaşmanın taraflarının, bundan çıkar sağlıyor olması şüphelidir. Çünkü teşebbüslerin kendi alıcısı durumunda olan başka teşebbüsler ile anlaşarak fiyat tespiti ya da bölge belirlemesi şeklindeki rekabeti kısıtlamalarında çıkarları yoktur. Örneğin, üretici teşebbüsün kazancının artması kendi ürettiği mala olan talebin artmasına bağlıdır ki, bu da alt seviyede faaliyet gösteren teşebbüslerin rekabet etmeleri sonucu satış fiyatının düşmesine bağlıdır. Üretici firmanın kendi alıcılarının satış fiyatını tespit etmesi kendi ürettiği mala olan talebi olumsuz yönde etkiler ve bu sebepten de rekabetin dikey kısıtlandığı izlenimini veren durumlarda, alt seviyelerde gerçekleşen bir yatay

kısıtlamanın varlığı araştırılmaktadır. ⁶⁵

2.2.3. Karma Birleşmelerin Etkileri

Karma birleşmelerin rekabet üzerindeki etkisi konusu da tartışmalıdır. ABD Rekabet Hukuku'nda Yüksek Mahkeme karma birleşmelerin, potansiyel rekabeti önemli ölçüde ortadan kaldırıyor ve rekabeti ihlal edici şekilde karşılıklı alım ve satımı kolaylaştırıcı bir sonuç doğuruyorsa yasaklanması gerektiği görüşündedir. Karma birleşmelerin çok nadir olarak rekabeti önemli ölçüde azaltılması sonucunu doğuracak birleşme olarak değerlendirildiği görülmektedir. Karma birleşmelerin, piyasa yapısını etkilemesi ve dışlayıcı etki doğurması ihtimali oldukça zayıftır. Bu yüzden karma birleşmeler herhangi bir yasal engelle karşılaşmamaktadır. ⁶⁶

Diğer birleşmelerde de olduğu gibi karma birleşmelerin de rekabeti olumlu ve olumsuz etkileri vardır. Ancak karma birleşmeler rekabet üzerindeki olumsuz etkisi en az olan birleşmedir. Karma birleşmeler de teorik olarak, yatay birleşmelerde olduğu gibi piyasa gücünü artırmaktadır. Ancak bu tür birleşmelere bazı nedenlerden dolayı karşı çıkılmaktadır:

- a) Potansiyel rakiplerin elimine edilmesi durumunda: Örneğin, (deterjan üretici bir şirketin çamaşır suyu üreten bir şirketi satın alması) daha önce piyasaya girme olasılığı olan ve diğer şirketin uygulayabileceği fiyatlar üzerinde baskı unsuru oluşturan bir şirketin piyasadan çekilmesi söz konusudur.
- b) Karşılıklı satın alma durumunda: Büyük bir karma şirketin, üreticilerini, gerekli girdileri karma şirketin başka bir bölümünden alması konusunda tevsik etmesi söz konusudur. Örneğin büyük bir gıda toptancısı bir baharat imalatçısını satın alırsa gıda üreticilerinin baharatlarını kendi baharat bölümünden almasını talep edebilir. Sonuç olarak, elde edilen baharat imalatçısının piyasa gücü artabilir ve küçük ve bağımsız imalatçılar piyasadan çekilmeye zorlanabilir.
- c) Çapraz sübvansiyon durumunda: Şirketler başka bir piyasadan elde edilen karları kullanarak diğer bir piyasada piyasa gücü elde etmeye çalışacak ve

⁶⁵ Bafra, a.g.e. s.96

⁶⁶H. Bader Arslan, (2004). **Bulmacanın Eksik Parçası: Birleşme ve Satın Almalarda İnsan Kaynakları**, Siyasal Kitabevi, Ankara, s.71

böylece kısa dönemli kayıpları telafi edecektir. Bu uygulama yoğunlaşma oranını yükselterek uzun dönemde kar ve fiyatların artmasına neden olursa piyasada anti-rekabetçi bir sonuç ortaya çıkacaktır. Karma birleşmeler ürünler arasında çapraz sübvansiyona yol açarak yıkıcı fiyatlamayı kolaylaştırabilir. Giriş engellerinin çok yüksek olmadığı piyasalarda kısa dönemli kayıplar, uzun dönemli fiyat artışları ve karlardan yüksek olacağı için bu tür bir çapraz sübvansiyon görülmesi olasılığı azdır.⁶⁷

- d) Ekonomik müsamaha durumunda: Ülkenin önde gelen firmaları başka bir piyasada misilleme korkusu olabileceği korkusunu göz önüne alarak davranmaktadır. Örneğin, araba üreticisi A'nın deterjan üreticisi B'yi ve yine araba üreticisi olan C'nin de başka bir deterjan üreticisi olan D'yi satın aldığı düşünelim. C, A'nın araba piyasasında misilleme yapmasından korkacağı için D'yi B'ye karşı fazla saldırganca rekabet etmemesi konusunda uyaracaktır. Sonuçta A ve C yeterince etkin bir rekabeti sağlayamayacaktır .
- e) Karma birleşmeler portföy gücü yaratarak rekabeti sınırlandırabilirler: Şirketler ürünü farklılaştırarak kalitesini, şeklini, servisini vb. farklılaştırarak rekabet eder.

Eğer rekabeti engelleyebilecek karma birleşmeler olursa yetkili kurumlar somut olayın özelliğine göre fiili ya da potansiyel rekabet etkisi, teşebbüslerin ekonomik gücü, piyasa payları, piyasaya giriş engelleri, ilgili sektörün özellikleri, teşebbüslerin faaliyette bulunacağı piyasalar, karşılıklı alım satım iliksisi gibi çeşitli unsurlar değerlendirilerek rekabet ihlalinin oluşup oluşmadığı incelenmelidir. Eğer inceleme sonucunda birleşmenin rekabeti olumsuz yönde etkilediği belirlenirse birleşme engellenmelidir.⁶⁸

⁶⁷Nebahat Gültekin, (2003). Banka Birleşmeleri, **Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi**, Uludağ Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Bursa, s.48

⁶⁸Ümit Güngör Kazım, (2005). Rekabet Hukuku Açısından Birleşme ve Devralmalarla İlgili Rekabet Kurumu Tebliği Hakkında Değerlendirmeler, **Vergi Dünyası Dergisi**, Yıl: 24, Sayı: 287, Temmuz, 117-123.

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

3. TÜRKİYE'DE ŞİRKET BİRLEŞMELERİNDE HUKUKSAL DURUM

Ülkemizde şirket birleşmeleri diğer Avrupa ülkeleri ve ABD'de olduğu gibi bazı kanunlara göre ve öngörülen yasal işlemler dahilinde gerçekleştirilmektedir. Buna göre şirket birleşmeleri, Türk Ticaret Kanunu'na, Sermaye Piyasası Kanunu'na, Borçlar Kanunu'na, Vergi Kanunları'na, Rekabetin Korunması Hakkında Kanun'a ve Özelleştirme Kanunu'na göre ele alıp incelenecektir.

3.1. 6762 Sayılı Türk Ticaret Kanunu'na Göre Birleşme ve Devralmalar

Türk Ticaret Kanunu (TTK)'nda birleşme, iki veya daha fazla şirketin birbiriyle birleşerek yeni bir ticaret şirketi kurmaları veya bir yahut daha fazla ticaret şirketinin diğer bir ticaret şirketine katılması şeklinde tanımlanmıştır.

Çeşitli ticaret şirketlerine ilişkin özel hükümler saklı kalmak şartıyla şirket birleşmeleri hakkında, Ticaret Kanunu'nun 147-151'nci hükümleri uygulanır.

TTK m. 147'ye göre şirketler arasındaki birleşmelerin TTK kapsamında değerlendirilebilmesi için şirketlerin yalnız aynı neviden olmaları gerekmektedir. Yine aynı maddenin ikinci fıkrasında birleşme bakımından kollektif ile komandit şirketlerin ve anonim ile sermayesi paylara bölünmüş komandit şirketlerin aynı neviden sayıldığı belirtilmiştir.⁶⁹

Şirket birleşmelerinin TTK'ya göre yasal olarak geçerliliğinin olabilmesi için;

- 1- Birleşen şirketlerin nev'ilerinin aynı olması,
- 2- Birleşme için, ilgili şirketlerin ana sözleşmelerinin değişmesi hakkındaki usul ve şartlar doğrultusunda genel kurullarında ayrı ayrı karar almaları ve bu kararı ticaret siciline tescil ve ilan ettirmeleri,
- 3- Birleşen şirketlerin her birinin aynı formatta hazırlanmış bilançolarını ilan etmeleri, ayrıca birleşme ile varlıkları hukuken sona eren şirketlerin borçlarının ne suretle ödeneceğini belirten bir açıklamayı bilançolarına eklemeleri,
- 4- Birleşen şirketler süreli kurulmuşlarsa birleşme tarihinde sürenin bitmemiş olması veya süre uzatma işleminin yapılması,
- 5- Birleşen şirketlerin iflas durumunda olmamaları gerekir.

⁶⁹ Türk Ticaret Kanunu (TTK). (29.06.1956). T.C. Resmi Gazete, 9353, 09.07.1956.

TTK'ya göre şirket birleşmeleri iki şekilde gerçekleştirilebilir. Buna göre birleşmeler;

a) Yeni bir şirket kurularak birleşecek şirketlerin aktif ve pasifleri ile bu şirkette bütünleşmeleri,

b) Devir edilecek (hedef) şirket veya şirketlerin bünyesinde birleşilecek şirkete aktif ve pasifleri ile devir edilmeleri alternatiflerinden biri ile gerçekleştirilebilir.

Şirketlerin birleşmeleri veya bir şirketin başka bir şirket tarafından devir alınması için yasanın ön gördüğü yapılması gereken çalışmalar şöyle özetlenebilir:

1. Birleşme niyetinde olan şirketlerin yöneticileri birleşme ile ilgili koşulları taşıyan bir ön sözleşme hazırlayarak bu ön sözleşmeyi ortaklar genel kuruluna götürür ve birleşme için yetki alırlar,
2. Genel kurulun yetki vermesinden sonra, şirketlerin yönetimleri ayrı ayrı ticaret mahkemesinden şirketlerinin özvarlıklarının belirlenmesini isterler. Mahkeme, şirketlerin özvarlıklarının miktarını belirlemeye ek olarak birleşme, şirketlerden birisinin bünyesinde yapılacaksa devir edilen şirketin ortaklarına pay senedi verilebilmesi için devir alan şirketin yapması gereken sermaye artırımını da belirler,
3. Şirketlerin öz varlıklarının mahkemece tespiti ve arttırılacak sermaye miktarı belirlendikten sonra şirket yöneticileri bir araya gelerek birleşme sözleşmesini hazırlarlar,
4. Sözleşme taslağı şirketlerin genel kurullarına götürülerek onay alınır. Bu toplantıda birleşilen şirket sermaye artırımını da genel kurulda karara bağlar,
5. Şirket yönetimleri genel kurullarınca onaylanmış birleşme sözleşmesini imzalarlar,
6. Bünyesinde birleşilecek şirket genel kurul kararını, devir bilançosunu ve borçlarını nasıl ödeyeceğine dair hazırladığı planı tescil ve ilan ettirirler,
7. Devir alan şirketin sermaye artırımını işlemleri tamamlanır ve devir eden “şirketin ortaklarına hisse senetleri verilerek birleşme işlemi sonuçlandırılır. İşlemlerin tamamlanması, bünyesinde birleşilen veya yeni kurulan şirketin birleşmeden sonraki durumunun ticaret siciline kaydı ve Türkiye Ticaret

Sicil Gazetesi'nde ilan ile birleşme ile ortadan kalkan şirketlerin sicil kayıtlarının silinmesi ve bunun sicil gazetesinde ilanı ile gerçekleştirilmiş olur.

TTK m. 150'ye göre birleşme kararının hüküm ifade edebilmesi için ilan gününden itibaren üç ay süre geçmesi gerekmektedir. Bu süre ola ki birleşmeye itirazı olabilecek alacaklılar mevcutsa, bu alacaklıların itirazlarının birleşmeden önce sonuçlanabilmesi ve mağdur durumda kalmalarının önlenmesi için konulmuştur. İlandan önce birleşen şirketler borçlarını ifa yahut borca tekabül eden parayı Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası'na veya muteber başka bir bankaya yatırmış veyahut alacaklılar şirketlerin birleşmesine razı olmuş ise birleşme kararı ilan gününden itibaren hüküm ifade eder.

Birleşen şirketlerin alacaklılarından her biri ilandan itibaren üç ay içinde salahi yetli mahkemeye müracaatla birleşmeye itiraz edebilir. İtiraz hakkından vazgeçilmedikçe yahut bu husustaki itirazın reddine dair mahkemece verilen karar katileşmedikçe veyahut mahkemece takdir edilecek teminat şirket tarafından verilmedikçe birleşme hüküm ifade etmez.

Birleşme veya devir işlemi halka açık anonim ortaklıklar arasında yapılıyorsa veya taraf şirketlerden biri halka açık anonim ortaklık ise birleşme veya devir almanın gerçekleşebilmesi için Sermaye Piyasası Kurulu (SPK) 'nce öngörülen işlemlerin de yapılarak Kurul'dan izin alınması gerekir.⁷⁰

3.2. 6102 Sayılı Yeni Türk Ticaret Kanunu'na Göre Birleşmeler

6102 sayılı Yeni Türk Ticaret Kanunu, 13 Ocak 2011 tarihli TBMM genel kurulunda kabul edilmiştir. Yeni Türk Ticaret Kanunu'nun yürürlüğe gireceği tarih itibariyle 29/6/1956 tarihli ve 6762 sayılı Türk Ticaret Kanunu yürürlükten kaldırılmıştır. Yeni Türk Ticaret Kanunu 1535 madde ve 6 ana kitaptan oluşmaktadır.⁷¹

Yeni Kanun bu üç yapı değişikliğine ilişkin oldukça ayrıntılı düzenlemelere yer vermiştir. Yeni hükümler, ortaklar ve pay sahiplerinin ve diğer ilgililerin menfaatlerini tam olarak koruyacak şekilde kaleme alınırken, bölünmenin ve birleşmenin türleri tanınarak bu hükümler Türk Hukuku'nu AB üyesi hukuklarla bütünleştirmiştir.

⁷⁰ Türk Borçlar Kanunu (TBK). (11.01.2010). T.C. Resmi Gazete, 27836, 04.02.2011.

⁷¹ Türk Borçlar Kanunu (TBK). (11.01.2010). T.C. Resmi Gazete, 27836, 04.02.2011.

6102 Sayılı Yeni TTK'da İkinci Kitap Ticaret Şirketleri, Birinci Kısım Genel Hükümler Bölümünde şirketlerin “Birleşme, Bölünme ve Tür değiştirmeleri” düzenlenmiştir. Yeni Kanununun 134'üncü maddesine göre “Ticaret şirketlerinin birleşmelerine, bölünmelerine ve tür değiştirmelerine 134 ilâ 194'üncü maddeler uygulanır.” ve yine aynı maddede, “Diğer kanunların, bu Kanununun 135 ilâ 194'üncü maddelerine aykırı olmayan hükümleri saklıdır.” denilmiştir.⁷²

Yeni TTK' da, 4857 sayılı İş Kanunu ile paralel hükümler getirildiği görülmektedir. Yeni TTK' nın 157, 158 ve 178. maddelerinde, çalışanların korunması amacı ile çeşitli hükümlere yer verilmiştir. İşçilerin devralan şirkete geçişleri, hakları ve sorumlulukları hakkında ayrıntılı bir düzenleme getirilmekle beraber; şirket çalışanları şirketin birleşmesinden itibaren 3 ay içinde alacaklarının güvence altına alınmasını isteme hakkına sahiptirler. Ancak yeni kanuna göre şirket, alacağın tehlikeye düşmediğini; denetçiden talep edeceği bir raporla, ispat ederek söz konusu güvenceyi vermektan kaçınabilir denilmektedir.⁷³

Yeni TTK ile getirilen düzenleme uyarınca mevcut düzenlemeden farklı olarak birleşme işlemlerinin süreci ve detayları kanun metni haline getirilmiştir. Buna göre, birleşme işlemleri ile ilgili olarak Yeni TTK' nın getirmiş olduğu sistematik aşağıdaki şekildedir;

- Birleşmeye taraf olan şirketlerin yetkili organlarınca birleşme sözleşmesi hazırlanıp imzalanır. Birleşme sözleşmesinin içeriğinde bulunması gereken ve Kanunda belirlenen zorunlu unsurlara dikkat edilmelidir,
- Birleşme bilançoları hazırlanır,
- Bilançonun tarihi ile birleşme sözleşmesinin yapıldığı tarih arasında 6 aylık bir zaman farkının bulunması halinde ara bilançonun hazırlanması zorunludur. Çıkarılan ara bilançoya göre; esas bilanço ve ticari defterlerde gerekli değişiklikler yapılır,
- Devrolunan şirketin intifa hakkı sahiplerine, imtiyaz hakkı sahipleri ile oydan yoksun paylarına sahip ortaklarına eş değerde karşılıklar ayrılır,
- Birleşme sözleşmesi ile ilgili olarak tarafların birleşme raporu hazırlanması ve bu raporun hukuki ve ekonomik yönden bir takım çıkarımlarda bulunması

⁷² 6102 sayılı TTK m.134

⁷³ 6102 Sayılı TTK, m.157-158-178

aranır,

- Yeni kuruluş yoluyla birleşmede birleşme raporuna yeni şirketin esas sözleşmesinin konulması gerekir,
- Birleşme sözleşmesi ve raporu işlem denetçisi tarafından denetlenir,
- Birleşmeye katılan şirketlerden her biri birleşme sözleşmesini, birleşme raporunu, denetleme raporunu, son üç yılın yıl sonu finansal tablolarını ve yıllık faaliyet raporlarını şirket menfaati bulunan diğer ilgililere sunmakla mükelleftirler. Bu raporlar ayrıca ilgili sermaye şirketlerinin internet sitesinde de yayınlanmalıdır,
- Birleşmeye katılacak şirketler ilgili belgelerin nereye tevdi edildiğini ticaret sicilinde ve internet sitelerinde ilan ederler,
- Birleşmeye katılan şirketler yönetim organlarında birleşme sözleşmesinin değiştirilmesini talep edebilirler,
- Yönetim Organi Genel Kurula birleşme sözleşmesini sunar. Genel Kurul; yeni TTK' nın 151. maddesinde öngörülen nisaplara bağılı olmak üzere sözleşmeyi onaylar,
- Devralan şirket birleşme sonucu oluşan yeni sermayesi ile paralel olarak sermaye artırımı kararı alır,
- Sermaye artırımı: Devralma yoluyla birleşmede devralan şirketin, devrolunan şirket ortaklarının haklarını koruyabilmek için sermayesini artırmak zorundadır,
- Birleşmeye katılan şirketler birleşme kararı aldıkları anda yönetim organlarının bu konuyu ticaret siciline bildirmelerini sağlamalıdır,
- Devrolunan şirket, birleşme ile ticaret sicilinde infisah olur.

6102 Sayılı Yeni TTK' nın 137. maddesinde şirket birleşmelerinin geçerli olması için üç başlık altında düzenlemeye gidilmiştir. Buna göre:

1. Sermaye şirketleri ancak, sermaye şirketleriyle, kooperatiflerle ve devralan şirket olmaları şartıyla, kollektif ve komandit şirketlerle, birleşebilirler.

2. Şahıs şirketleri, şahıs şirketleriyle, devrolunan şirket olmaları şartıyla, sermaye şirketleriyle, devrolunan şirket olmaları şartıyla, kooperatiflerle, birleşebilirler.

3. Kooperatifler, kooperatiflerle, sermaye şirketleriyle ve devralan şirket olmaları şartıyla, şahıs şirketleriyle, birleşebilirler.

Kısaca sayılan bu durumlar, bir yandan birleşme yapılabilecek şirket türlerini genişletmekte bir yandan da ortaklık borçlarından kişisel olarak sorumlu olan ortakların, anonim bir şirketle birleşmesi neticesinde kişisel sorumluluklarından kurtulma imkânını ortadan kaldırmaktadır.

Sermaye şirketlerinin kolaylaştırılmış şekilde birleşmesi konusunda 6762 sayılı Kanun' da bir düzenleme olmamakla beraber, SPK' nın çıkarmış olduğu Seri: I, No: 31 sayılı Birleşme İşlemlerine İlişkin Esaslar Tebliği'nde konuya açıklık getirilmiştir. Söz konusu tebliğde; belirli koşulların varlığı halinde birleşme işlemlerinin kolaylaştırıldığı, ortaklığın; paylarının % 95'i veya daha fazlasına sahip başka bir ortaklık tarafından devralınması suretiyle birleşmesi halinde, bağımsız denetim raporu, uzman kuruluş raporu ve yönetim kurulu raporuna gerek olmadan birleşme işleminin gerçekleştirilmesine imkân sağlandığı belirtilmektedir. Bu düzenlemeye paralel olarak Yeni TTK' nın 153,154, 155 ve 156. maddelerinde sadece sermaye şirketlerine özgü olmak üzere kolaylaştırılmış birleşme prosedürünü düzenlendiği görülmektedir. Buna göre ;

- Devralan sermaye şirketi devrolunan sermaye şirketinin oy hakkı veren bütün paylarına veya
- Bir şirket ya da bir gerçek kişi veya kanun yahut sözleşme dolayısıyla bağlı bulunan kişi grupları, birleşmeye katılan sermaye şirketlerinin oy hakkı veren tüm paylarına sahiplerse sermaye şirketleri kolaylaştırılmış düzene göre birleşebilirler.
- Devralan sermaye şirketi, devrolunan sermaye şirketinin tüm paylarına değil de oy hakkı veren paylarının en az yüzde doksanına sahipse, azınlıkta kalan pay sahipleri için;
- Devralan şirkette bu payların karşılığı olan paylar verilmesi şirket paylarında, 141. maddeye göre, şirket paylarının gerçek değerinin tam dengi olan nakdi bir karşılık verilmesinin önerilmiş olması ve birleşme dolayısıyla ek ödeme borcunun veya herhangi bir kişisel edim yükümlülüğünü yahut kişisel sorumluluğun doğmaması, halinde birleşme kolaylaştırılmış usulde

gerçekleşebilir.

Bu usulde; sınırlı kapsamda bir birleşme sözleşmesinin yapılması yeterli görülecek ve birleşme raporunun hazırlanmasına, birleşme sözleşmesinin denetlenmesine ve genel kurul onayına sunulmasına gerek görülmemeyecektir. Yeni TTK' nın bu hükmü ile birleşme işlemlerinin kolay ve efektif bir şekilde tamamlanması sağlanacaktır.

Yeni TTK' nın 139. maddesinde "Ayrılma Akçesi" başlığı altında düzenlenen hükme göre; birleşme sözleşmesi ile ortağın devredilen şirketten ayrılması hakkı bir seçimlik hak olarak getirilmektedir. Buna göre; ortaklar yeni durumdaki paylarının gösterilmesinin yanında, şirket paylarının gerçek değerine denk gelen bir ayrılma akçesi olarak şirketten ayrılacaklardır. Buna göre;

- Birleşmeyi arzu etmeyen ortak ayrılma akçesini alarak şirketten çıkabilmekte,
- Azınlık durumunda olan veya şirket kararlarının verilmesi konusunda sorun çıkaran bir kısım ortağın şirketten çıkarılması olanağı getirilmektedir.

Söz konusu ayrılma akçesinin nakit olması gerekmez. Bunun yerine başka bir şirketten pay senedi veya menkul değer verilmesi imkânı sunulabilir. Ancak kanunda bahsedilen payların gerçek değerinin bulunması konusunda yeni TTK' nın herhangi bir hüküm öngörmemiş ve söz konusu durum uygulamaya bırakılmıştır. Ortaklara tanınan bu ayrılma hakkının, ortakların tümü ya da çoğu tarafından kullanılması durumunda birleşme işleminin gerçekleşme olasılığı azalacak olmakla birlikte pay sahipleri demokrasisinin de bir gereğidir.

Yeni TTK' da, tasfiye halinde bulunan veya borca batık olan şirketlerin birleşmeye katılmasına da olanak sağlamaktadır. Buna göre;

- Tasfiye hâlindeki bir şirket, malvarlığının dağıtılmasına başlanmamışsa ve devrolunan şirket olması şartıyla, birleşmeye katılabilir.
- Borca batık olan bir şirketin birleşebilmesi için ; Sermayesiyle kanuni yedek akçeleri toplamının yarısı zararlarla kaybolan veya borca batık durumda bulunan bir şirket, kaybolan sermayeyi veya gerekiyorsa borca batıklık durumunu karşılayabilecek tutarda serbestçe, tasarruf edilebilen özvarlığa sahip bulunan bir şirket ile birleşebilir. Bu tür bir birleşme de yönetim organı

yükümlülükleri şirketin borca batık olmasından dolayı sona ermeyecektir, denilmiştir.⁷⁴

3.3. Sermaye Piyasası Kanununa Göre Birleşme ve Devralmalar

Sermaye Piyasası Kanunu (SerPK)'nda birleşmenin bir tanımlamasının yapılmadığı görülmektedir. Anonim şirket birleşmeleri Sermaye Piyasası Kanunu'nda özel bir düzenlemeye tabi tutulmadığı için, bu konuda yapılacak olan işlemlerin iki temel üzerinde bulunduğu görülmektedir. Kanunun 3. maddesinin ikinci fıkrasına göre, Sermaye Piyasası Kanunu'nda hüküm bulunmayan hallerde genel hükümler geçerli olacaktır. Buna göre TTK ve diğer bazı kanunların Sermaye Piyasası Hukuku'nda uygulama alanı bulması söz konusudur. Bahsedilen diğer düzenleme ise SPK tarafından yayınlanan tebliğleri hükümleri çerçevesinde birleşme ve devralmaların ele alınmasıdır.⁷⁵

SPK'nın çıkardığı “Hisse Senetlerinin Kurul Kaydına Alınmasına ve Satışına İlişkin Esaslar Tebliği”nde birleşme ve devralmalar konusu ele alınmıştır. Tebliğe göre birleşecek olan ortaklıklardan biri halka açık bir ortaklık ise, birleşme nedeniyle ihraç edilecek hisse senetleri kurula kaydettirilmelidir. Şirketlerin değerlendirme raporları, finansal tablolara ilişkin bağımsız denetleme raporları, yeni kurulacak şirketin sözleşme taslağı ya da devralma söz konusu ise sözleşmede yapılan değişikliğe ilişkin taslak, birleşen şirketin, ortaklarına vereceği hisselerin miktar ve oranı ile hisselerin niteliğine ilişkin bilgi ile SPK'ya başvururlar.⁷⁶

SPK onayının ardından, birleşen şirketlerin birleşmeye ilişkin kendi genel kurul kararlarının bir örneği, birleşme sözleşmesinin noterden onaylı örneği, birleşme sonrasındaki bilançonun ve gelir tablosunun birer örneği, birleşmeye ilişkin mahkeme kararının örneği, birleşmenin tesciline ilişkin sicil gazetesinin bir örneği hazırlanarak ihraç edilecek hisse senetlerinin kurula kaydı için SPK'ya başvurulur.⁷⁷

Yine SPK'nın yayınladığı, Seri I No 31 Tebliği kapsamında birleşme prosedürü ve birleşme işlemlerinde uyulacak esaslar şu şekilde özetlenmektedir:

⁷⁴ 6102 Sayılı TTK, Birleşme- m.136 -156 arası

⁷⁵ Başak Turan İçke, (2007). **Şirket Birleşmeleri Hisse Senedi Değeri ve Finans Sektörü**, Derin Yayınları, İstanbul.s.188

⁷⁶ Müfit Akyüz, Nesrin, Ertel, (1990). **Ansiklopedik Ekonomi Sözlüğü**, Dünya Yayınları, 3. Baskı, İstanbul.s.48

⁷⁷ Akyüz, a.g.e. s.48

1. Yetkili Organların Ön Kararı: Tebliğin 4. maddesinde, birleşme işlemlerine başlanması için birleşmeye taraf ortaklıklarda yönetim kurulunun karar alması yeterli olmakla beraber, taraflar istediği takdirde genel kurul, birleşme işlemine, birleşme sözleşmesinin hazırlanmasına ve esaslara ilişkin olarak karar alabilir veya söz konusu hususların tespiti ile ilgili olarak yönetim kuruluna yetki verebilir denilmiştir.
2. Birleşmeye esas alınacak mali tablolar ve özel bağımsız denetim raporu: Birleşmeye taraf ortaklıkların birleşme işlemine esas alınacak mali tablolarının kurul düzenlemeleri çerçevesinde hazırlanması, mevzuat gereği enflasyona göre düzeltilmiş mali tablo düzenlenmesinin zorunlu olduğu dönemlerde mali tabloların bu esaslara göre düzenlenmesi ve özel bağımsız denetimden geçmesi zorunludur. Birleşmeye esas mali tabloların sürekli bağımsız denetiminin yapılmış olması halinde, özel bağımsız denetim koşulu aranmaz. Birleşmeye esas alınacak mali tabloların tarihi ile birleşme sözleşmesinin nihai olarak onaylanacağı genel kurul toplantı tarihi arasındaki süre 6 ayı aşamaz.
3. Bilirkişi İncelemesi: Birleşmeye taraf ortaklıkların özkaynaklarının tespiti amacıyla mahkemece atanan bilirkişi tarafından inceleme yapılır ve söz konusu inceleme bilirkişi tarafından rapora bağlanır. Bilirkişi raporunun Kurul tarafından değerlendirilmesinde belirtilen hususlar aranır. Birleşmeye esas alınacak mali tablolara ilişkin özel bağımsız denetim raporunda olumlu görüş bildirilmesine rağmen kurulca yapılacak inceleme sonucunda gerekli görülmesi veya raporda şartlı görüş bildirilmesi durumlarında, söz konusu durumlara neden olan hususlar çerçevesinde düzeltilmiş ve bağımsız denetçi tarafından onaylanmış mali tablolar bilirkişi incelemesine sunulur; bilirkişi raporu, bu mali tablolar esas alınarak hazırlanır. Birleşme işlemine esas alınacak mali tablolara ilişkin bağımsız denetim raporunda olumsuz görüş bildirilmesi veya görüş bildirilmemesi durumlarında söz konusu mali tablolar birleşme işlemine esas alınamaz.
4. Uzman Kuruluş İncelemesi: Birleşmeye taraf ortaklıkların özkaynaklarının tespiti amacıyla mahkemece atanan bilirkişi incelemesine ek olarak nitelikleri kurulca belirlenen bağımsız denetim kuruluşları, bu kuruluşların üyelik

anlaşmasına sahip olduğu yabancı şirketlerle yapılan lisans, know-how ve benzeri sözleşmeler çerçevesinde faaliyette bulunan danışmanlık şirketleri, halka arza aracılık ve yatırım danışmanlığı yetki belgesinin her ikisine birlikte sahip olan aracı kurumlar veya mevduat kabul etmeyen bankalardan biri tarafından da inceleme yapılır ve söz konusu inceleme rapora bağlanır. Bu raporun kurul tarafından değerlendirilmesinde belirtilen hususlar aranır. Birleşme işleminde, özkaynak yöntemi ve bu yöntemle birlikte uygulanabilecek en az iki yöntem ve bu yöntemlere göre hesaplanacak birleşme oranlarına, bu yöntemler arasından birleşme işlemi için kullanılacak yöntemin seçilme gerekçesine, değiştirme oranlarına ve birleşme sonrası sermaye tutarına hazırlanacak söz konusu raporda yer verilmesi zorunludur. Bilirkişi incelemesi ve birleşme oranının hesaplanmasına ilişkin bu Tebliğin diğer hükümleri anılan rapor için de geçerlidir.

5. Birleşme Sözleşmesinin Hazırlanması: Birleşme sözleşmesi, birleşmeye taraf ortaklıkların yönetim kurulları tarafından verilen asgari unsurları içerecek şekilde hazırlanır.
6. Yönetim Kurulu Raporu: Birleşmeye taraf ortaklıkların yönetim kurulları tarafından birleşme oranı başta olmak üzere birleşme sözleşmesini açıklayan, birleşmenin hukuki ve iktisadi gerekçelerini ortaya koyan ve değerlemeyi etkileyen hususlara yer veren ayrıntılı bir rapor hazırlanır.
7. Kurula Başvurularak Onay Alınması: Birleşme sözleşmesinin onaylanacağı genel kurul toplantılarından önce yer alan belgelerle kurula başvurularak onay alınması zorunludur. Söz konusu başvuru, kurul tarafından kanunun amaç ve ilkeleri çerçevesinde incelenerek sonuçlandırılır.
8. Pay Sahiplerinin Bilgilendirilmesi: Ortaklık devralma yoluyla birleşme işleminde yeni ortaklık kurulması yoluyla birleşme işleminde ise taraflarca hazırlanan ve kurul tarafından onaylanan duyuru metninin ve eki birleşme sözleşmesinin, hisse senetleri borsada işlem gören ortaklıklarca bir gazetenin Türkiye baskısı ile ortaklık merkezinin bulunduğu yerde çıkan en yüksek tirajlı iki mahalli gazeteden birinde; hisse senetleri borsada işlem görmeyen ortaklıklarca mahallinde yayınlanan veya dağıtılan en az iki gazetede, birleşme sözleşmesinin onaylanacağı genel kurul toplantısından en az 30 gün

önce ilan edilerek tasarruf sahiplerine duyurulması zorunludur. Ortaklıklar, mahalli gazetede ilan yükümlülüklerini ülke çapında dağıtılan gazetelerde ilan etmekle de yerine getirebilirler. Birleşmeye taraf ortaklıklardan en az birinin hisse senetlerinin borsada işlem görmesi halinde, söz konusu duyuru metni ve eki birleşme sözleşmesi borsa bülteninde ve İMKB'nin web sayfasında da ilan edilmek üzere genel kurul toplantısından en az 30 gün önce borsaya gönderilir. Hisse senetleri borsada işlem görmeyen ortaklıklarda ise duyuru metni ve eki birleşme sözleşmesi birleşme sözleşmesinin onaylanacağı genel kurul toplantısından en az 30 gün önce başlamak üzere, yeni ortaklık kurulması yoluyla birleşme işleminde yeni ortaklığın tesciline, ortaklık devralma yoluyla birleşmede ise sermaye artırımının tesciline, sermaye artırımının gerekmediği durumlarda ise birleşme sözleşmesinin onaylanacağı genel kurul toplantısının tesciline kadar kurulun web sayfasında ilan edilir. Birleşme sözleşmesi, işleme taraf ortaklıkların son üç yıllık mali tabloları, varsa bağımsız denetim raporları ile faaliyet raporları, birleşmeye esas mali tablolara ilişkin bağımsız denetim raporları, bilirkişi raporu, uzman kuruluş raporu, birleşmenin hukuki ve iktisadi gerekçelerini ortaya koyan yönetim kurulu raporu, duyuru metni, birleşmeye esas mali tablo tarihi ile birleşme sözleşmesinin onaylanacağı genel kurul toplantı tarihi arasındaki en son 3 aylık ara mali tablolar, devir veya birleşmeden itibaren 3 yıllık hedeflerin ortaya konulduğu tahmini mali tablolar ile birleşme sonrası tahmini açılış bilançosu birleşme sözleşmesinin onaylanacağı genel kurul toplantısından en az 30 gün önce pay sahiplerinin bilgilendirilmesi amacıyla işleme taraf ortaklıkların merkez ve şubelerinde incelemeye açık bulundurulur. Ayrıca, ortaklar masrafi ortaklığa ait olmak üzere söz konusu belgelerin birer suretini isteyebilirler.

9. Birleşme Sözleşmesinin Onaylanması ve Ortaklık Devralma Yoluyla Birleşme İşleminde Sermaye Artırım Kararı: Kurulun onayından sonra birleşme sözleşmesi, birleşme işlemine taraf ortaklıkların genel kurullarında onaylanır. Ortaklık devralma yoluyla birleşme işleminde devralan ortaklığın genel kurulunda devralma ve sermaye artırım kararı alınırken, devrolan ortaklığın genel kurulunda devrolma ve bu suretle infisah kararı alınır. Yeni

ortaklık kurulması yoluyla birleşme işleminde ise birleşmeye taraf ortaklıkların genel kurullarında birleşme ve bu suretle infisah kararı alınır. Genel kurulların birleşmeye ilişkin olarak verdikleri kararlar, varsa imtiyazlı pay sahiplerinin, intifa senedi sahipleri ile tahvil ve benzeri borçlanma senetleri sahiplerinin yapacakları özel bir toplantıda verecekleri kararlar onaylanmadıkça uygulanamaz.

3.4. Borçlar Kanunu'na Göre Birleşme ve Devralmalar

01.01.2010 tarihinde TBMM'de kabul edilen 6098 Sayılı Türk Borçlar Kanunu 4.02.2011 tarihli ve 27836 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanmıştır. Kanun 01.07.2012 tarihinde yürürlüğe girmiştir.

Bu kanun, 22/11/2001 tarihli ve 4721 sayılı Türk Medenî Kanunu'nun Beşinci Kitabı olup, onun tamamlayıcısıdır. 6098 Sayılı Türk Borçlar Kanunu'nun 647. maddesi uyarınca 22/4/1926 tarihli ve 818 sayılı Borçlar Kanunu yürürlükten kaldırılmıştır.

Yeni kanunun 202. maddesi uyarınca, bir malvarlığını veya bir işletmeyi aktif ve pasifleri ile birlikte devralan, bunu alacaklılara bildirdiği veya ticari işletmeler için Ticaret Sicili Gazetesinde, diğerleri için Türkiye genelinde dağıtımı yapılan gazetelerden birinde yayımlanacak ilanla duyurduğu tarihten başlayarak, onlara karşı malvarlığındaki veya işletmedeki borçlardan sorumlu olacaktır.

Bununla birlikte, aynı kanunun ikinci fıkrasında, iki yıl süreyle önceki borçlu da devralanla birlikte müteselsil borçlu olarak sorumlu kalacaktır ve bu süre, muaccel borçlar için, bildirme veya duyuru tarihinden; daha sonra muaccel olacak borçlar için ise, muacceliyet tarihinden işlemeye başlayacaktır denilmektedir. Ancak, bildirme veya ilanla duyurma yükümlülüğü devralan tarafından yerine getirilmedikçe, ikinci fıkrada öngörülen iki yıllık süre işlemeye başlamayacağı belirtilmiştir.

Yeni Borçlar Kanunu'nun 203'üncü maddesi, bir işletmenin diğer bir işletmeyle aktif ve pasiflerinin karşılıklı olarak devralınması suretiyle birleştirilmesi durumunda, iki işletmenin alacaklarının bütün alacaklarını yeni işletmeden alabileceğini belirtmektedir.

3.5. Kurumlar Vergisi Kanunu'na Göre Birleşmeler

13/06/2006'da kabul edilip 26205 no'lu Resmi Gazete'de 21/06/2006 tarihinde

yayınlanan 5520 sayılı Kurumlar Vergisi Kanunu'na göre birleşme Kurumlar Vergisi Kanunu'nda özel bir düzenlemeye tabi tutulmuştur. KVK'nın 18-20. maddelerinde şirketlerin birleşme, devir, bölünme ve hisse değişiminden bahsedilmiş ve vergilendirilmeleri de belli esaslara bağlanmıştır. Söz konusu hükümlere göre birden fazla kurumun birleşmesi, birleşme sebebiyle infisah eden kurumlar bakımından tasfiye hükmünde olup birleşen kurumların aktiflerinin VUK'na göre bulunacak emsal değerleri dikkate alınmak suretiyle hesaplanacak birleşme kârı kurumlar vergisine tabidir.⁷⁸

Bir veya birkaç kurumun diğer bir kurumla birleşmesi, birleşme nedeniyle infisah eden kurumlar bakımından tasfiye hükmündedir. Ancak, birleşmede tasfiye kârı yerine birleşme kârı vergiye matrah olur. Tasfiye kârının tespiti hakkındaki hükümler, birleşme kârının tespitinde de geçerlidir. Şu kadar ki, münfesi kurumun veya kurumların ortaklarına ya da sahiplerine birleşilen kurum tarafından doğrudan doğruya veya dolaylı olarak verilen değerler, kurumun tasfiyesi halinde ortaklara dağıtılan değerler yerine geçer. Birleşilen kurumdan alınan değerler Vergi Usul Kanunu'nda yazılı esaslara göre değerlendirilir. Kanunun 17'nci maddesine göre tasfiye memurlarına düşen sorumluluk ve ödevler, birleşme halinde birleşilen kuruma ait olur.

Türk Ticaret Kanunu'nda, yeni şirket kurulması yoluyla birleşme ve devir yoluyla birleşme olmak üzere iki çeşit birleşmeden söz edildiği belirtilmiştir. Kurumlar Vergisi Kanunu'nda, Türk Ticaret Kanunu'nda olduğu şekilde birleşme ve devir ayırımı yapılmaksızın, her iki birleşme işlemi aynı hükme tabi tutulmuş olup birleşmenin tasfiye hükmünde olduğu belirtilmiştir. Fakat Türk Ticaret Kanunu birleşmeyi tasfiyesiz infisah olarak kabul etmektedir.

Türk Ticaret Kanunu'nda birleşme tek bir şekilde düzenlenmesine rağmen Kurumlar Vergisi Kanunu'nda "birleşme" ve "devir" adı altında iki müessesede düzenlenmiş olup uygulamada devir işlemine "vergisiz birleşme" de denilebilmektedir.⁷⁹

KVK'ya göre vergisiz birleşmelerin ilk koşulu, birleşme sonucu hukuki varlığı sona eren kurum ile birleşilen kurumun kanuni iş merkezlerinin Türkiye'de

⁷⁸ Tüfekçioğlu, a.g.e. ,s . 4-7.

⁷⁹ Nazalı, a.g.e. .s.156

olmasıdır. Söz konusu koşul, birleşen ve birleşilen kurumun tam mükellef olmasını gerektirmektedir. Vergisiz birleşmelerde, belli koşulların yerine getirilmesi kaydıyla, devir alınan kurumun bilançosundaki değerler yeniden değerlemeye tabi tutulmaz ve birleşen kurum bünyesinde oluşan gizli yedeklerin fiili olarak gerçekleşmediği kabul edilerek, sermaye kazancının birleşme anında ortaya çıkması engellenmiş olur.

Kurumlar Vergisi Kanunu, devir niteliği taşımayan birleşmelerde, vergilendirme dönemi olarak tasfiye dönemi yerine, birleşme dönemini esas almıştır. Bunun için birleşme döneminin belirlenmesi gerekmektedir. Bununla birlikte, birleşmelerde, birleşmenin başlangıcı ve bitimi belli olan bir dönem yoktur. Ancak tasfiyedeki tasfiye döneminin başlangıcına paralel olarak, birleşme dönemi, birleşme kararının tescil ve ilan edildiği tarihte başlar, birleşen şirketin borçlarının ödenmesi veya güvence altına alınmasını izleyerek düzenlenen birleşme bilançosunun kesinleştiği tarihe kadar devam eder.

KVK'nın 18'inci maddesi kapsamında yapılan birleşme işlemi esnasında bilanço değerleri işletmeden çekilmiş olacaktır. Ayrıca, pasif hesaplarda yer alan farkların birleşilenin bilançosunda aynı hesapta yer almaması da söz konusu olacağından bu farklar birleşen kuruluşun, işlemin yapıldığı dönemdeki geliri olarak vergilendirilecektir.

Türkiye Büyük Millet Meclisi tarafından 16 Haziran 2009 tarihinde kabul edilen, 5904 sayılı "Gelir Vergisi Kanunu ve Bazı Kanunlarda Değişiklik Yapılması Hakkındaki Kanun" ile vergi mevzuatımızda önemli değişiklikler yapılmıştır. Bu değişikliklerden biri de Küçük ve Orta Büyüklükteki İşletmelerin (KOBİ) birleşmeleri ile ilgilidir. 5904 sayılı Kanunun 7'nci maddesi ile 5520 sayılı Kanuna eklenen geçici madde ile KOBİ'lerin, mali yapılarını güçlendirmek, ölçek verimliliği sağlamak, rekabet ortamına uyum kapasitelerini güçlendirmek, istihdam düzeylerini arttırmak ya da korumak gibi amaçlarla KOBİ birleşmelerinin birleşmeden doğan kazançların Kurumlar Vergisi'nden istisna edilmek suretiyle teşvik edilmesi amaçlanmıştır.⁸⁰

⁸⁰ Naci, A. Arıkan, (2009). Kobi Birleşmelerine Sağlanan Teşvik ve Kobilerin Önemi, **Vergi Dünyası Dergisi**, Yıl: 28, Sayı: 335, Temmuz, s.205-213.

3.6. Rekabetin Korunması Hakkında Kanun'a Göre Birleşme ve Devralmalar

İktisadi anlamda rekabet, bir piyasada satıcıların daha fazla müşteri edinerek mal ve hizmet satışlarını, dolayısıyla da karlarını artırmak için giriştikleri yarış şeklinde tanımlanabilir. Rekabet sayesinde tüketiciler daha kaliteli mal ve hizmeti daha ucuza temin etme imkânı yakalarken, üreticiler de daha verimli faaliyet gösterme zorunluluğunda kalmaktadırlar. Ekonominin gelişmesi açısından en önemli unsurlardan biri rekabetin piyasada tam olarak uygulanabilmesidir.

İşletme birleşmeleri sonrası maliyetlerin düşürülmesi mümkün olabilir. Ayrıca küçük teşebbüslerin birleşmelerinin rekabeti artırıcı etkisi de bulunabilir. Bununla birlikte rekabeti engelleyerek, piyasada hâkim durum yaratmanın en etkili yollarından birisi de işletme birleşmeleridir. Özellikle yatay birleşmeler, pazardaki rakip sayısını azaltması bakımından pazar yapısını rekabet açısından her zaman etkiler. Bu sebeple birleşme ve devralmaların kontrol edilmeleri ihtiyacı bulunmaktadır.

Rekabet Hukuku'nun konusu, teşebbüslerin rekabet şartlarını bozmaya yönelik faaliyetleri ile rekabet şartlarının gerçekleşmediği piyasalarda faaliyet gösteren teşebbüslerin piyasaları kontrole yönelik faaliyetleridir. Rekabet kanunları piyasaların kendi doğal oluşumları içinde gelişmesini temine ve piyasaları her türlü müdahaleden korumaya yönelik hükümler içerir.⁸¹

3.6.1. Birleşme ve Devralma Sayılan Haller

Türk Rekabet Hukuku'nda, 4054 sayılı Rekabetin Korunması Hakkında Kanun'un 7. maddesinde ve 1997/1 sayılı "Rekabet Kurulu'ndan İzin Alınması Gereken Birleşme ve Devralmalar Hakkında Tebliğ"de, birleşme ve devralmalarla ilgili düzenlemeler bulunmaktadır. Birleşme ve Devralma Tebliği'nin "Birleşme veya Devralma Sayılan Haller" başlıklı 2. maddesinde birleşme ve devralmaların şu işlemlerden oluştuğu ifade edilmektedir:

- a) Bağımsız iki veya daha fazla teşebbüsün birleşmesi,
- b) Herhangi bir teşebbüsün ya da kişinin diğer bir teşebbüsün malvarlığını yahut ortaklık paylarının tümünü veya bir kısmını ya da kendisine yönetimde hak

⁸¹ Arif Uğur, (2000). Rekabet Hukuku Açısından İşletme Birleşmeleri-I, **Vergi Sorunları Dergisi**, Sayı: 147, Aralık, s. 124-135.

sahibi olma yetkisi veren araçları devralması veya kontrol etmesi,

c) Amaçlarını gerçekleştirmek üzere işgücü ve malvarlığına sahip olacak şekilde bağımsız bir iktisadi varlık olarak ortaya çıkan ve taraflar arasındaki veya taraflarla ortak girişim arasındaki rekabeti sınırlayıcı amacı veya etkisi olmayan ortak girişimler (joint-venture).

Ülkemizde rekabeti azaltıcı ve engelleyici oluşumların önüne geçilebilmesi için Rekabetin Korunması Hakkındaki Kanun (RKHK) 13.12.1994 tarihinde resmi gazetede yayımlanarak yürürlüğe girmiştir. Rekabet Hukuku, birleşmeleri, teşebbüslerin bir teşebbüsün bünyesinde toplanarak tekelleşmeye yol açtıkları için rekabet açısından tehlike olarak görmekte ve bu sebeple denetlenmektedir. RKHK'nın birinci maddesinde amaç şu şekilde ifade edilmiştir:

“Bu kanunun amacı, mal ve hizmet piyasalarındaki rekabeti engelleyici, bozucu veya kısıtlayıcı anlaşma, karar ve uygulamaları ve piyasaya hakim olan teşebbüslerin bu hakimiyetlerini kötüye kullanmalarını önlemek, bunun için gerekli düzenleme ve denetlemeleri yaparak rekabetin korunmasını sağlamaktır.”

RKHK kapsamında Rekabet Kurulu, Rekabet Kurumu teşkilatını 05.11.1997 tarihi itibarıyla oluşturmuştur ve RKHK'nın fiilen uygulanması da ancak bu tarihten sonra başlamıştır.⁸²

Terminoloji olarak RKHK “birleşme ve devralma” kavramını kullanmakla birlikte aslında, TTK'da öngörülen klasik, teknik-hukuki anlamda birleşme ve/veya devralmalardan çok daha kapsamlıdır. Rekabet hukukunda ki “birleşme” kavramı TTK'nın birleşme ile ilgili hükümlerine (TTK m. 146 vd. ve 451 vd.) ilaveten, bir teşebbüs üzerinde hakimiyet kuran veya o teşebbüsün karar almasını etkileyen (ve bir anlamda engelleyen) bütün malvarlığı, pay ve hak devrilerini kapsamaktadır.

Yasada birleşmelerin rekabeti kısıtlayıcı etkisinin, diğer rekabeti kısıtlayıcı uygulamalardan farklı olduğu için ayrıca düzenleme gereği duyulmuştur. Buna istinaden RKHK'nın 7. maddesi “Bir ya da birden fazla teşebbüsün hakim durum yaratmaya veya hakim durumlarını daha da güçlendirmeye yönelik olarak, ülkenin bütünü yahut bir kısmında herhangi bir mal veya hizmet piyasasındaki rekabetin önemli ölçüde azaltılması sonucunu doğuracak şekilde birleşmeleri veya herhangi

⁸² Erdem, a.g.e. s.287

bir teşebbüsün ya da kişinin diğer bir teşebbüsün mal varlığını yahut ortaklık paylarının tümünü veya bir kısmını ya da kendisine yönetimde hak sahibi olma yetkisi veren araçları, miras yoluyla iktisap durumu hariç olmak üzere, devralması hukuka aykırı ve yasaktır.” hükmünü getirmiştir.

Yasada birleşmelerin yasaklı olma konusundaki önemli ifade “rekabetin önemli ölçüde azaltılması”dır. RKHK’nın 5. maddesinde belirtilen koşullarda teşebbüsler arası anlaşma, uyumlu eylem ve teşebbüs birlikleri kararlarına ilişkin hükümlerin uygulanmasını muaf tutmuştur. Bu şartlar:

- a) Malların üretim veya dağıtımını ile hizmetlerin sunulmasında yeni gelişme ve iyileşmelerin ya da ekonomik veya teknik gelişmenin sağlanması,
- b) Tüketicinin bundan yarar sağlaması,
- c) İlgili piyasanın önemli bir bölümünde rekabetin ortadan kalkmamasıdır.

RKHK’nın 7. maddesinde ayrıca birleşme ve devralmaların hukuki geçerlilik kazanabilmesi için birleşmenin Rekabet Kurulu’na bildirilerek izin alınması gerekir hükmü getirilmiştir.

3.6.2. Birleşme ve Devralmaların Kurul’a Bildirilmesi

Birleşme veya devralmaların bildirim, birleşme veya devralma sayılan halleri gerçekleştiren kişi veya teşebbüslerce birlikte yapılır. Taraflardan yalnız birinin yaptığı bildirim de geçerli sayılır.⁸³

RKHK’nın 10. maddesinde “7’nci madde kapsamına giren birleşme veya devralma anlaşmaları kurula bildirildiği tarihten itibaren kurul, on beş gün içinde yapacağı ön inceleme sonucunda birleşme veya devralma işlemine ya izin vermek ya da bu işlemi nihai incelemeye almaya karar verdiği takdirde, ön itirazını bildiren yazısı ile birlikte birleşme veya devralma işleminin nihai karara kadar askıda olduğunu ve uygulamaya sokulamayacağını, gerekli gördüğü diğer tedbirlerle birlikte ilgililere usulüne göre tebliğ etmek zorundadır.” Bu durumda, bu kanunun 40 ila 59’ uncu maddeleri hükümleri uygulanır denilmektedir.

Ayrıca ilgili kanun maddesinin üçüncü fıkrasında “Kurulun süresi içinde birleşme veya devralmaya ilişkin müracaata herhangi bir cevap vermediği ya da herhangi bir işlem yapmadığı hallerde, birleşme veya devralma anlaşmaları bildirim

⁸³ Güneş, Cengiz ve Aykutlu, Fercan (2003). Elektrik Piyasasında Tüzel Kişilerin Birleşmesi, **Vergi Dünyası Dergisi**, Yıl: 22, Sayı: 257, Ocak, s.33-37.

tarihinden 30 gün sonra yürürlüğe girerek hukuki geçerlilik kazanır.” şeklinde hüküm belirtilmiştir.

Rekabet Kurulu, birleşme ve devralmaları RKHK'nın 7'nci ve müteakip maddeleri çerçevesinde değerlendirir. Bu değerlendirmede hâkim durum yaratmayan veya bir hâkim durumu güçlendirmeyen ve bunun sonucu olarak ülkede veya bir bölümünde etkin rekabeti önemli ölçüde engellemeyen birleşme veya devralmalara izin verilir.⁸⁴

3.6.3. Birleşme ve Devralmaların Kurul'a Bildirilmemesi

Bildirilmesi zorunlu olan birleşme ve devralma işleminin kurula bildirilmemiş olduğu hallerde, kurul, işlemde haberdar olduğu zaman kendiliğinden birleşme veya devralmayı incelemeye alır. İncelemenin sonucunda;

a) Birleşme veya devralmanın RKHK'nın 7'nci maddenin birinci fıkrası kapsamına girmediğine karar vermesi durumunda birleşme veya devralmaya izin verir, ancak ilgililere bildirimde bulunmadıkları için para cezası uygular.

b) Birleşme veya devralmanın, RKHK'nın 7'nci maddenin birinci fıkrası kapsamına girdiğine karar vermesi halinde; para cezası ile birlikte, birleşme veya devralma işleminin sona erdirilmesine; hukuka aykırı olarak gerçekleştirilmiş olan tüm fiili durumların ortadan kaldırılmasına hükmeder.

Bu açıklamalar ışığında belirtmeliyiz ki; rekabet ortamını korumak için pazarı düzenleyecek bir hukuk sistemi ve müdahale olmadığı takdirde, serbest rekabet kendi kendini yiyerek yok eder ve yerini ekonomik gücün merkezileştiği, monopolleşmeye bırakır. Monopol piyasalar serbest fiyat tespitinin olmadığı, küçük ve orta ölçekli işletmelerin yaşam alanı bulamadığı, enflasyonu tetikleyen ve ekonomiye zarar veren daha pek çok koşulun hâkim olduğu ortamlardır. Tüm bu olası sakıncaları ortadan kaldırabilmek amacı ile ülkelerin iç hukuklarında, rekabeti düzenleyici yasalar çıkarmaları kaçınılmazdır.⁸⁵

⁸⁴ Güneş ve Aykutlu, a.g.e. s. 36

⁸⁵ İçke, a.g.e. s. 196

DÖRDÜNCÜ BÖLÜM

4. ÖRNEK UYGULAMA

Şirketimiz İlker Madencilik A.Ş. (Devir alan) 31.12.2012 tarihi itibari ile Atılım Mağazacılık A.Ş. (Devrolan) şirketi ile 6102 sayılı Türk Ticaret Kanununun sermaye şirketlerinin kolaylaştırılmış şekilde birleşmesini düzenleyen 155/1 maddesi b fıkrasındaki öngörülen şartlara uyması nedeniyle, aynı kanunun 156'ncı maddesinde sağlanan kolaylıklardan yararlanılarak birleştirilmiştir. Birleşme için veriler aşağıdaki gibidir.(31.12.2012 öncesi yapılan kayıtlar göz ardı edilmiştir).

İlker Madencilik Sermaye Payları : Ahmet İlker-4.000.000 (%50), Mehmet İlker-2.000.000 (%25), Mahmut İlker-1.200.000 (%15), Eda İlker-800.000 (%5)

İLKER MADENCİLİK A.Ş. 31.12.2012 TARİHLİ MİZANI (TL)

	KEBİR HS.	KEBİR HESAP ADI	BORÇ (TL)	ALACAK (TL)
AKTİF	100	KASA	1.000,00	-
	102	BANKALAR	1.250,00	-
	136	DİĞER ÇEŞİTLİ ALACAKLAR	1.200.000,00	-
	190	DEVREDEN KATMA DEĞER VERGİSİ	3.500.000,00	-
	193	PEŞİN ÖDENEN VERGİLER VE FONLAR	-	-
	250	ARAZİ VE ARSALAR	3.750.000,00	-
	258	YAPILMAKTA OLAN YATIRIMLAR	8.000.000,00	-
	260	HAKLAR	-	-
	268	BİRİKMİŞ AMORTİSMANLAR (-)	-	-
PASİF	300	BANKA KREDİLERİ	-	5.000.000,00
	320	SATICILAR	-	3.094.850,00
	336	DİĞER ÇEŞİTLİ BORÇLAR	-	345.000,00
	360	ÖDENECEK VERGİ VE FONLAR	-	482.000,00
	381	GİDER TAHAKKUKLARI	-	115.000,00
	500	SERMAYE	-	8.000.000,00
	502	SERMAYE DÜZELTMESİ OLUMLU FARKLARI	-	65.400,00
	570	GEÇMİŞ YILLAR KARLARI	-	-
	580	GEÇMİŞ YILLAR ZARARLARI	-	- 650.000,00
		MİZAN TOPLAMI	16.452.250,00	16.452.250,00

Atılım Mağazacılık A.Ş. Sermaye Payları : Ali Atılım-1.000.000 (%50), Huriye Atılım-540.000 (%27), Şevket Atılım-400.000 (%20), Can Atılım-40.000 (%2), Ebru Atılım-20.000 (%1)

ATILIM MAĞAZACILIK A.Ş. 31.12.2012 TARİHLİ MİZANI (TL)

	KEBİR HS.	KEBİR HESAP ADI	BORÇ (TL)	ALACAK (TL)
AKTİF	100	KASA	1.000,00	-
	102	BANKALAR	800,00	-
	136	DİĞER ÇEŞİTLİ ALACAKLAR	77.600.000,00	-
	190	DEVREDEN KATMA DEĞER VERGİSİ	-	-
	193	PEŞİN ÖDENEN VERGİLER VE FONLAR	18.000,00	-
	250	ARAZİ VE ARSALAR	19.600,00	-
	258	YAPILMAKTA OLAN YATIRIMLAR	84.600,00	-
	260	HAKLAR	1.400,00	-
	268	BİRİKMİŞ AMORTİSMANLAR (-)	- 400,00	-
PASİF	300	BANKA KREDİLERİ	-	8.900.000,00
	320	SATICILAR	-	7.000,00
	336	DİĞER ÇEŞİTLİ BORÇLAR	-	235.000,00
	360	ÖDENECEK VERGİ VE FONLAR	-	320.000,00
	381	GİDER TAHAKKUKLARI	-	13.000,00
	500	SERMAYE	-	2.000.000,00
	502	SERMAYE DÜZELTMESİ OLUMLU FARKLARI	-	31.000,00
	570	GEÇMİŞ YILLAR KARLARI	-	66.800.000,00
	580	GEÇMİŞ YILLAR ZARARLARI	-	- 581.000,00
		MİZAN TOPLAMI	77.725.000,00	77.725.000,00

İLKER MADENCİLİK A.Ş. 31.12.2012 BİRLEŞTİRİLMİŞ MİZANI (TL)

	KEBİR HS.	KEBİR HESAP ADI	BORÇ (TL)	ALACAK (TL)
AKTİF	100	KASA	2.000,00	-
	102	BANKALAR	2.050,00	-
	136	DİĞER ÇEŞİTLİ ALACAKLAR	78.800.000,00	-
	190	DEVREDEN KATMA DEĞER VERGİSİ	3.500.000,00	-
	193	PEŞİN ÖDENEN VERGİLER VE FONLAR	18.000,00	-
	250	ARAZİ VE ARSALAR	3.769.600,00	-
	258	YAPILMAKTA OLAN YATIRIMLAR	8.084.600,00	-
	260	HAKLAR	1.400,00	-
	268	BİRİKMİŞ AMORTİSMANLAR (-)	-	-
PASİF	300	BANKA KREDİLERİ	-	13.900.000,00
	320	SATICILAR	-	3.101.850,00
	336	DİĞER ÇEŞİTLİ BORÇLAR	-	580.000,00
	360	ÖDENECEK VERGİ VE FONLAR	-	802.000,00
	381	GİDER TAHAKKUKLARI	-	128.000,00
	500	SERMAYE	-	10.000.000,00
	502	SERMAYE DÜZELTMESİ OLUMLU FARKLARI	-	96.400,00
	570	GEÇMİŞ YILLAR KARLARI	-	66.800.000,00
	580	GEÇMİŞ YILLAR ZARARLARI	-	- 1.231.000,00
		MİZAN TOPLAMI	94.177.250,00	94.177.250,00

31.12.2012 tarihli Atılım Mağazacılık A.Ş. (Devrolan) şirketinin muhasebe kaydı,

ATILIM MAĞAZACILIK A.Ş.

Fiş Tarihi : 31.12.2012

Fiş No : 57

Fiş Tipi : Mahsup

Defter Tipi : Local

Hesap Kodu	Hesap Adı	Açıklama	Borç Tutarı	Alacak Tutarı
100	KASA	İLKER A.Ş.KOLAY BİRLEŞME TTK 155-156 KAPANIŞ KAYDI	-	1.000,00
102	BANKALAR	İLKER A.Ş.KOLAY BİRLEŞME TTK 155-156 KAPANIŞ KAYDI	-	800,00
136	DİĞER ÇEŞİTLİ ALACAKLAR	İLKER A.Ş.KOLAY BİRLEŞME TTK 155-156 KAPANIŞ KAYDI	-	77.600.000,00
190	DEVREDEDEN KATMA DEĞER VERGİSİ	İLKER A.Ş.KOLAY BİRLEŞME TTK 155-156 KAPANIŞ KAYDI	-	-
193	PEŞİN ÖDENEN VERGİLER VE FONLAR	İLKER A.Ş.KOLAY BİRLEŞME TTK 155-156 KAPANIŞ KAYDI	-	18.000,00
250	ARAZİ VE ARSALAR	İLKER A.Ş.KOLAY BİRLEŞME TTK 155-156 KAPANIŞ KAYDI	-	19.600,00
258	YAPILMAKTA OLAN YATIRIMLAR	İLKER A.Ş.KOLAY BİRLEŞME TTK 155-156 KAPANIŞ KAYDI	-	84.600,00
260	HAKLAR	İLKER A.Ş.KOLAY BİRLEŞME TTK 155-156 KAPANIŞ KAYDI	-	1.400,00
268	BİRİKMİŞ AMORTİSMANLAR (-)	İLKER A.Ş.KOLAY BİRLEŞME TTK 155-156 KAPANIŞ KAYDI	400,00	-
300	BANKA KREDİLERİ	İLKER A.Ş.KOLAY BİRLEŞME TTK 155-156 KAPANIŞ KAYDI	8.900.000,00	-
320	SATICILAR	İLKER A.Ş.KOLAY BİRLEŞME TTK 155-156 KAPANIŞ KAYDI	7.000,00	-
336	DİĞER ÇEŞİTLİ BORÇLAR	İLKER A.Ş.KOLAY BİRLEŞME TTK 155-156 KAPANIŞ KAYDI	235.000,00	-
360	ÖDENECEK VERGİ VE FONLAR	İLKER A.Ş.KOLAY BİRLEŞME TTK 155-156 KAPANIŞ KAYDI	320.000,00	-
381	GİDER TAHAKKUKLARI	İLKER A.Ş.KOLAY BİRLEŞME TTK 155-156 KAPANIŞ KAYDI	13.000,00	-
500	SERMAYE			
	ALI ATILIM	İLKER A.Ş.KOLAY BİRLEŞME TTK 155-156 KAPANIŞ KAYDI	1.000.000,00	-
	HURİYE ATILIM	İLKER A.Ş.KOLAY BİRLEŞME TTK 155-156 KAPANIŞ KAYDI	540.000,00	-
	ŞEVKET ATILIM	İLKER A.Ş.KOLAY BİRLEŞME TTK 155-156 KAPANIŞ KAYDI	400.000,00	-
	CAN ATILIM	İLKER A.Ş.KOLAY BİRLEŞME TTK 155-156 KAPANIŞ KAYDI	40.000,00	-
	EBRU ATILIM	İLKER A.Ş.KOLAY BİRLEŞME TTK 155-156 KAPANIŞ KAYDI	20.000,00	-
502	SERMAYE DÜZELTMESİ OLUMLU FARKLARI	İLKER A.Ş.KOLAY BİRLEŞME TTK 155-156 KAPANIŞ KAYDI	31.000,00	-
570	GEÇMİŞ YILLAR KARLARI	İLKER A.Ş.KOLAY BİRLEŞME TTK 155-156 KAPANIŞ KAYDI	66.800.000,00	-
580	GEÇMİŞ YILLAR ZARARLARI	İLKER A.Ş.KOLAY BİRLEŞME TTK 155-156 KAPANIŞ KAYDI	-	581.000,00
FİŞ GENEL TOPLAMI			78.306.400,00	78.306.400,00

31.12.2012 İlker Madencilik A.Ş. (Devir alan) şirketinin muhasebe kaydı,

İLKER MADENCİLİK A.Ş.

Fiş Tarihi : 31.12.2012

Fiş No : 81

Fiş Tipi : Mahsup

Defter Tipi : Local

Hesap Kodu	Hesap Adı	Açıklama	Borç Tutarı	Alacak Tutarı
100	KASA	ATILIM A.Ş.-İLKER BİRLEŞME TTK 155-156 BİRLEŞME KAYDI	1.000,00	-
102	BANKALAR	ATILIM A.Ş.-İLKER BİRLEŞME TTK 155-156 BİRLEŞME KAYDI	800,00	-
136	DİĞER ÇEŞİTLİ ALACAKLAR	ATILIM A.Ş.-İLKER BİRLEŞME TTK 155-156 BİRLEŞME KAYDI	77.600.000,00	-
190	DEVREDEN KATMA DEĞER VERGİSİ	ATILIM A.Ş.-İLKER BİRLEŞME TTK 155-156 BİRLEŞME KAYDI	-	-
193	PEŞİN ÖDENEN VERGİLER VE FONLAR	ATILIM A.Ş.-İLKER BİRLEŞME TTK 155-156 BİRLEŞME KAYDI	18.000,00	-
250	ARAZİ VE ARSALAR	ATILIM A.Ş.-İLKER BİRLEŞME TTK 155-156 BİRLEŞME KAYDI	19.600,00	-
258	YAPILMAKTA OLAN YATIRIMLAR	ATILIM A.Ş.-İLKER BİRLEŞME TTK 155-156 BİRLEŞME KAYDI	84.600,00	-
260	HAKLAR	ATILIM A.Ş.-İLKER BİRLEŞME TTK 155-156 BİRLEŞME KAYDI	1.400,00	-
268	BİRİKMİŞ AMORTİSMANLAR (-)	ATILIM A.Ş.-İLKER BİRLEŞME TTK 155-156 BİRLEŞME KAYDI	-	400,00
300	BANKA KREDİLERİ	ATILIM A.Ş.-İLKER BİRLEŞME TTK 155-156 BİRLEŞME KAYDI	-	8.900.000,00
320	SATICILAR	ATILIM A.Ş.-İLKER BİRLEŞME TTK 155-156 BİRLEŞME KAYDI	-	7.000,00
336	DİĞER ÇEŞİTLİ BORÇLAR	ATILIM A.Ş.-İLKER BİRLEŞME TTK 155-156 BİRLEŞME KAYDI	-	235.000,00
360	ÖDENECEK VERGİ VE FONLAR	ATILIM A.Ş.-İLKER BİRLEŞME TTK 155-156 BİRLEŞME KAYDI	-	320.000,00
381	GİDER TAHAKKUKLARI	ATILIM A.Ş.-İLKER BİRLEŞME TTK 155-156 BİRLEŞME KAYDI	-	13.000,00
500	SERMAYE			
	ALİ ATILIM	ATILIM A.Ş.-İLKER BİRLEŞME TTK 155-156 BİRLEŞME KAYDI	-	1.000.000,00
	HURİYE ATILIM	ATILIM A.Ş.-İLKER BİRLEŞME TTK 155-156 BİRLEŞME KAYDI	-	540.000,00
	ŞEVKET ATILIM	ATILIM A.Ş.-İLKER BİRLEŞME TTK 155-156 BİRLEŞME KAYDI	-	400.000,00
	CAN ATILIM	ATILIM A.Ş.-İLKER BİRLEŞME TTK 155-156 BİRLEŞME KAYDI	-	40.000,00
	EBRU ATILIM	ATILIM A.Ş.-İLKER BİRLEŞME TTK 155-156 BİRLEŞME KAYDI	-	20.000,00
502	SERMAYE DÜZELTMESİ OLUMLU FARKLARI	ATILIM A.Ş.-İLKER BİRLEŞME TTK 155-156 BİRLEŞME KAYDI	-	31.000,00
570	GEÇMİŞ YILLAR KARLARI	ATILIM A.Ş.-İLKER BİRLEŞME TTK 155-156 BİRLEŞME KAYDI	-	66.800.000,00
580	GEÇMİŞ YILLAR ZARARLARI	ATILIM A.Ş.-İLKER BİRLEŞME TTK 155-156 BİRLEŞME KAYDI	581.000,00	-
FİŞ GENEL TOPLAMI	FİŞ GENEL TOPLAMI		78.306.400,00	78.306.400,00

İLKER MADENCİLİK A.Ş.
01.01.2012-31.12.2012 TARİHLİ BİRLEŞTİRİLMİŞ FİNANSAL DURUM TABLOSU (BİLANÇO)

Tüm tutarlar TL olarak gösterilmiştir.

VARLIKLAR

	CARİ DÖNEM	
	01.01.2012-31.12.2012	
DÖNEN VARLIKLAR		
- NAKİT VE NAKİT BENZERLERİ		2.250,00
1-Kasa	1.000,00	
2-Alınan Çekler	-	
3-Bankalar	1.250,00	
5-Diğer Hazır Değerler	-	
- FİNANSAL YATIRIMLAR		
3-Kamu Kesimi Tahvil, Senet ve Bonoları	-	
-TİCARİ ALACAKLAR		
1-İlişkili Taraflardan Ticari Alacaklar	-	
2-İlişkili Olmayan Taraflardan Ticari Alacaklar	-	
- DİĞER ALACAKLAR		1.200.000,00
1-İlişkili Taraflardan Diğer Ticari Alacaklar	-	
2-İlişkili Olmayan Taraflardan Diğer Ticari Alacaklar	1.200.000,00	
-STOKLAR		
1-İlk Madde ve Malzeme	-	
2-Yarı Mamuller	-	
3-Mamuller	-	
-S' 4-Ticari Mallar	-	
5-Diğer Stoklar	-	
7-Verilen Sipariş Avansları	-	
-PEŞİN ÖDENMİŞ GİDERLER		
1-Gelecek Aylara Ait Giderler	-	
2-Gelir Tahakkukları	-	
-DİĞER DÖNEN VARLIKLAR		3.500.000,00
-P1-Devreden KDV	3.500.000,00	
2-İndirilecek KDV	-	
3-Diğer KDV	-	
-C 4-Pesin Ödenen Vergiler ve Fonlar	-	
5-İş Avansları	-	
6-Personel Avansları	-	
TOPLAM DÖNEN VARLIKLAR		4.702.250,00
-DURAN VARLIKLAR		
-T1- Bağı Menkul Kıymetler	-	
3-İştirakler	-	
7-Bağı Ortaklıklara Sermaye Taahhütleri (-)	-	
-MADDİ DURAN VARLIKLAR		11.750.000,00
1-Arazi ve Arsalar	3.750.000,00	
2-Yeraltı ve Yerüstü Düzenleri	-	
3-Binalar	-	
-M 4-Tesis Makine ve Cihazlar	-	
5-Tasitlar	-	
6-Demirbaşlar	-	
7-Diğer Maddi Duran Varlıklar	-	
8-Birikmiş Amortismanlar (-)	-	
9-Yapılmakta Olan Yatırımlar	8.000.000,00	
-MADDİ OLMAYAN DURAN VARLIKLAR		
1-Haklar	-	
2-Şerhler	-	
5-Özel Maliyetler	-	
-M 6-Diğer Maddi Olmayan Duran Varlıklar	-	
7-Birikmiş Amortismanlar (-)	-	
1-Gelecek Yıllarda İndirilecek KDV	-	
-PEŞİN ÖDENMİŞ GİDERLER		
-ERTELENMİŞ VERGİ VARLIĞI		
-DİĞER DURAN VARLIKLAR		
TOPLAM DURAN VARLIKLAR		11.750.000,00
TOPLAM VARLIKLAR		16.452.250,00

KAYNAKLAR

	CARİ DÖNEM	
	01.01.2012-31.12.2012	
KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER		
-KISA VADELİ BORÇLANMALAR		5.000.000,00
1-Banka Kredileri	5.000.000,00	
-TİCARİ BORÇLAR		3.094.850,00
1-İlişkili Taraflara Ticari Borçlar	-	
2-İlişkili Olmayan Taraflara Ticari Borçlar	3.094.850,00	
-ÇAL. SAĞLANAN FAYDALAR KAPSAMINDA BORÇLAR		
-DİĞER BORÇLAR		345.000,00
1-İlişkili Taraflara Diğer Borçlar	-	
2-İlişkili Olmayan Taraflara Diğer Borçlar	345.000,00	
-ERTELENMİŞ GELİRLER		
-DÖNEM KARI VERGİ YÜKÜMLÜLÜĞÜ	-	
- KISA VADELİ KARŞILIKLAR		482.000,00
1-Cari Dönem Vergisiyle İlgili Borçlar	-	
2-Ödenecek Vergi ve Fonlar	482.000,00	
3-Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	-	
-DİĞER KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER		115.000,00
1-Gider Tahakkukları	115.000,00	
TOPLAM KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER		9.036.850,00
-UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER		
-UZUN VADELİ BORÇLANMALAR		
1-Banka Kredileri	-	
-TİCARİ BORÇLAR		
1-İlişkili Taraflara Ticari Borçlar	-	
2-İlişkili Olmayan Taraflara Ticari Borçlar	-	
-DİĞER BORÇLAR		
1-İlişkili Taraflara Diğer Borçlar	-	
2-İlişkili Olmayan Taraflara Diğer Borçlar	-	
-ERTELENMİŞ GELİRLER		
-DÖNEM KARI VERGİ YÜKÜMLÜLÜĞÜ	-	
TOPLAM UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER		
ÖZKAYNAKLAR		8.065.400,00
-ÖDENMİŞ SERMAYE		
Ahmet İlker	4.000.000,00	
Mehmet İlker	2.000.000,00	
Mahmut İlker	1.200.000,00	
Eda İlker	800.000,00	
-Sermaye Olumlu Farkları	65.400,00	
-Geri Alınmış Paylar (-)	-	
-Karşılıklı İştirak Sermaye Düzeltmesi(-)	-	
-Paylara İlişkin Primler	-	
-Kârdan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	-	
1-Yasal yedekler	-	
2-Ölçümlü Yedekler	-	
3-Özel Fonlar	-	
D-GEÇMİŞ YILLAR KARLARI		
1-Geçmiş Yıl Karları	-	
E-GEÇMİŞ YILLAR ZARARLARI (-)		400.000,00
1-Geçmiş Yıl Zararları (-)	-	400.000,00
DÖNEM NET KARI (ZARARI)		250.000,00
1-Dönem Net Karı	-	
2-Dönem Net Zararı (-)	-	250.000,00
TOPLAM ÖZKAYNAKLAR		7.415.400,00
TOPLAM KAYNAKLAR		16.452.250,00

ATILIM MAĞAZACILIK A.Ş.
01.01.2012-31.12.2012 TARİHLİ FİNANSAL DURUM TABLOSU (BİLANÇO)

Tüm tutarlar TL olarak gösterilmiştir.

VARLIKLAR	CARİ DÖNEM		KAYNAKLAR	CARİ DÖNEM	
	01.01.2012-31.12.2012			01.01.2012-31.12.2012	
DÖNEN VARLIKLAR			KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER		
- NAKİT VE NAKİT BENZERLERİ		1.800,00	-KISA VADELİ BORÇLANMALAR		8.900.000,00
1-Kasa	1.000,00		1-Banka Kredileri	8.900.000,00	
2-Alınan Çekler	-		-TİCARİ BORÇLAR		7.000,00
3-Bankalar	800,00		1-İlişkili Tarafalara Ticari Borçlar	-	
5-Diğer Hazır Değerler	-		2-İlişkili Olmayan Tarafalara Ticari Borçlar	7.000,00	
- FİNANSAL YATIRIMLAR			-ÇAL. SAĞLANAN FAYDALAR KAPSAMINDA BORÇLAR		
3-Kamu Kesimi Tahvil, Senet ve Bonoları	-		-DİĞER BORÇLAR		235.000,00
-TİCARİ ALACAKLAR			1-İlişkili Tarafalara Diğer Borçlar	-	
1-İlişkili Tarafardan Ticari Alacaklar	-		2-İlişkili Olmayan Tarafalara Diğer Borçlar	235.000,00	
2-İlişkili Olmayan Tarafardan Ticari Alacaklar	-		-ERTELENMİŞ GELİRLER		
- DİĞER ALACAKLAR		77.600.000,00	-DÖNEM KARI VERGİ YÜKÜMLÜLÜĞÜ	-	-
1-İlişkili Tarafardan Diğer Ticari Alacaklar	-		- KISA VADELİ KARŞILIKLAR		320.000,00
2-İlişkili Olmayan Tarafardan Diğer Ticari Alacaklar	77.600.000,00		1-Cari Dönem Vergisiyle İlgili Borçlar	-	
-STOKLAR			2-Ödenecek Vergi ve Fonlar	320.000,00	
1-İlk Madde ve Malzeme	-		3-Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	-	
2-Yarı Mamuller	-		-DİĞER KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER		13.000,00
3-Manuller	-		1-Gider Tahakkukları	13.000,00	
4-Ticari Mallar	-		TOPLAM KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER		9.475.000,00
5-Diğer Stoklar	-				
7-Verilen Sipariş Avansları	-		-UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER		
-PEŞİN ÖDENMİŞ GİDERLER			-UZUN VADELİ BORÇLANMALAR		
1-Gelecek Aylara Ait Giderler	-		1-Banka Kredileri	-	
2-Gelir Tahakkukları	-		-TİCARİ BORÇLAR		
-DİĞER DÖNEN VARLIKLAR		18.000,00	1-İlişkili Tarafalara Ticari Borçlar	-	
1-Devreden KDV	-		2-İlişkili Olmayan Tarafalara Ticari Borçlar	-	
2-İndirilecek KDV	-		-DİĞER BORÇLAR		
3-Diğer KDV	-		1-İlişkili Tarafalara Diğer Borçlar	-	
4-Pesin Ödenen Vergiler ve Fonlar	18.000,00		2-İlişkili Olmayan Tarafalara Diğer Borçlar	-	
5-İş Avansları	-		-ERTELENMİŞ GELİRLER		
6-Personel Avansları	-		-DÖNEM KARI VERGİ YÜKÜMLÜLÜĞÜ	-	
TOPLAM DÖNEN VARLIKLAR		77.619.800,00	TOPLAM UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER		
-DURAN VARLIKLAR			ÖZKAYNAKLAR		2.031.000,00
1-Bağlı Menkul Kıymetler	-		-ÖDENMİŞ SERMAYE		
3-İştirakler	-		Ali Atılım	1.000.000,00	
7-Bağlı Ortaklıklara Sermaye Taahhütleri (-)	-		Huriye Atılım	540.000,00	
-MADDİ DURAN VARLIKLAR		104.200,00	Şevket Atılım	400.000,00	
1-Arazi ve Arsalar	19.600,00		Can Atılım	40.000,00	
2-Yeraltı ve Yerüstü Düzenleri	-		Ebru Atılım	20.000,00	
3-Binalar	-		2-Sermaye Olumlu Farkları	31.000,00	
4-Tesis Makine ve Cihazlar	-		-Karşılıklı İştirak Sermaye Düzeltmesi(-)	-	
5-Tasitlar	-		-Paylara İlişkin Primler	-	
6-Demirbaşlar	-		-Kârdan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	-	
7-Diğer Maddi Duran Varlıklar	-		1-Yasal yedekler	-	
8-Birikmiş Amortismanlar (-)	-		2-Olağanüstü Yedekler	-	
9-Yapılmakta Olan Yatırımlar	84.600,00		3-Özel Fonlar	-	
-MADDİ OLMAYAN DURAN VARLIKLAR		1.000,00	D-GEÇMİŞ YILLAR KARLARI		66.800.000,00
1-Haklar	1.400,00		1-Geçmiş Yıl Karları	66.800.000,00	
2-Şerefiye	-		E-GEÇMİŞ YILLAR ZARARLARI (-)		- 381.000,00
5-Özel Maliyetler	-		1-Geçmiş Yıl Zararları (-)	- 381.000,00	
6-Diğer Maddi Olmayan Duran Varlıklar	-		DÖNEM NET KARI (ZARARI)		- 200.000,00
7-Birikmiş Amortismanlar (-)	400,00		1-Dönem Net Karı	-	
1-Gelecek Yıllarda İndirilecek KDV	-		2-Dönem Net Zaran (-)	200.000,00	
-PEŞİN ÖDENMİŞ GİDERLER			TOPLAM ÖZKAYNAKLAR		68.250.000,00
-ERTELENMİŞ VERGİ VARLIĞI					
-DİĞER DURAN VARLIKLAR			TOPLAM KAYNAKLAR		77.725.000,00
TOPLAM DURAN VARLIKLAR		105.200,00			
TOPLAM VARLIKLAR		77.725.000,00			

İLKER MADENCİLİK A.Ş.
01.01.2012-31.12.2012 TARİHLİ BİRLEŞTİRİLMİŞ FİNANSAL DURUM TABLOSU (BİLANÇO)

Tüm tutarlar TL olarak gösterilmiştir.

VARLIKLAR	CARİ DÖNEM		KAYNAKLAR	CARİ DÖNEM	
	01.01.2012-31.12.2012			01.01.2012-31.12.2012	
DÖNEN VARLIKLAR			KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER		
- NAKİT VE NAKİT BENZERLERİ		4.050,00	-KISA VADELİ BORÇLANMALAR		13.900.000,00
1-Kasa	2.000,00		1-Banka Kredileri	13.900.000,00	
2-Alınan Çekler	-		-TİCARİ BORÇLAR		3.101.850,00
3-Bankalar	2.050,00		1-İlişkili Tarafalara Ticari Borçlar	-	
5-Diğer Hazır Değerler	-		2-İlişkili Olmayan Tarafalara Ticari Borçlar	3.101.850,00	
- FİNANSAL YATIRIMLAR			-ÇAL. SAĞLANAN FAYDALAR KAPSAMINDA BORÇLAR		
3-Kamu Kesimi Tahvil, Senet ve Bonoları	-		-DİĞER BORÇLAR		580.000,00
-TİCARİ ALACAKLAR			1-İlişkili Tarafalara Diğer Borçlar	-	
1-İlişkili Tarafardan Ticari Alacaklar	-		2-İlişkili Olmayan Tarafalara Diğer Borçlar	580.000,00	
2-İlişkili Olmayan Tarafardan Ticari Alacaklar	-		-ERTELENMİŞ GELİRLER		
- DİĞER ALACAKLAR		78.800.000,00	-DÖNEM KARI VERGİ YÜKÜMLÜLÜĞÜ		
1-İlişkili Tarafardan Diğer Ticari Alacaklar	-		- KISA VADELİ KARŞILIKLAR		802.000,00
2-İlişkili Olmayan Tarafardan Diğer Ticari Alacaklar	78.800.000,00		1-Cari Dönem Vergisiyle İlgili Borçlar	-	
-STOKLAR			2-Ödenecek Vergi ve Fonlar	802.000,00	
1-İlk Madde ve Malzeme	-		3-Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	-	
2-Yarı Mamuller	-		-DİĞER KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER		128.000,00
3-Mamuller	-		1-Gider Tahakkukları	128.000,00	
4-Ticari Mallar	-		TOPLAM KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER		18.511.850,00
5-Diğer Stoklar	-		-UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER		
7-Verilen Sipariş Avansları	-		-UZUN VADELİ BORÇLANMALAR		
-PEŞİN ÖDENMİŞ GİDERLER			1-Banka Kredileri	-	
1-Gelecek Aylara Ait Giderler	-		-TİCARİ BORÇLAR		
2-Gelir Tahakkukları	-		1-İlişkili Tarafalara Ticari Borçlar	-	
-DİĞER DÖNEN VARLIKLAR		3.518.000,00	2-İlişkili Olmayan Tarafalara Ticari Borçlar	-	
-PI1-Devreden KDV	3.500.000,00		-DİĞER BORÇLAR		
2-İndirilecek KDV	-		1-İlişkili Tarafalara Diğer Borçlar	-	
3-Diğer KDV	-		2-İlişkili Olmayan Tarafalara Diğer Borçlar	-	
-C.4-Pesin Ödenen Vergiler ve Fonlar	18.000,00		-ERTELENMİŞ GELİRLER		
5-İş Avansları	-		-DÖNEM KARI VERGİ YÜKÜMLÜLÜĞÜ		
6-Personel Avansları	-		TOPLAM UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER		
TOPLAM DÖNEN VARLIKLAR		82.322.050,00	ÖZKAYNAKLAR		10.096.400,00
-DURAN VARLIKLAR			-ÖDENMİŞ SERMAYE		
1-Bağlı Menkul Kıymetler	-		Ahmet İlker	4.000.000,00	
3-İştirakler	-		Mehmet İlker	2.000.000,00	
7-Bağlı Ortaklıklara Sermaye Taahhütleri (-)	-		Mahmut İlker	1.200.000,00	
-MADDİ DURAN VARLIKLAR		11.854.200,00	Eda İlker	800.000,00	
1-Arazi ve Arsalar	3.769.600,00		Ali Atılım	1.000.000,00	
2-Yeraltı ve Yerüstü Düzenleri	-		Huriye Atılım	540.000,00	
3-Binalar	-		Şevket Atılım	400.000,00	
4-Tesis Makine ve Cihazlar	-		Azınlık Payları	60.000,00	
5-Tasitlar	-		-Sermaye Olumlu Farkları	96.400,00	
6-Demirbaşlar	-		-Geri Alınmış Paylar (-)	-	
7-Diğer Maddi Duran Varlıklar	-		-Kargılıklı İştirak Sermaye Düzeltmesi(-)	-	
8-Birikmiş Amortismanlar (-)	-		-Paylara İlişkin Primler	-	
9-Yapılmakta Olan Yatırımlar	8.084.600,00		-Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	-	
-MADDİ OLMAYAN DURAN VARLIKLAR		1.000,00	1-Yasal yedekler	-	
1-Haklar	1.400,00		2-Olağanüstü Yedekler	-	
2-Şerefiye	-		3-Özel Fonlar	-	
5-Özel Maliyetler	-		D-GEÇMİŞ YILLAR KARLARI		66.800.000,00
6-Diğer Maddi Olmayan Duran Varlıklar	-		1-Geçmiş Yıl Karları	66.800.000,00	
7-Birikmiş Amortismanlar (-)	400,00		E-GEÇMİŞ YILLAR ZARARLARI (-)		781.000,00
1-Gelecek Yıllarda İndirilecek KDV	-		1-Geçmiş Yıl Zararları (-)	- 781.000,00	
-PEŞİN ÖDENMİŞ GİDERLER			DÖNEM NET KARI (ZARARI)		- 450.000,00
-ERTELENMİŞ VERGİ VARLIĞI			1-Dönem Net Karı		
-DİĞER DURAN VARLIKLAR			2-Dönem Net Zararı (-)	- 450.000,00	
TOPLAM DURAN VARLIKLAR		11.855.200,00	TOPLAM ÖZKAYNAKLAR		75.665.400,00
TOPLAM VARLIKLAR		94.177.250,00	TOPLAM KAYNAKLAR		94.177.250,00

DİP NOTLAR :

- Birleşme sonrası Atılım Mağazacılık A.Ş. şirketi tamamen yok olmuş, bütün aktif ve pasifleri, birleşmiş(devrolduğu) olduğu İlker Madencilik A.Ş. şirketine geçmiştir. İlker Madencilik A.Ş. sermaye yapısı değişmiş, Atılım mağazacılık şirketinin ortakları da kendi paylarında sermaye yapısına girmiş, birleşme sonucunda Can atılım (40.000 TL-%,04) ve Ebru Atılım (20.000 TL-%,02)azınlık paylarına düşmüştür. Bilançoda azınlık olarak gösterilmişlerdir.

SONUÇ

Günümüz şirket birleşmelerinin temelleri 17. yüzyılda atılmıştır. İçinde bulunduğumuz yüzyılda, özellikle küreselleşme kavramı çerçevesinde büyük bir yeniden yapılanma süreci yaşanmaktadır. Şirketler bu değişim ve gelişimi takip ederek varlıklarını sürdürülebilir kılmaya çalışmaktadırlar. Genel anlamda işletmelerin amacı, işletmenin piyasa değerini maksimize etmektir. Şirket yetkileri bu değişim ve gelişimden olumlu bir şekilde etkilenmenin ve piyasa değerini maksimize etmenin yollarını aramaktadırlar.

Ülkeler arasında serbest ticaret bölgelerinin oluşturulması, gümrük birliği ve ekonomik birlik anlaşmaları, kuramsal ve kurumsal yapılanmaların ortaya çıkardığı yeni ekonomik, sosyal ve siyasi ortam, ar-ge faaliyetlerinin artması, teknolojik yeniliklerin gerçekleşmesi ve teknoloji transferi süreçlerinin kısılması gibi nedenler rekabetin küresel bir boyuta dönüşmesine yol açmıştır. Küresel rekabetin artması, şirketlerin hayatta kalmalarını giderek zorlaştırmaktadır. Bu durumda şirketlerin bu gelişmelere kayıtsız kalmaları mümkün olmamaktadır. Bu yeni ortam ve koşullar şirketleri, değişen şartlara uyum sağlama zorunluluğu ile karşı karşıya bırakmaktadır.

Küresel rekabetin artması, şirketlerin hayatta kalmalarını giderek zorlaştırmaktadır. Şirketlerin güçlü kalması, bir takım stratejik kararların doğru zamanda ve doğru biçimde uygulanabilmesine bağlı hale gelmektedir. Bu rekabetçi ortam, doğal olarak şirketleri zaman içinde çeşitli stratejik işbirlikleri kurmaya yönlendirmektedir.

İşletmeler, bir yandan rekabet ortamında yaşamlarını sürdürmeye çalışırken, diğer yandan da büyüme faaliyetlerinde buldukları alanlarda gelişmeye çalışırlar. Gerek makro gerekse mikro açıdan önemli bir stratejik karar olan büyüme, işletmeler tarafından çok iyi bir şekilde planlandığı ve uygulandığı takdirde kendine özgü birçok avantajı beraberinde getirmektedir. Büyüme, kendi iç imkânları ile büyümesi olarak nitelendirilebilecek içsel büyüme ve diğer şirketlerin imkânları ile kendi imkânlarını birleştirerek büyümesi olarak ifade edilebilecek dışsal büyüme olmak üzere ikiye ayırmak mümkündür.

Yeni Türk Ticaret Kanunu birçok yeniliği beraberinde getirmekle birlikte, şirketlere birçok da sorumluluk yüklemiştir. İşletmelerin hangi ihtiyaçlarının olduğu konusundaki tespitlerin daha kolay yapılarak bu ihtiyaçları başka şirketlerle birleşerek giderme de yardımcı olacaktır. Birleşmenin de bazı şartları olduğu ve bu şartları Kanun nezdinde yerine getirmelidirler.

KAYNAKÇA

- AKAY Hüseyin, **İşletme Birleşmeleri ve Muhasebesi**, Yaylım Matbaası, 1997-İstanbul
- AKGEMCİ Tahir, **Stratejik Yönetim**, Gazi Kitabevi, Mart 2007, Ankara, s.25
- AKSOY Ahmet, **İşletme Sermayesi Yönetimi**, Gazi Kitabevi, 1993-Ankara
- AKYÜZ Helin Berfin, **Türk Rekabet Hukuku Kapsamında Şirketlerde Birleşme ve Devralmalar**, Birinci Baskı, Adalet Yayınevi, 2007-Ankara
- AKYÜZ Müfit, ERTEL Nesrin, **Ansiklopedik Ekonomi Sözlüğü**, Dünya Yayınları, 3. Baskı, 1990-İstanbul
- ARIKAN Naci, A., Kobi Birleşmelerine Sağlanan Teşvik ve Kobilerin Önemi, **Vergi Dünyası Dergisi**, Yıl: 28, Sayı: 335, Temmuz 2009
- ARSLAN Esmahan, Türk ve ABD Hukukunda Şirket Birleşmeleri, **Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi**, Gazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, 2007-Ankara
- ARSLAN H. Bader, **Bulmacanın Eksik Parçası: Birleşme ve Satın Almalarda İnsan Kaynakları**, Siyasal Kitabevi, 2004-Ankara
- ASLAN Yılmaz, **Rekabet Hukuku**, Ekin Yayınları, 2001-Bursa
- ATAN Murat, Üretim ve Verimlilik Arttırma Teknikleri, **Eğitim Notları**, Nisan 2005, s.102
- BAFRA Erdem, **Rekabet Hukuku Açısından Banka Birleşmeleri**, Seçkin Yayıncılık Sanayi ve Tic. A.Ş., Birinci Baskı, Kasım, 2009-Ankara
- BÜKER Semih, Rıza Aşkoğlu, ve Güven Sevil, **Finansal Yönetim**, Sözkese Matbaacılık, 5. Baskı, 2009-Ankara
- CEYLAN Ali, **İşletmelerde Finansal Yönetim**, 7. Basım, Ekin Kitabevi Yayınları, 2001-Bursa
- ÇALIYURT Kıymet Tunca, “Şirket Birleşmeleri ve Havacılık Sektöründeki Uygulamalar”, **Trakya Üniversitesi Dergisi Sosyal Bilimler C Serisi**, Cilt 1, Sayı 1, Haziran 2000.
- ÇELİK Orhan, **Şirket Birleşmeleri ve Birleşmelerde Şirket Değerlemesi**, Turhan Kitabevi, 1999-Ankara

- ÇOLAK Mustafa, Şirket Birleşmeleri ve Rekabete Etkileri, **Yüksek Lisans Tezi**, Kahramanmaraş Sütçü İmam Üniversitesi , Sosyal Bilimler Enstitüsü, 2006-Kahramanmaraş, s.26
- DEMİR Gülten Sevhan, “Sermayenin Yoğunlaşma/Merkezileşmesi: Firma Birleşmeleri”, **İktisat İşletme ve Finans Dergisi**, Sayı 206, Mayıs 2003.
- EBİÇLİOĞLU Fatih Kemal, “Uluslararası Muhasebe Standartları Kapsamında Şirket Birleşmeleri ve Türkiye Uygulaması”, **Doktora Tezi**, Ankara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, 2005-Ankara, s:38-44
- ELMAS Bekir, İşletme Politikalarından Şirket Birleşmelerinin Hisse Senedi Fiyatı Üzerine Etkisi -İMKB Örneği, **Yüksek Lisans Tezi**, Atatürk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, 2007-Erzurum
- ERDEM Ercüment, **Türk ve AT Rekabet Hukukunda Birleşme ve Devralmalar**, Beta Basım Yayım Dağıtım A.Ş., 1. Baskı, 2003-İstanbul
- FİORDELİSİ Franco, Mergers and Acquisitions in European Banking, Palgrave Macmillan, 2009-England
- GÖKBEL Doğan, “Farklı Ülke Şirketleri Arasındaki Birleşmelerin Türk Hukukundaki Vergisel Sonuçlarının Avrupa Birliği Hukuku ile Karşılaştırılması.”, içinde Şirket Birleşmeleri, Haluk Sümer; Helmut Pernsteiner (Ed.), Alfa Yayınları, 1. Baskı, Ocak 2004
- GÖKBEL Serpil Altınırmak, “Birleşmelerde Başarı ve Başarısızlık.”, içinde Şirket Birleşmeleri, Haluk Sümer; Helmut Pernsteiner (Ed.), Alfa Yayınları, 1.Baskı, Ocak 2004
- GÖKMEN Selahattin, İşletmelerin Devir veya Birleşmeleri Halinde K.V.K.’nun Geçici 28/A Maddesinin Uygulanması, **Vergi Sorunları Dergisi**, Sayı: 161, Şubat 2002
- GÖKTAŞ Abdülkadir, “Dünyada ve Türkiye’de Şirket Birleşmeleri ve Hukuksal Boyutu”, **Yaklaşım Dergisi** , Sayı 108, 2001
- GÜLTEKİN Nebahat, Banka Birleşmeleri, **Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi**, Uludağ Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, 2003-Bursa
- GÜNEŞ Cengiz ve AYKUTLU, Fercan, Elektrik Piyasasında Tüzel Kişilerin Birleşmesi, **Vergi Dünyası Dergisi**, Sayı: 257, Ocak 2003

Yeni TTK' ya göre Birleşme, <http://www.ozdogrular.com/content/view/19213/>,
(Erişim tarihi: 20.05.2012)

Av. Mehmet Onur Çeliker , “Yeni Türk Ticaret Kanunu’nda Şirket Birleşmeleri”
http://www.vergidegundem.com/tr_TR/publicationPaper?categoryName=Vergide&publicationNumber=6&publicationYear=2012&publicationId=679618
(Erişim tarihi :01.06.2012)

İÇKE Başak Turan, **Şirket Birleşmeleri Hisse Senedi Değeri ve Finans Sektörü**,
Derin Yayınları, 2007-İstanbul

KAZIM Ümit Güngör, Rekabet Hukuku Açısından Birleşme ve Devralmalarla İlgili
Rekabet Kurumu Tebliği Hakkında Değerlendirmeler, **Vergi Dünyası Dergisi**,
Sayı: 287, Temmuz 2005

KILIÇ Yalın, Rekabet Politikası Açısından Birleşme ve Devralmalar, **Uzmanlık Tezi**, DPT yayın no: 2509, Haziran 2000

KISA Yaşar, “Şirketlerin Birleşme ve Devirleri”, **Maliye Dergisi**, S:137, Mayıs-Ağustos 2001

KOÇEL Tamer, **İşletme Yöneticiliği**, Beta Basım Yayım Dağıtım A.Ş., 9. Baskı,
2003-İstanbul

MCGRATH Rita Gunther, “Hızlı Büyümenin Yolları”, Girişimciye Büyüme
Dersleri, **Capital Dergisi Eki**, Ekim 2006

NAZALI Ersin, Kurumlar Vergisi Açısından Anonim Şirketlerde Tasfiye, Devir,
Birleşme ve Bölünme İşlemleri, **Maliye Hesap Uzmanları Derneği Dergisi**,
Kasım, 2008-İstanbul.

OKKA Osman “Şirketlerde Büyüme, Füzyon ve Holdingleşme”, **Finansal Yönetim Seminer Notları**, Konya Ticaret Odası Kültür ve Eğitim Yayınları, 1998-
Konya

ÖZGÖKER Uğur, **Avrupa Birliği Rekabet Hukuku ve Politikası**, Beta
Yayınevi, 2008-İstanbul, 1.basım

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

SEVİLAY Sarıca, “Birleşmeler, Birleşmelerin Nedenleri ve Uluslararası Boyutu”,
İktisat Şirket ve Finans Dergisi, Kasım 2006

SİMİT Tuba, Şirket Birleşmelerinde Birleşen Şirketlerin Personelinin Birleşme

- Sürecine Direnci ve Bir Sektör Uygulaması, **Yüksek Lisans Tezi**, Gazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, 2007-Ankara
- SÖZERİ Ceren, Türkiye 'de Medya Sektöründe Uluslararası Şirket Birleşmeleri, **Doktora Tezi**, Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, 2009-İstanbul
- ŞAHİN H. Kürşat, “Birleşme, Devir, Bölünme ve Hisse Değişimi”, **Vergi Sorunları Dergisi**, Gelirler Kontrolörleri Derneği Yayını, Kasım 2001, Sayı 158
- TANYILMAZ Kurtar, “**Sanayi Şirketlerinde Birleşmeler ve Satımlar**”, Şirket Birleşmeleri, Alfa Basın Yayın, 2004, s:687-702
- TÜFEKÇİOĞLU Nevzat, Şirketlerin Birleşmesi ve İştirak İlişkisi, **Vergi Dünyası Dergisi**, Yıl: 21, Sayı: 255, Kasım 2002
- Türk Borçlar Kanunu (TBK). (11.01.2010). T.C. Resmi Gazete, 27836, 04.02.2011.
- Türk Ticaret Kanunu (TTK). Madde: 136-156, Madde: 451-454
- Türk Ticaret Kanunu (TTK). (29.06.1956). T.C. Resmi Gazete, 9353, 09.07.1956.
- Rekabetin Korunması Hakkında Kanun Madde: 7-10
- Sermaye Piyasası Kanunu, Madde:3, I Seri No,31 Tebliğ
- Kurumlar Vergisi Kanunu, Madde:18-20
- UĞUR Arif, ABD’de İşletme Birleşmelerinin Muhasebeleştirilmesi, **Vergi Sorunları Dergisi**, Sayı: 144, Eylül 2000, s:162-168.
- UĞUR Arif, Rekabet Hukuku Açısından İşletme Birleşmeleri-I, **Vergi Sorunları Dergisi**, Sayı: 147, Aralık 2000,s:124-135.
- YASAMAN Hamdi, **Anonim Ortaklıkların Birleşmesi, Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü**, Yayın No: 205, 1987-Ankara
- YILGÖR Ayşe Gül, “**Şirket Birleşme, Ele Geçirme ve Devralma İşlemlerinin Makro Ekonomik Etkileri**”, Öneri, Cilt 5, Sayı 18, Haziran 2002
- YÖRÜK Nevin ve Ban Ünsal, Şirket Birleşmelerinin Hisse Senedi Fiyatlarına Etkisi: İMKB’de İşlem Gören Gıda Sektörü Şirketlerinde Birleşme Etkisinin Analizi” **Muhasebe ve Finans Dergisi**, 2006, Sayı 30, s:92