



T.C.  
KARAMANOĞLU MEHMETBEY ÜNİVERSİTESİ  
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ

İŞLETME BİRLEŞMELERİNİN TFRS-3, TTK VE VERGİ KANUNLARI  
AÇISINDAN DEĞERLENDİRİLMESİ: BORSA İSTANBUL'DA BİR  
İNCELEME

Hazırlayan  
Abdurrahman GÜMRAH

İşletme Ana Bilim Dalı  
Muhasebe-Finansman Bilim Dalı  
Yüksek Lisans Tezi

Danışman  
Yrd. Doç. Dr. Mustafa MORTAŞ



**İŞLETME BİRLEŞMELERİNİN TFRS-3, TTK VE VERGİ KANUNLARI  
AÇISINDAN DEĞERLENDİRİLMESİ: BORSA İSTANBUL'DA BİR  
İNCELEME**

Tezin Kabul Ediliş Tarihi:06.01.2015

Jüri Üyeleri (Unvanı, Adı Soyadı)

Başkan: Prof. Dr. Osman ÇEVİK

Üye: Yrd. Doç. Dr. Mustafa MORTAŞ

Üye: Yrd. Doç. Dr. Osman AKIN

İmzası

Bu tez, Karamanoğlu Mehmetbey Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Yönetim Kurulunun 18.12.2014 tarih ve 2014-34/193 sayılı oturumunda belirlenen jüri tarafından kabul edilmiştir.

Enstitü Müdürü : Prof. Dr. Zülfi GÜLER



## ÖNSÖZ

Tüm dünya da olduğu gibi ülkemizde de birleşme ve satın alma işlemleri hem sayıca hem de parasal büyüklük olarak gün geçtikçe artmaktadır. Özellikle son yıllarda KOBİ niteliğinde ki işletmelerin birleşme ve satın alma işlemlerine yoğun ilgi gösterdiği bilinmektedir. Bu bağlam da hazırlanmış olan çalışmanın bilim ve ekonomi dünyasına küçük de olsa bir katkı yapacağı düşünülmektedir.

Çalışma boyunca sabırla ve anlayışla yol göstericim olan ve tezin en güzel şekilde sonlandırılmasını sağlayan danışman hocam Sayın Yrd.Doç.Dr.Mustafa MORTAŞ' a ve çalışma süresince kendilerinden esirgemiş olduğum zamanlar için bana anlayış gösteren en kıymetlilerim Eşim ve Oğlum' a teşekkür ederim.

**Abdurrahman GÜMRAH**

**Karaman, 2015**

# İŞLETME BİRLEŞMELERİNİN TFRS-3, TTK VE VERGİ KANUNLARI AÇISINDAN DEĞERLENDİRİLMESİ: BORSA İSTANBUL'DA BİR İNCELEME

## ÖZET

Bu çalışmanın amacı birleşme ve satın alma işlemlerinin işletmelerin finansal performansına olan etkisini analiz etmektir. Bu amaç doğrultusunda Borsa İstanbul'da faaliyet gösteren ve 2010 yılında birleşme ve satın alma işlemi gerçekleştirmiş olan 11 firma analiz kapsamına alınmıştır. Söz konusu firmaların 2010–2013 dönemi finansal oranları yardımıyla TOPSIS yöntemi kullanılarak performans derecelendirmeleri yapılmıştır. Ulaşılan sonuçlar doğrultusunda yıllar itibariyle en yüksek ve en düşük performans değerine sahip işletmeler belirlenmiş ve söz konusu işletmelerin faaliyet gösterdikleri sektörlerdeki firmalarda analiz kapsamına dahil edilmiştir.

Çalışmada; amaç ve hedefleri tam olarak belirlenmiş, iyi yönetilmiş ve doğru finansman kaynağı seçilmiş olan birleşme işlemlerinin işletmelerin performansını olumlu etkilediği sonucuna ulaşılmıştır.

**Anahtar Kelimeler:** İşletme birleşmeleri, TFRS -3, Finansal Performans

**THE EVALUATION OF MERGERS IN TERMS OF TFRS-3: BUSINESS  
COMBINATIONS, TURKISH COMMERCIAL CODE AND TAX LAWS: A  
STUDY ON BORSA ISTANBUL**

**ABSTRACT**

The aim of this study is analyzing the impact of combination and acquisition processes on the financial performance of businesses. In line with this aim, 11 companies, who performed combination and acquisition processes in 2010 and operating in Istanbul Stock Exchange, were included in the study to be analyzed. Performance ratings of these companies were carried out with the help of financial ratios of 2010-2013 period using TOPSIS method. In accordance with the results obtained, companies with the highest and lowest performance values were determined and companies operating in the respective sectors were also included in the scope of the analysis.

In this study, it has been concluded that well managed combination processes with fully determined goals and objectives and right financial sources have positive impacts on the performance of the companies.

**Keywords:** Business combinations, TFRS -3, Financial Performance

## İÇİNDEKİLER

ÖNSÖZ .....	i
ÖZET .....	ii
ABSTRACT .....	iii
İÇİNDEKİLER.....	iv
KISALTMALAR LİSTESİ .....	x
TABLOLAR LİSTESİ.....	xi
GRAFİKLER LİSTESİ .....	xv
ŞEKİLLER LİSTESİ.....	xvi
GİRİŞ.....	1

## I.BÖLÜM

### İŞLETME BİRLEŞMELERİ

I.1.İşletme Birleşmesi Kavramı .....	5
I.2.İşletme Birleşmelerinin Sınıflandırılması.....	6
I.2.1.Ekonomik Faaliyetlerine Göre İşletme Birleşmeleri .....	6
I.2.1.1.Yatay Birleşme .....	6
I.2.1.2.Dikey Birleşme .....	7
I.2.1.3.Karma Birleşme .....	7
I.2.1.4.Dairesel Birleşme .....	8
I.2.2.Hukuki Yapılarına Göre İşletme Birleşmeleri .....	9
I.2.2.1.İşletmelerin Hukuki Yapılarını Etkileyen Birleşmeler .....	9

I.2.2.2.İşletmelerin Hukuki Yapılarını Etkilemeyen Birleşmeler .....	10
I.3.İşletme Birleşmelerinin Amaçları.....	11
I.3.1.Sinerji Etkisinden Yararlanma İsteği .....	12
I.3.2.Finansal Amaçlara Ulaşma İsteği .....	13
I.3.3.Vergisel Avantajlardan Yararlanma İsteği .....	14
I.3.4.Ölçek Ekonomilerinden Yararlanma İsteği .....	14
I.3.5.Riski Dağıtma İsteği .....	16
I.3.6.Yönetimin Etkinliğini Artırma İsteği.....	16
I.3.7.İçsel Büyümeye Göre Daha Avantajlı Olması.....	17
I.3.8.Teknolojik İmkanlardan Yararlanma İsteği.....	18
I.3.9.Psikolojik Nedenler.....	19
I.3.10.Rekabet Üstünlüğü.....	19
I.3.11.Diğer Amaçlar.....	20
I.4.İşletme Birleşmelerinin Avantaj ve Dezavantajları.....	21
1.4.1.İşletme Birleşmelerinin Avantajları .....	21
1.4.2.İşletme Birleşmelerinin Dezavantajları.....	22
I.5.İşletme Birleşmeleri Süreci .....	23
1.5.1.Planlama.....	24
I.5.2.Hedef Firmanın Belirlenmesi.....	24
I.5.3.Hedef Firmanın Ayrıntılı İncelenmesi.....	26
I.5.4.Hedef Firmanın Değerlemesi.....	27



I.5.5.Hedef Firmaya Teklif ve Görüşmelerin Başlaması .....	28
I.5.6.Birleşmenin Tamamlanması ve Kapanış .....	29
I.6.İşletme Birleşmelerinin Tarihsel Gelişimi.....	30
I.6.1.Dünyada İşletme Birleşmeleri .....	30
I.6.1.1.Birinci Dalga (1883 – 1904) .....	30
I.6.1.2.İkinci Dalga ( 1916 – 1929 ).....	32
I.6.1.3.Üçüncü Dalga ( 1960 – 1973 ).....	32
I.6.1.4.Dördüncü Dalga ( 1980 – 1989 ).....	33
I.6.1.5.Beşinci Dalga ( 1992 – 2001 ) .....	33
I.6.1.6.Altıncı dalga ( 2001 - ..... ) .....	34
I.6.2.Türkiye’de İşletme Birleşmeleri .....	35
I.7.İşletme Birleşmelerinde Başarı ve Başarısızlık.....	37
I.7.1.İşletme Birleşmelerinde Başarı.....	38
I.7.2.İşletme Birleşmelerinde Başarısızlık .....	39

## II.BÖLÜM

### **TFRS–3, TTK VE VERGİ KANUNLARI AÇISINDAN İŞLETME BİRLEŞMELERİ**

II.1.Uluslararası Muhasebe Standartları Hakkında Bilgi .....	41
II.1.1.Uluslararası Muhasebe Standartlarının Tarihsel Gelişimi.....	41
II.1.2.Uluslararası Muhasebe Standartlarının Türkiye’de Gelişimi .....	43
II.2. TFRS – 3’e Göre İşletme Birleşmeleri.....	46
II.2.1.Standardın Tarihsel Gelişimi .....	46

II.2.2.Standardın Amacı .....	48
II.2.3.Standardın Kapsamı .....	48
II.2.4.Standardda Göre İşletme Birleşmesi .....	49
II.2.5. Standarda Göre İşletme Birleşmelerinin Muhasebeleştirilmesi .....	50
II.2.5.1.Edinen İşletmenin Belirlenmesi .....	50
II.2.5.2.Birleşme Tarihinin Belirlenmesi .....	52
II.2.5.3.Edinilen Varlık, Borç Ve Azınlık Paylarının Muhasebeleştirilmesi ve Ölçülmesi.....	53
II.2.5.4.Şerefiyenin Muhasebeleştirilmesi ve Ölçülmesi .....	54
II.2.5.5.Satın Almaya İlişkin Maliyetlerin Muhasebeleştirilmesi.....	56
II.2.5.6.Dipnotlarda Açıklanacak Bilgiler.....	57
II.2.5.7.Finansal Tabloların Konsolidasyonu.....	58
II.3.Türk Ticaret Kanununa Göre İşletme Birleşmeleri.....	58
II.3.1.Türk Ticaret Kanunu Hakkında Genel Bilgi .....	58
II.3.2.Birleşme Kavramı.....	60
II.3.3.Birleşmenin Tarafları.....	60
II.3.4.Tasfiye Halinde veya Borca Batık Olan İşletmelerin Birleşmeye Katılması ...	61
II.3.5.Ortaklık Payları .....	62
II.3.6.Ayrılma Akçesi.....	62
II.3.7.Sermaye Artırımı .....	63
II.3.8.Ara Bilançonun Düzenlenmesi.....	63

II.3.9.Birleşme İşlemleri .....	63
II.3.9.1.Birleşme Sözleşmesi .....	64
II.3.9.2.Birleşme Raporu.....	65
II.3.9.3.Birleşme Raporu ve Birleşme Sözleşmesinin Denetlenmesi .....	66
II.3.9.4.Birleşme Kararı .....	67
II.3.9.5.Ticaret Siciline Tescil.....	68
II.3.9.6.İlan.....	68
II.3.9.7.Kolaylaştırılmış Birleşme.....	69
II.3.9.8.Alacaklıların Korunması .....	69
II.4.Vergi Kanunlarına Göre İşletme Birleşmeleri .....	70
II.4.1.Kurumlar Vergisi Kanununa Göre İşletme Birleşmeleri .....	70
II.4.1.1.Birleşme Kavramı.....	70
II.4.1.2.Vergili Birleşme .....	70
II.4.1.2.1.Birleşme Dönemi.....	71
II.4.1.2.2.Birleşme Kârı .....	71
II.4.1.2.3.Birleşmede Katma Değer Vergisi.....	73
II.4.1.2.4.Birleşme İle İlgili Özellik Arz Eden Haller.....	74
II.4.1.3.Vergisiz Birleşme .....	74
II.4.2. Katma Değer Vergisi Kanununa Göre İşletme Birleşmeleri.....	77
II.4.3. Gelir Vergisi Kanununa Göre İşletme Birleşmeleri.....	77
II.4.3.1.Şahıs Şirketlerinin Birleşmesi .....	78

### III. BÖLÜM

#### İŞLETME BİRLEŞMELERİNİN İŞLETMELERİN PERFORMANSINA ETKİSİ

III. 1. Araştırmanın Amacı.....	80
III.2. Araştırmanın Yöntemi .....	80
III.2.1. Finansal Oranlarla Performans Ölçümü.....	80
III.2.2. TOPSIS Yöntemi .....	83
III.3. Araştırmanın Veri Seti .....	87
III.4. Araştırmanın Kısıtları .....	89
III.5. Bulgular .....	89
III.5.1. Birleşme İşlemi Gerçekleştiren Firmaların TOPSIS Yöntemiyle Performans Değerlendirmesi.....	90
III.5.2. Birleşme İşlemi Gerçekleştiren ve En Yüksek Performans Oranına Sahip İşletmenin Faaliyet Gösterdiği Sektörde Performans Değerlendirmesi .....	105
III.5.3 Birleşme İşlemi Gerçekleştiren ve 2010 Yılında En Düşük Performans Oranına Sahip İşletmenin Faaliyet Gösterdiği Sektörde Performans Değerlendirmesi ....	108
III.5.4. Birleşme İşlemi Gerçekleştiren ve 2011–2012-2013 Yıllarında En Düşük Performans Oranına Sahip İşletmenin Faaliyet Gösterdiği Sektörde Performans Değerlendirmesi.....	111
<b>SONUÇ .....</b>	<b>117</b>
<b>KAYNAKÇA.....</b>	<b>121</b>
<b>EKLER .....</b>	<b>134</b>

**KISALTMALAR LİSTESİ**

<b>AB:</b>	Avrupa Birliği
<b>BDDK:</b>	Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurulu
<b>IASB:</b>	Uluslararası Muhasebe Standartları Kurulu
<b>IASC:</b>	Uluslararası Muhasebe Standartları Komitesi
<b>IFAC:</b>	Uluslararası Muhasebeciler Federasyonu
<b>IFRS:</b>	Uluslararası Finansal Raporlama Standartları
<b>IMF:</b>	Uluslararası Para Fonu
<b>IOSCO:</b>	Uluslararası Menkul Kıymetler Komisyonları Örgütü
<b>SPK:</b>	Sermaye Piyasası Kurulu
<b>TDK:</b>	Türk Dil Kurumu
<b>TFRS:</b>	Türkiye Finansal Raporlama Standartları
<b>TMDSK:</b>	Türkiye Muhasebe ve Denetim Standartları Kurulu
<b>TMUDESK:</b>	Türkiye Muhasebe ve Denetim Standartları Kurulu
<b>TMS:</b>	Türkiye Muhasebe Standartları
<b>TTK:</b>	Türk Ticaret Kanunu
<b>TÜRMOB:</b>	Türkiye Serbest Muhasebeci Mali Müşavirler ve Yeminli Mali Müşavirler Odaları Birliği
<b>UFRS:</b>	Uluslararası Finansal Raporlama Sistemi
<b>UMS:</b>	Uluslararası Muhasebe Standartları

## TABLOLAR LİSTESİ

<b>Tablo 1:</b> İşletme Birleşmeleriyle İlgili Olarak 6102 Sayılı Türk Ticaret Kanunu'nda Yapılan Düzenlemeler .....	59
<b>Tablo 2:</b> Türk Ticaret Kanunu'na Göre Birleşme İşleminin Tarafı Olabilecek İşletmeler	61
<b>Tablo 3:</b> Beyaz A.Ş.'nin Birleşme Öncesi Bilançosu.....	72
<b>Tablo 4:</b> Beyaz A.Ş.'nin Birleşme Öncesi ve Birleşme Anındaki Servet Değeri.....	73
<b>Tablo 5:</b> Çalışma Kapsamında Kullanılan Oranlar.....	82
<b>Tablo 6:</b> Çalışmaya Konu Edinilen Birleşme ve Satın Alma İşlemleri .....	88
<b>Tablo 7:</b> Analiz Kapsamında Yer Alan Firmaların 2010 – 2011 – 2012 ve 2013 Yılı Finansal Oranları .....	90
<b>Tablo 8:</b> 2010 Yılı Karar Matrisi .....	94
<b>Tablo 9:</b> 2011 Yılı Karar Matrisi .....	94
<b>Tablo 10:</b> 2012 Yılı Karar Matrisi .....	94
<b>Tablo 11:</b> 2013 Yılı Karar Matrisi .....	95
<b>Tablo 12:</b> 2010 Yılı Normalize Edilmiş Karar Matrisi.....	95
<b>Tablo 13:</b> 2011 Yılı Normalize Edilmiş Karar Matrisi.....	96
<b>Tablo 14:</b> 2012 Yılı Normalize Edilmiş Karar Matrisi.....	96
<b>Tablo 15:</b> 2013 Yılı Normalize Edilmiş Karar Matrisi.....	96
<b>Tablo 16:</b> 2010 Yılı Ağırlıklı Standart Karar Matrisi.....	97
<b>Tablo 17:</b> 2011 Yılı Ağırlıklı Standart Karar Matrisi.....	97
<b>Tablo 18:</b> 2012 Yılı Ağırlıklı Standart Karar Matrisi.....	98
<b>Tablo 19:</b> 2013 Yılı Ağırlıklı Standart Karar Matrisi.....	98
<b>Tablo 20:</b> 2010-2011-2012-2013 Yılları İdeal (A+) ve İdeal (A-) Çözüm Kümesi .....	99
<b>Tablo 21:</b> 2010-2011-2012-2013 Yılları Alternatifler Arasındaki Mesafe Ölçüleri .....	99

<b>Tablo 22:</b> 2010 – 2011 – 2012 – 2013 Yılları İdeal Çözümüne Göreli Yakınlık Değerleri.	100
<b>Tablo 23:</b> 2010–2013 Yılları Arası Firmaların Performans Sıralamaları.....	101
<b>Tablo 24:</b> Borsa İstanbul’da Madencilik Sektöründe Faaliyet Gösteren Firmalar .....	105
<b>Tablo 25:</b> 2010–2013 Yılları Arası Madencilik Sektöründe Faaliyet Gösteren Firmaların Performans Sıralamaları .....	106
<b>Tablo 26:</b> Borsa İstanbul’da Elektrik, Gaz ve Buhar Sektöründe Faaliyet Gösteren Firmalar .....	109
<b>Tablo 27:</b> 2010-2013 Yılları Arası Elektrik Gaz ve Buhar Sektöründe Faaliyet Gösteren Firmaların Performans Sıralamaları .....	109
<b>Tablo 28:</b> Borsa İstanbul’da Gıda Maddeleri Sanayii Sektöründe Faaliyet Gösteren Firmalar .....	112
<b>Tablo 29:</b> 2010 – 2011 – 2012 – 2013 Yılları Gıda Maddeleri Sanayii Sektöründe Faaliyet Gösteren Firmaların Performans Sıralamaları.....	113
<b>Tablo 30:</b> Madencilik Sektöründe Faaliyet Gösteren Firmaların 2010 – 2011 – 2012 ve 2013 Yılı Finansal Oranları .....	134
<b>Tablo 31:</b> Elektrik Gaz ve Buhar Sektöründe Faaliyet Gösteren Firmaların 2010 – 2011 – 2012 ve 2013 Yılı Finansal Oranları .....	135
<b>Tablo 32:</b> Gıda Maddeleri Sanayii Sektöründe Faaliyet Gösteren Firmaları 2010 – 2011 – 2012 ve 2013 Yılı Finansal Oranları .....	136
<b>Tablo 33:</b> 2010 Yılı Karar Matrisi .....	139
<b>Tablo 34:</b> 2011 Yılı Karar Matrisi .....	139
<b>Tablo 35:</b> 2012Yılı Karar Matrisi .....	139
<b>Tablo 36:</b> 2013Yılı Karar Matrisi .....	139
<b>Tablo 37:</b> 2010 Yılı Normalize Edilmiş Karar Matrisi.....	139

<b>Tablo 38:</b> 2011 Yılı Normalize Edilmiş Karar Matrisi.....	140
<b>Tablo 39:</b> 2012 Yılı Normalize Edilmiş Karar Matrisi.....	140
<b>Tablo 40:</b> 2013 Yılı Normalize Edilmiş Karar Matrisi.....	140
<b>Tablo 41:</b> 2010 Yılı Ağırlıklı Standart Karar Matrisi.....	140
<b>Tablo 42:</b> 2011 Yılı Ağırlıklı Standart Karar Matrisi.....	140
<b>Tablo 43:</b> 2012 Yılı Ağırlıklı Standart Karar Matrisi.....	141
<b>Tablo 44:</b> 2013 Yılı Ağırlıklı Standart Karar Matrisi.....	141
<b>Tablo 45:</b> 2010-2011-2012-2013 Yılları İdeal (A +) ve İdeal (A-) Çözüm Kümesi .....	141
<b>Tablo 46:</b> 2010-2011-2012-2013 Yılları Alternatifler Arasındaki Mesafe Ölçüleri .....	141
<b>Tablo 47:</b> 2010 – 2011 – 2012 – 2013 Yılları İdeal Çözüme Göreli Yakınlık Değerleri.	142
<b>Tablo 48:</b> 2010 Yılı Karar Matrisi .....	143
<b>Tablo 49:</b> 2011 Yılı Karar Matrisi .....	143
<b>Tablo 50:</b> 2012 Yılı Karar Matrisi .....	143
<b>Tablo 51:</b> 2013 Yılı Karar Matrisi .....	143
<b>Tablo 52:</b> 2010 Yılı Normalize Edilmiş Karar Matrisi.....	143
<b>Tablo 53:</b> 2011 Yılı Normalize Edilmiş Karar Matrisi.....	144
<b>Tablo 54:</b> 2012 Yılı Normalize Edilmiş Karar Matrisi.....	144
<b>Tablo 55:</b> 2013 Yılı Normalize Edilmiş Karar Matrisi.....	144
<b>Tablo 56:</b> 2010 Yılı Ağırlıklı Standart Karar Matrisi.....	144
<b>Tablo 57:</b> 2011 Yılı Ağırlıklı Standart Karar Matrisi.....	144
<b>Tablo 58:</b> 2012 Yılı Ağırlıklı Standart Karar Matrisi.....	145
<b>Tablo 59:</b> 2013 Yılı Ağırlıklı Standart Karar Matrisi.....	145
<b>Tablo 60:</b> 2010-2011-2012-2013 Yılları İdeal (A +) ve İdeal (A-) Çözüm Kümesi .....	145
<b>Tablo 61:</b> 2010-2011-2012-2013 Yılları Alternatifler Arasındaki Mesafe Ölçüleri .....	145



<b>Tablo 62:</b> 2010 – 2011 – 2012 – 2013 Yılları İdeal Çözümüne Göreli Yakınlık Değerleri.	146
<b>Tablo 63:</b> 2010 Yılı Karar Matrisi .....	147
<b>Tablo 64:</b> 2011 Yılı Karar Matrisi .....	147
<b>Tablo 65:</b> 2012 Yılı Karar Matrisi .....	148
<b>Tablo 66:</b> 2013 Yılı Karar Matrisi .....	148
<b>Tablo 67:</b> 2010 Yılı Normalize Edilmiş Karar Matrisi.....	149
<b>Tablo 68:</b> 2011 Yılı Normalize Edilmiş Karar Matrisi.....	149
<b>Tablo 69:</b> 2012 Yılı Normalize Edilmiş Karar Matrisi.....	150
<b>Tablo 70:</b> 2013 Yılı Normalize Edilmiş Karar Matrisi.....	150
<b>Tablo 71:</b> 2010 Yılı Ağırlıklı Standart Karar Matrisi .....	151
<b>Tablo 72:</b> 2011 Yılı Ağırlıklı Standart Karar Matrisi .....	151
<b>Tablo 73:</b> 2012 Yılı Ağırlıklı Standart Karar Matrisi .....	152
<b>Tablo 74:</b> 2013 Yılı Ağırlıklı Standart Karar Matrisi .....	152
<b>Tablo 75:</b> 2010-2011-2012-2013 Yılları İdeal (A +) ve İdeal (A-) Çözüm Kümesi .....	153
<b>Tablo 76:</b> 2010-2011-2012-2013 Yılları Alternatifler Arasındaki Mesafe Ölçüleri .....	154
<b>Tablo 77:</b> 2010 – 2011 – 2012 – 2013 Yılları İdeal Çözümüne Göreli Yakınlık Değerleri.	155

## GRAFİKLER LİSTESİ

<b>Grafik 1 :</b> Madencilik Sektörü 2010 – 2013 Yılları Sektör Performans Ortalaması ve Koza Altın İşletmeleri A.Ş. Performansı. ....	106
<b>Grafik 2 :</b> Elektrik Gaz ve Buhar Sektörü 2010 – 2013 Yılları Sektör Performans Ortalaması ve Akenerji Elektrik Üretim A.Ş. Performansı. ....	109
<b>Grafik 3 :</b> 2010 – 2013 Dönemi Sektör Performans Ortalaması Ve Kerevitaş A.Ş.’nin Performansı. ....	113

**ŞEKİLLER LİSTESİ**

<b>Şekil 1:</b> İşletme Birleşmeleri Süreci.....	23
<b>Şekil 2:</b> Türkiye’de 1991 – 2013 Yılları Arasında Yaşanan Birleşme ve Satın Alma İşlemlerinin Sayı ve Değer Bakımından İstatistiki Bilgisi. ....	37

## GİRİŞ

Ülke ekonomilerinin başarısı o ülkede faaliyet gösteren işletmelerin başarılarıyla doğru orantılıdır. Başarılı işletmeler; minimum maliyetle yüksek kar elde edebilen, teknolojiye uyum sağlayabilen, toplumun ihtiyaçlarını karşılayabilecek nitelikte kaliteli mal ve hizmet üretebilen, hedef pazarda rekabet üstünlüğü sağlayabilen, finansal yapısını destekleyici doğru kararlar alabilen, büyüyen ve ülke ekonomisine katkı sağlayan işletmelerdir.

İşletmeler ülke ekonomisine; üretimin arttırılması, ekonominin büyümesi, yeni iş imkânları yaratılması, işsizliğin azaltılması, yabancı yatırımların arttırılması, katma değer yaratılması vb. şekillerde pozitif katkı sağlarlar. Bu nedenle işletmelerin; karlılıklarını arttırabilmeleri, sürekliliği sağlayabilmeleri için girişimciliğin ve büyümenin teşvik edilmesi gerekmektedir. İşletmeler faaliyetlerini sürdürürken uygun ortam ve koşullar sağlandığında büyümek isteyecek ve ülke ekonomisine katkıda bulunacaktır. İşletmelerin büyüme yöntemlerinden biriside işletme birleşmeleridir.

İşletme birleşmeleri; iki ya da daha fazla şirketin tüm varlıklarını varlığını sürdüreceği olan şirkete devretmeleri ve bu şirketin diğerlerini içine alması şeklinde tanımlanabilir. İşletmeler, sinerji etkisinden faydalanma, rekabet avantajları elde etme, gelişen teknolojiyi yakalama, girdi maliyetlerini azaltarak karlılığını artırma, vergisel avantajlarından yararlanma ve değerli sınai haklarına sahip olma ve benzeri nedenlerden dolayı birleşme işlemlerini gerçekleştirmektedirler.

İşletme birleşmeleri, sektörde pazar payı olan bir firma ile gerçekleştirildiğinde rekabeti azaltıcı etki yaratabilmesi, çoğu zaman birleşme sonrası işletmenin finansal

yapısının güçlenmesi, birleşme sonrası üretim girdilerinin maliyetlerinin düşmesi, teknolojik gelişmenin yakalanması, kalifiye personel ihtiyacının giderilmesi, vergisel avantajlarından yararlanılması gibi avantajlar sunmaktadır.

Birleşme ve satın alma işlemlerinden beklenen değerlerin yaratılabilmesi için birleşme ve satın alma sürecinin dikkatli bir şekilde yönetilmesi gerekmektedir. Nitekim iyi planlanmayan ve yönetilmeyen birleşme ve satın alma işlemleri işletmeyi olumsuz olarak etkileyebilmekte ve finansal yapıyı bozabilmektedir.

Birleşme öncesinde, birleşme süresince ve birleşme sonunda yapılması gereken işlemler her ülkenin kendi yasal mevzuatında düzenlenmiştir. Ülkemizde, birleşme işlemlerinin hukuki boyutu Türk Ticaret Kanununda, vergisel boyutu ise Kurumlar ve Gelir Vergisi Kanunlarında düzenlenmiştir. Ayrıca Sermaye Piyasası Kuruluna tabi işletmeler için SPK Kanununda, Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumuna tabi işletmeler için Bankacılık Kanunu'nda birleşme ve satın alma işlemleri ile ilgili çeşitli hükümler yer almaktadır.

İletişim, teknoloji ve lojistik alanında yaşanan gelişmeler uluslararası faaliyet gösteren firmaların artmasını sağlamış, finansal bilgi kullanıcılarının fayda sağlayabilecekleri anlaşılabilirliği yüksek, karşılaştırılabilir ve ihtiyaca uygun mali tabloların hazırlanması zorunlu hale gelmiştir. Bu amaç doğrultusunda ülkelerin kendi muhasebe uygulamalarında kullandıkları ulusal standartlarına ek olarak, ulusal ve uluslararası toplulukların ortak bir zeminde buluşarak anlaşma sağladıkları uluslararası muhasebe standartları ortaya çıkmıştır.

Ülkemizde, ulusal düzenlemelerle UFRS'ler arasında uyum sağlanması amacıyla çeşitli düzenlemeler yapılmıştır. SPK'ya tabi işletmelerin finansal

raporlamalarında UFRS'leri uygulama zorunluluğunun getirilmesi, 6102 sayılı TTK ile UFRS'lerin uygulama alanının genişletilmesi yapılan düzenlemeler arasında sayılabilir.

UFRS kapsamında yer alan TFRS-3 İşletme Birleşmeleri Standardıyla, UFRS'leri benimseyen ülkelerde faaliyet gösteren işletmelerin birleşme ve satın alma işlemlerinde uymaları gereken kurallar belirtilmiştir. Bu bağlamda birleşme ve devralmanın muhasebeleştirilmesinde satın alma yöntemi benimsenmiş, edinen işletmenin, edinilen işletmenin tanımlanabilir varlık ve borçlarını standart koşullarına uygun olarak raporlaması gerektiği vurgulanmıştır.

Bu çalışmanın amacı dünyada ve ülkemizde gün geçtikçe büyük bir önem sahip olan birleşme ve satın alma işlemlerini, TFRS-3 İşletme Birleşmeleri Standardı, Türk Ticaret Kanunu ve Vergi Kanunları kapsamında ele alarak birleşme ve satın alma işlemlerinin işletmelerin finansal performansına olan etkisini tespit etmektir.

Çalışma üç bölümden oluşmaktadır. Birinci bölümde işletme birleşmesi kavramı, sınıflandırılması ve amaçları ele alındıktan sonra birleşme ve satın alma işlemlerinin işletmelere sunduğu avantaj ve dezavantajlar, birleşme süreci, birleşmelerin tarihsel gelişimi ve birleşmelerde başarı ve başarısızlığı etkileyen unsurlara yer verilmiştir.

Çalışmanın ikinci bölümünde TFRS-3 İşletme Birleşmeleri Standardı, Türk Ticaret Kanunu ve Vergi Usul Kanunları kapsamında işletme birleşmeleri ele alınmıştır. İlk olarak Uluslararası Finansal Raporlama Standartları ve TFRS-3'ün gelişimi hakkında bilgi verilmiş, birleşme işleminin TFRS-3'e göre nasıl gerçekleştirileceği, şerefiyenin nasıl hesaplanacağı ve yapılması gereken muhasebe kayıtlarına değinildikten sonra TTK ve VUK'ları kapsamında birleşme işlemleri ele alınmıştır.

Üçüncü bölümde ise birleşme ve satın alma işlemlerinin işletmelerin finansal performansına olan etkisi analiz edilmiştir. Bu kapsamda ilk olarak 2010 yılında birleşme ve satın alma işlemi gerçekleştirmiş olan 11 firma analiz kapsamına dahil edilerek firmaların 2010, 2011, 2012 ve 2013 yılı finansal performansları TOPSIS çok değişkenli karar verme yöntemi ile analize tabi tutulmuştur. İkinci olarak ulaşılan sonuçlar ışığında yıllar itibariyle en düşük ve en yüksek performans değerine sahip olan işletmeler tespit edilmiş, birleşme işleminin söz konusu işletmelerin faaliyet gösterdikleri sektörlerdeki firmalar karşısında finansal performansına olan etkisi analiz edilmiştir.

Sonuç kısmında analiz sonucunda ulaşılan bulgular değerlendirilerek yorumlanmıştır.

## I.BÖLÜM: İŞLETME BİRLEŞMELERİ

### I.1.İşletme Birleşmesi Kavramı

İşletme, amaçlarını gerçekleştirmek için teknoloji, finansman ve insan kaynaklarının mal ve/veya hizmet üretiminde yönetim ve girişimcilik kültürü çerçevesinde idare edildiği yapılara denilmektedir (Akdemir, 2012:7). İşletmelerin amaçları genel olarak; kar sağlamak, satış geliri sağlamak, sosyal sorumluluklarını yerine getirmek, varlıklarını sürdürmek ve büyümek şeklinde sıralanabilir (Mucuk, 2000:27).

Söz konusu amaçlar ile ulaşılmak istenen temel nokta işletmenin değer maksimizasyonudur. Değer maksimizasyonu, işletmenin faaliyetlerinde göstermiş olduğu etkinlik ile doğru orantılıdır. Faaliyet etkinliğinin artırılması büyüme ile gerçekleşmektedir. Büyüme içsel ve dışsal büyüme olarak iki şekilde gerçekleşebilir. İçsel büyüme, işletmenin kendi bünyesindeki faaliyetlerinin ekonomik boyutlarının artırılması ile oluşurken, dışsal büyüme işletmenin diğer işletmelere yatırım yapması ile oluşan büyüme şeklindedir. Yatırım, işletmenin başka bir işletmeyi bir bütün olarak satın alması veya bu işletmeye ortak olması şeklinde olabilir. Günümüz işletmelerinde yaygın olarak görülen dışsal büyüme yöntemlerinden biriside işletme birleşmeleridir (Karapınar, 2006:4).

İşletme birleşmeleri, iki ya da daha fazla şirketin tüm varlıklarını varlığını sürdüreceği şirkete devretmeleri ve bu şirketin diğerlerini içine alması şeklinde ifade edilmektedir (Halibocek ve Kovacich, 2005:3).

Türk Dil Kurumu'na (Türk Dil Kurumu [TDK], 2014) göre ise işletme birleşmesi, iki firma ya da şirketin, hukuki varlıklarını sona erdirerek yeni yasal unvan altında bir araya gelmeleri sonucu, her türlü varlık ve yükümlülüklerin yeni oluşturulan firmaya devredilmesi ya da bu iki firmadan birinin diğerine katılması şeklinde ifade edilmektedir.



## **I.2.İşletme Birleşmelerinin Sınıflandırılması**

İşletme birleşmeleri farklı şekillerde meydana gelmekle birlikte çalışmada işletme birleşmeleri ekonomik faaliyetlerine göre ve hukuki yapılarına göre olmak üzere iki şekilde sınıflandırılmıştır.

### **I.2.1.Ekonomik Faaliyetlerine Göre İşletme Birleşmeleri**

Ekonomik faaliyetlerine göre işletme birleşmelerinin dört şekli vardır. Bunlar, yatay birleşme, dikey birleşme, karma birleşme ve dairesel birleşmedir.

#### **I.2.1.1.Yatay Birleşme**

Aynı sektörde faaliyette bulunan işletmelerin birleşmesi yatay birleşme olarak ifade edilmektedir (Moeller ve Brady, 2014:9). İşletmelerin yatay birleşmeden elde etmek istedikleri faydalar aşağıdaki şekilde sıralanabilir (Akay, 1997:19);

- Kaynakların daha etkin ve verimli kullanabilme isteği,
- Üretimde uzmanlaşma ve üretim maliyetlerini azaltma isteği,
- Mal veya hizmet pazarlamasında avantajlı duruma yükselme isteği,
- Birleşme öncesinde mevcut olan rekabeti ortadan kaldırma isteğidir.

İşletmelerin yatay birleşmedeki amaçları faaliyette buldukları pazarda tek başlarına fiyat belirleyici hatta monopol bir pazar oluşturma isteği olabilmektedir. Bu şekilde meydana gelecek olan bir oluşumun tüketicilerin aleyhine bir durum yaratması söz konusu iken yatay birleşme şeklinde büyüme yöntemini seçen her firma söz konusu amaç doğrultusunda hareket etmeyebilir (Sarıkamış, 2003:19).

Yatay birleşmeler her zaman rekabeti azaltıcı etki yaratmayabilirler. Etkin olmayan, küçük firmaların birleşmesi sonucu oluşan yeni firma piyasada pazar gücüne

sahip olan büyük firmaların karşısına çıkmak suretiyle rekabeti artırabilmektedir (Ulu, 2004:7).

### **I.2.1.2.Dikey Birleşme**

Dikey birleşme, genellikle alıcı – satıcı ilişkisi içerisinde olan aynı endüstri kolunda faaliyet gösteren firmaların birleşmesi olarak ifade edilmektedir (Viscusi, Harrington ve Vernon, 2005:236). Dikey birleşmelerde, işletmelerin ulaşmak istedikleri amaçları, tedarik ve dağıtım kanalları üzerinde etkin bir kontrolün sağlanması, mal veya hizmet akımlarının kesintisiz ve ucuz sağlanması, maliyetlerin minimize edilerek kârın artırılması olarak sıralanabilir (Okka, 2009:875).

Dikey birleşmeler, ileriye veya geriye yönelik olarak uygulanabilmektedirler (Şahin, 2011:40). Firmanın süreç içerisinde kendinden önce gelen işletmeler ile birleşmesi geriye doğru birleşme, firmanın süreç içerisinde kendinden sonra gelen işletmeler ile birleşmesi ise ileriye doğru birleşme olarak adlandırılmaktadır (Karapınar, 2006:9).

Geriye doğru dikey birleşmelerde, işletmeler girdileri istedikleri zamanda ve kalitede elde edebilmekte ayrıca birleşme öncesi yüksek maliyetlerle tedarik etmiş oldukları girdileri daha düşük maliyetlerle tedarik etme imkânına sahip olabilmektedirler. İleriye doğru dikey birleşmelerde ise firmalar pazarlama fonksiyonunun sinerji etkisinden yararlanma imkânına sahip olabilmektedirler (Acar, 2011:11-12).

### **I.2.1.3.Karma Birleşme**

Karma birleşme, birbirlerinden farklı ya da ilgisiz alanlarda faaliyet gösteren iki işletmenin birleşmesi olarak ifade edilmektedir. Karma birleşmelerde amaç, mali kaynakların daha etkin kullanılmasını sağlayarak sermaye maliyetini düşürmek böylelikle hisse başına olan kazancı maksimum seviyeye çıkarmaktır (Aswathappa ve Keddy,

2010:139). Karma birleşmeler, riski dağıtmak için firmaların yapmış olduğu bir “çeşitlendirme” olarak da ifade edilmektedir (Ceylan ve Korkmaz, 2008:376). Karma birleşmeler aşağıdaki gibi gruplandırılabilir (Paksoy, 2004:55-56).

**Ürün Genişletme:** Bu tür birleşmelerde birleşen işletmelerin üretim veya dağıtım birimleri fonksiyonel olarak bir birlerine benzemektedir ayrıca üretilen ürünler açısından işletmeler arasında bir rekabet ortamı bulunmamaktadır.

**Pazar Genişletme:** Bu tür birleşmelerde birleşen işletmeler aynı ürünleri üretmektedirler. Fakat işletmeler üretmiş oldukları ürünleri farklı coğrafyalarda pazarlamaktadırlar. Bu şekilde birleşmeyle işletmeler daha geniş alanda ürünlerini pazarlama imkânı bulabilmektedirler.

**Saf Karma Birleşmeler:** Bu tür birleşmede bulunan işletmeler arasında üretilen ürün, pazarlama ve diğer alanlarda hiçbir şekilde ilgi bulunmamaktadır. Tamamen birbirlerinden farklı alanlarda faaliyet gösteren işletmelerin birleşmesi saf karma birleşmeler olarak ifade edilmektedir.

#### **I.2.1.4.Dairesel Birleşme**

Aynı kanallar veya benzer satış yöntemleriyle dağıtımı yapılabilen mal ve hizmet üreten işletmelerinin birleşmesi dairesel birleşme olarak ifade edilmektedir (Balaban ve Okutan, 2009:304). Dairesel birleşmelerde işletmelerin ulaşmak istedikleri amaçları, maliyetlerini aşağı çekmek, pazar genişlemesini sağlamak, yaygın dağıtım ve araştırma altyapısını paylaşmak olarak sıralanabilir (Gupta, 2010:12).

## **I.2.2.Hukuki Yapılarına Göre İşletme Birleşmeleri**

Hukuki yapılarına göre işletme birleşmeleri, işletmelerin hukuki varlıklarını etkileyen birleşmeler ve işletmelerin hukuki yapılarını etkilemeyen birleşmeler olmak üzere ikiye ayrılmaktadır.

### **I.2.2.1.İşletmelerin Hukuki Yapılarını Etkileyen Birleşmeler**

İşletmelerin hukuki yapılarını etkileyen birleşmelerde, birleşme işleminin tarafı olan işletmelerin tamamı veya bir kısmı birleşme işlemi sonrasında hukuki varlıklarını kaybederler. Bu şekilde gerçekleştirilen işletme birleşmeleri, birleşme (merger), konsolidasyon (consolidation), satın alma (acquisition) ve ele geçirme (take over) şeklindedir (Okka, 2009:876).

**Birleşme (Merger) :** İki işletmenin bir araya gelerek, hukuki ve ekonomik bağımsızlıklarına son vermeleri ve üçüncü yeni bir şirket meydana getirmeleri şeklinde gerçekleştirilen birleşme “merger” olarak ifade edilmektedir (Moeller ve Brady, 2014:9).

**Konsolidasyon (Consolidation):** Satın alan ve satın alınan işletmenin hukuki varlıklarını sonlandırarak yeni bir işletme adı altında birleşmeleri konsolidasyon “consolidation” olarak ifade edilmektedir (Foltz, Aracı ve Kargın, 2002:135).

**Satın Alma (Acquisition) :** Bir işletmenin (alıcı), başka bir işletmeyi (hedef işletme) bir bütün halinde satın alması ve hedef işletmenin varlığının son bulması şeklinde gerçekleştirilen birleşme işlemi satın alma “acquisition” olarak ifade edilmektedir (Moeller, 2011:227).

**Ele Geçirme (Take Over) :** İşletmenin yönetimi üzerinde kontrol sağlamak amacıyla işletmenin oy hakkı taşıyan hisselerinin tek bir birey veya bir grup birey ya da

başka bir işletme tarafından satın alınması ele geçirme “take over” olarak ifade edilmektedir. Ele geçirme, genellikle oy hakkı taşıyan hisselerin tamamının veya çoğunluğunun satın alınması şeklinde gerçekleştirilmektedir (Das, Raskhit ve Debasish, 2009:262).

### **I.2.2.2.İşletmelerin Hukuki Yapılarını Etkilemeyen Birleşmeler**

Bu tür işletme birleşmeleri, işletmelerin hukuki yapılarında her hangi bir değişikliğe yol açmazlar ve işletmelerin tüzel kişilikleri devam eder. Holding, kartel, konsorsiyum, tröst, iş ortaklıkları ve centilmenlik anlaşmaları işletmelerin hukuki yapılarını etkilemeyen birleşmeler arasında sayılabilir.

**Holding:** Ticari ve sınai bir faaliyette bulunmayan, kontrol etmek amacıyla başka firmaların pay senetlerine sahip olan hukuken bağımsız işletmeler holding olarak ifade edilmektedir (Akgüç, 1994:900). Holdinglerde bir ana kurum ve onun katıldığı bağlı kurumlar bulunmaktadır. Holdinglerde çoğu kez ana işletme, üretim ve pazarlamayla uğraşmazken bağlı kurumların işletme politikalarını saptama ve denetimini yürüterek karşılaştıkları finansman güçlüklerine yardımcı olmaktadır (Kumkale, 2011:48).

**Tröst:** İki veya daha fazla işletmenin tekeli güç oluşturmak maksadıyla ekonomik bağımsızlıklarını yitirerek, sermaye ve yönetimlerini birleştirmeleri tröst olarak ifade edilmektedir (Mucuk, 2000:51). Tröstlerin amacı, belirli bir sektördeki birçok firmanın yönetimini ele geçirmek suretiyle sektör üzerinde ekonomik ağırlık meydana getirmek ve sektörü kendi çıkarları doğrultusunda şekillendirmektir (Okka, 2009:877).

**Konsorsiyum:** İki ya da daha fazla işletmenin belirli bir işi ya da projeyi gerçekleştirmek üzere aralarında geçici olarak yaptıkları işbirliğidir (Babacan, 2012:101). İşletmeler arasında konsorsiyum kurulmasının temel nedenleri arasında yeterli sermayeyi

bulamama ve üstlenilen riski yayma düşüncesi yer alabilmektedir. Konsorsiyumlarda firmaların bir araya gelmesine sebep olan amaç gerçekleştirildiğinde konsorsiyum sona ermektedir (Can, Tuncer ve Ayhan, 2000:108).

**Kartel:** Birbirine benzer veya aynı malları üreten işletmelerin rekabeti ortadan kaldırmak ve piyasalara istedikleri şekilde yön verebilmek amacıyla aralarında yaptıkları anlaşmalar ve birleşmeler kartel olarak ifade edilmektedir. Karteller, işletmelerin piyasayı ele geçirmek için tekelleşme amacıyla gerçekleştirmiş oldukları birleşmelerdir (Tekin, 2012:54).

**İş Ortaklıkları:** İki veya daha fazla işletmenin yöneticilerinin bir veya birkaç konu üzerine davranış biçimleri saptama konusunda anlaşma sağlamaları iş ortaklıkları olarak ifade edilmektedir. İş ortaklıkları, geçici veya sürekli olarak yapılabilmektedir (Alpugan, Demir, Oktav ve diğ., 1997:74).

**Centilmenlik Anlaşmaları:** Aynı iş kolunda faaliyet gösteren işletmeler arasında ortaya çıkan, belirli amacın gerçekleştirilmesine yönelik karşılıklı söz vermeye (güvene) dayalı, yasal açıdan bağlayıcı niteliği olmayan yazılı veya sözlü anlaşmalardır. İşletmeler, bu anlaşma sayesinde amacın gerçekleşmesi için birlikte hareket ederek tekeli bir yapıya kavuşup rakiplerinden daha üstün bir konuma gelme hedefindedirler. Ancak, rekabetin engellendiği, tekeli piyasa oluşturulduğu durumlarda bu tür birleşmeler yasalarla engellenebilir (Ünsalan ve Şimşeker, 2012:45-46).

### **I.3.İşletme Birleşmelerinin Amaçları**

Hemen hemen bütün firmaların isteği, gerek üretim hacmi gerekse pazar payı olarak faaliyet gösterdiği sektörde büyümek, kârlarını artırmak ve hisse senetlerinin değerini yükseltmektir. Firma yöneticileri uzun ve çok daha riskli olan içsel büyüme yerine

daha az riskli ve daha az maliyetli olan birleşme ve satın alma yöntemlerini seçmektedirler (Okka, 2009:878).

Bu bağlamda işletmelerin birleşmedeki amaçları sinerji etkisinden yararlanma, finansal amaçlar, vergisel amaçlar, ölçek ekonomilerinden yararlanma isteği, üstlenilen risklerin dağıtılması isteği, yönetimin etkinliğini artırma isteği, iç büyümeye göre avantajlı olması, teknolojik imkanlardan yararlanma, psikolojik nedenler, rekabet üstünlüğünü ele geçirme ve diğer nedenler olarak aşağıdaki gibi sınıflandırılmaktadır (Kandemir, 2003: 135-136).

### **I.3.1.Sinerji Etkisinden Yararlanma İsteği**

Sinerji, iktisat ya da finans bilimlerinden daha ziyade fizik bilimi ile ilgili bir terimdir. İşletme birleşme ve satın almaları noktasında bu terimin çevirisi, ayrı iki firmanın birleşme kararları sonrasında yapmış oldukları faaliyetlerde daha kârlı olmaları için kurumsal bir birleşim olarak ifade edilmektedir (Gaughan, 2010:132).

İşletmelerin birleşme ve satın almadaki en temel amaçlarından birisinin sinerji etkisi yaratmak olduğu söylenebilir (Finkelstein ve Cooper, 2010:21). Birleşme sonrasında firmaların tek tek üretim, pazarlama ve yatırım güçlerinden daha büyük bir değer ortaya çıkabilmekte, bu değerın ortaya çıkması, sinerji etkisinin, bütünün kendisini oluşturan parçalarının toplamından daha büyük bir değere sahip olması şeklinde ifade edilmektedir (Akay, 1997:14).

Sinerji etkisinden yararlanma isteğinde bulunan işletmelerin, birleşmesine neden olan faktörler aşağıdaki gibi belirtilebilir (Türko, 1999:585);

- Firmalar faaliyetlerini sürdürürlerken gerek üretim, gerekse satış safhalarında birçok sabit gider yapmak zorundadırlar. Birleşme sonucunda optimal kapasiteye ulaşılabileceğinden sabit giderlerde azalma sağlanabilecektir.

- Birleşme sonucunda firmalar arasında teknoloji transferi mümkün olabilmekte, ancak büyük firmaların yapabildiği araştırma ve geliştirme projelerine gereken önem verilebilmektedir.

- Birleşme sonucunda firmaların daha büyük kapasitelerle üretim yapmaları, sabit sermaye yatırımlarının daha verimli bir şekilde kullanılması ve bunun sonucunda ürün maliyetlerinin düşmesi mümkün olabilmektedir.

- Büyüme, firmanın piyasa payını artırabileceği gibi rekabet gücünü de artırabilecektir.

- Firma büyüme sonucunda hammadde ve malzeme tedarikini daha ucuza sağlama imkânına kavuşabilecektir.

### **I.3.2.Finansal Amaçlara Ulaşma İsteği**

İki firmanın birleşmesi sonucunda varlığını devam ettiren veya birleşme sonucu oluşan firmanın borçlanma kapasitesinin, ilgili firmaların bağımsız olarak faaliyetlerini sürdürmeleri halindeki bireysel borçlanma kapasiteleri toplamından daha fazla olması beklenmektedir. Firmanın büyümesi, yalnız borçlanma kapasitesini genişletmekle kalmayıp aynı zamanda daha elverişli koşullarla yabancı kaynak kullanmalarına da olanak sağlamaktadır. Bu bağlamda birleşme sonrasında firmanın yabancı kaynak maliyetinin düşmesi beklenmektedir (Akgüç,1994:868).

Birleşme ya da satın alma işleminin tarafı olacak olan işletmelerin nakit akışları mükemmel değil ise, birleşme işleminin düzgün olmayan bu nakit akışlarının sebep



olduğu riskleri azaltması beklenmektedir. Birleşme ve satın almaların nakit akışlardaki düzensizliği en az seviyeye indirdiği söylenebilir (Gaughan, 2010:143-144).

Birleşme ve satın alma anlaşmaları sonrasında, işletmeler her zamanki finansman kaynaklarından daha sağlam ve daha güvenli bir finansman kaynağı elde etmeyi amaçlamakta dolayısıyla, finansal amaçlara ulaşma isteğinin işletmeleri birleşme ve satın almalara motive ettiği bilinmektedir (Sherman ve Hart, 2005:13).

### **I.3.3.Vergisel Avantajlardan Yararlanma İsteği**

İşletmeleri birleşmeye iten faktörlerden birisi de kâr veya zararlarını birleşme yoluyla ileri veya geriye taşıyabilmeleridir. Zarar eden bir işletme, kârlı bir işletmeyi satın aldığında vergi kanunları çerçevesinde birleşmenin sağlayacağı kâr üzerinden vergi ödeyecektir. Böylece zarar eden bir işletme kâr eden bir işletmeyi satın aldığında mahsup yaparak vergiden tasarruf sağlayabilecektir. Diğer taraftan, kârlı bir işletmenin zarar eden bir işletmeyi aktif ve pasifiyle satın alması durumunda da aynı üstünlük söz konusudur. Ülkemizde aktif ve pasifi ile satın alınan bir işletmenin geçmiş yıl zararları, satın alan işletmenin kurum kazancından indirilebilmektedir (Ceylan, 1993:235).

### **I.3.4.Ölçek Ekonomilerinden Yararlanma İsteği**

Ölçek ekonomisi, üretimde miktar arttıkça işgücü ve makinaların uzmanlaşmasının artması sonucu birim maliyetlerin düşmesi olarak ifade edilmektedir (Ansal ve Çetindamar, 1993:179). Genellikle ölçek ekonomileri aşağıdaki faktörlerden dolayı ortaya çıkmaktadır (Akgüç, 1994:862).

- İşletmenin araştırma ve geliştirme faaliyetlerini daha etkin ve verimli bir şekilde yerine getirmesi,
- İşletmenin, yetenekli yönetici ve personel istihdamında bulunması,

- Üretim miktarının artması ile maliyetlerin ters yönlü olarak azalması,
- Üstlenilen riskin azaltılması,
- Firmanın değerlendirilmesinde piyasa kapitalizasyon oranının düşmesidir.

Ölçek ekonomileri, ister birleşme ister satın alma işlemi olsun, firmaların tam anlamı ile entegrasyonunu kapsar ve işletmelere büyük ölçeklerde faaliyette bulunmanın avantajlarından yararlanma imkânı sunar. Tüm üretim girdilerinin en uygun dağıtıldığı varsayımı ile işletmelerin faaliyet ölçeği büyüdüğü takdirde, üretmiş olduğu ürünlerdeki maliyetlerin uzun dönemde azalması beklenmektedir (Acar, 2011:7).

Birleşme yoluyla ölçek ekonomilerinin avantajlarından yararlanma genellikle yatay birleşmede görülmektedir. Bu birleşme şeklinde işletmeler pazar paylarını artırma, rekabeti azaltma, birleştiği işletmenin makine ve teçhizatını piyasadan daha ucuza mal etme olanaklarına sahip olabilmektedirler (Saidi, 2010:25).

İşletmelerin ölçek ekonomilerinden yararlanması ile birlikte, işgücü ve makineleşmede uzmanlaşma oluşacak üretilen ürünlerin birim maliyetleri düşecek dolayısıyla işletmenin kârı da artacaktır. İşletmeler, birleşme veya satın alma işlemi sonucunda ölçek ekonomilerinden aşağıda belirtilen faydaları sağlayabilirler (Akgüç, 1994:862-865).

- İşletmelerin daha büyük ölçekte faaliyette bulunmaları, mevcut makine ve teçhizatın daha verimli bir şekilde kullanılmasını, atıl üretim araçlarının üretim sürecine dahil edilmesini ve kapasitenin daha verimli ve daha yüksek makinelerle kullanılmasına olanak vermektedir.

- İşletmeler, ölçek ekonomileriyle, işletmeler arası teknik bilgi akışını ve büyük araştırma – geliştirme projelerini uygulama imkânı elde edeceklerdir.

- İşletmeler birleşme ya da satın alma sonucu ulaşacak oldukları ölçek ekonomisi ile piyasadaki güçlerini, ağırlıklarını ve pazarlama fonksiyonundaki etkinliklerini daha da artırma imkânına sahip olacaklardır.
- İşletmeler, birtakım girdilerini daha ucuza temin edebileceklerdir.

### **I.3.5.Riski Dağıtma İsteği**

İşletmeler, birleşmek suretiyle hem faaliyet hem de ürün yelpazelerini çeşitlendirerek muhtemel dalgalanmalardan ve istikrarsızlıklardan mevcut işletme risklerini en az seviyeye indirme amacı taşıyabilirler (Okka, 2009:879). Bir firmanın, tek başına yeni bir ürün geliştirmesi, yeni üretim teknolojilerini kullanması ya da yeni organizasyon şekillerini denemesi halinde belirsizlik daha fazla olacağı için bu tarz yatırımlarından zarar etme olasılığı yüksek olacaktır. Birleşme ya da satın alma durumunda işletmelerin üstleneceği söz konusu risk en az seviye indirilebilmektedir (Akgüç, 1994:868).

Birleşme neticesinde, birleşen işletmelerin birleşmeden önceki kaynak ve politikalarının birleşmeyle birlikte ortak olarak kullanılması ve farklı alanlara girilmiş olması üstlenilen riskin azalmasına neden olabilmektedir. Aynı sektörde faaliyette bulunan işletmelerin birleşmesi neticesinde, rekabet ortadan kalkacağı için ortak fiyat, üretim ve satış politikaları uygulanabilecek ve üstlenilen bir takım riskler ortadan kalkabilecektir (Aksoy, 2004:27).

### **I.3.6.Yönetimin Etkinliğini Artırma İsteği**

Yeterli ve yetenekli yönetim kadrosuna sahip olma ve böylece daha etkin bir biçimde yönetilme, yönetici kadroları yetersiz ve zayıf olan firmaların birleşme yoluyla ulaşmak istedikleri amaçlar arasında sayılabilir. Cesur, yetenekli, atak ve ileri görüşlü

yöneticilere ihtiyaç duyan firmalar birleşme ile bu tür yöneticilere sahip olabilirler ve kendi yöneticilerini birleşme ile daha sıkı bir çalışma disiplinine motive edebilirler (Türko, 1999:586).

Birleşme ve satın alma sonucunda işletmenin yönetim fonksiyonu bakımından elde edeceği kazanımlar aşağıdaki gibi belirtilebilir (Sabuncuoğlu ve Tokol, 2009:141);

- Firmanın, planlama faaliyetleri merkezileştirilir,
- Daha fazla iş türünün bulunmasından ötürü iş gören değişim hızı azalır ve personel maliyetleri düşer,
- Yönetimde büyük ölçüde uzmanlaşma sağlanır.

### **I.3.7.İçsel Büyümeye Göre Daha Avantajlı Olması**

İşletmelerin, oto finansman ya da borçlanma yoluyla büyümeleri ve bu isteklerini uygun bir şekilde gerçekleştirmeleri genellikle zor ve yavaş olmaktadır. Dolayısıyla işletmeler daha az masraf gerektiren dışsal büyümeyi içsel büyümeye tercih etmektedirler (Akay, 1997:16).

İşletmelerin birleşme veya satın alma şeklinde yapacakları büyümenin içsel büyümeye göre avantajları bulunmakta olup söz konusu avantajlar aşağıdaki gibi belirtilebilir (Akgüç, 1994:867-868);

- İçsel büyümeye nazaran birleşme ya da satın alma şeklinde yapılacak olan büyümelerin daha hızlı ve daha dengeli sağlanması,
- İçsel büyümeye oranla birleşme ya da satın alma şeklinde yapılan büyümelerde maliyetlerin daha düşük olması,

- Birleşme ya da satın alma şeklinde yapılan büyümelerde finansman kolaylığının olması,
- İçsel büyümeye oranla daha az risk seviyesine sahip olması,
- Piyasada mevcut bulunan rekabetin azalması yönünde etki ortaya çıkarabilmesidir.

### **I.3.8. Teknolojik İmkanlardan Yararlanma İsteği**

Birleşme sonrası oluşan firmanın, birleşen işletmelerin birleşme öncesi sahip olduğu imkânlardan daha fazla imkâna sahip olduğu bilinmektedir. Dolayısıyla birleşme sonrası oluşan firma teknolojiyi geliştirmek için daha fazla kaynak ayırabilecektir. Ayrıca işletmeler birleşme ve satın almalar ile kendisinde bulunmayan bir teknolojiye ulaşma imkanına sahip olabilmektedir (Şahin, 2011:52). İşletmelerin, üretim kapasitelerini genişletmesi, yeni üretim teknolojilerinden faydalanması içsel büyümeye kıyasla mevcut piyasada faaliyet gösteren bir işletmenin satın alınması ya da birleşilmesi yoluyla daha ucuza sahip olunabilmektedir (Akgüç, 1994:867).

İşletmeler önemli teknolojik gelişmelere uyum sağlayamama durumunda bu gelişmelerin yıkıcı etkisiyle karşılaşabilirler. Teknolojik olarak kendilerini geliştirmek ve yukarıda bahsedilen negatif etkiden korunmak isteyen işletmeler için iki seçenek mevcuttur. Birinci seçenek, işletme içerisinde gelişen teknolojiyi yakalamaktır. Bu durum, araştırma ve geliştirme maliyetlerinin yüksek olması, uzun zaman alması işletmenin stratejik ve önemli fırsatları kaçırmaması açısından büyük risk taşımaktadır. İkinci seçenek, işletmenin istenilen teknolojiye sahip bir işletmeyi ele geçirmesi şeklinde olup bu durum birleşme ve satın almalar ile gerçekleştirilebilmektedir (Halibocek ve Kovacich, 2005:12).

### **I.3.9.Psikolojik Nedenler**

İşletme birleşmelerinde ekonomik nedenlerin ön planda olmasına karşın bazen psikolojik etmenlerde işletmeleri birleşmeye iten nedenler arasında yer alabilmektedir. Kişinin yönetsel veya finans alanındaki yeteneklerini gösterme arzusu, daha büyük bir şirketi yönetme duygusu, şirketin geleceğini emniyet altına alma duygusu birleşme kararlarında etkili olabilmektedir (Sağlam ve Şengel, 2004:307).

Ayrıca, işletmelerin yaşam süresi ilerledikçe, bürokratik gelenekler örgüt içerisine yerleşmekte, sistemde katılık artmakta, yaratıcılık ve girişimcilik ruhları ölmektedir. Bunların doğal sonucu olarak işletmenin değişen koşullara uyum sağlama kabiliyeti esnekliğini yitirmektedir. Bazı işletme yöneticileri, işletme organizasyonlarını yenileyebilmek, yeni kan akışını sağlayabilmek, demode olmaktan kurtulmak için işletme birleşme ve satın almalarını gerekli görmekte-dirler (Akgüç, 1994:370).

### **I.3.10.Rekabet Üstünlüğü**

Küreselleşmeyle birlikte günümüzde işletmelerin rakiplerine karşı önemli bir üstünlük sağlayabilmeleri için, küresel rekabetin oluşturmuş olduğu standartları yerine getirmeleri gereği ortaya çıkmıştır. İşletmeleri rekabet ortamında derinden etkileyen bu standartlar ise; ürün ve üretim kalitesi, yenilik yaratmadaki hız, erişimdeki hız ve kolaylık, düşük maliyet, ucuz fiyat ve küresel elde edilebilirlik olarak sayılabilmektedir. Bu bağlamda işletmeler şirket birleşmeleriyle rekabette başarılı olmayı ve daha fazla kârlılık ve sinerji elde etmeyi amaçlamaktadırlar (Deniz ve Taştan Bal, 2004:2).

Piyasadaki rakip sayısının azalması, birleşme sonucu ortaya çıkan işletmenin piyasa payının artacak olması, işletmenin piyasadaki hâkimiyet gücünün kuvvetlenmesi ve

fiyatları belirleme olanağı birleşmenin işletmelere sağladığı rekabet üstünlükleri arasında sayılabilir (Yılgör, 2002:123).

### **I.3.11.Diğer Amaçlar**

İşletmelerin fon kaynaklarının yer almış olduğu piyasalarda, işletme birleşmesi ya da satın almalar olumlu karşılanmaktadır. Dolayısıyla piyasada güzel bir izlenim ve etki yaratmak isteyen işletmeler birleşme ya da satın alma şeklinde büyümeyi tercih edebilirler (Yüksel, 2008:20).

Ayrıca işletme birleşme ya da satın almalarında firma yöneticilerinin egolarının etkili olduğu, yöneticilerin egolarını tatmin ve gerçekleştirmek amacıyla, birleşme ya da satın alma işleminin işletmeye sağlayacağı artı değerlerden ziyade kendisine katacağı gücü düşünerek birleşme ya da satın alma kararları verebilmektedirler (Okka, 2009:879). Yöneticilerin Kişisel Tercihleri Teorisi (Hubris Teorisi) olarak bilinen bu durum, yöneticilerin hedef işletmeyi ele geçirmeyi bir gurur meselesi yapmaları ve kibirli davranmaları olarak ifade edilmektedir (Kargın, 2007:16). Hayward ve Hambrick, 106 birleşme işlemi üzerinde yaptıkları çalışmalarında, birleşmelerde önerilen fiyata, işletmenin gerçek değerine ek olarak, yöneticinin ele geçirme isteğinden kaynaklanan bir tutarın eklendiğini tespit etmişlerdir (Hayward ve Hambrick, 1997:103).

Yine firmaların, değerli sınai haklarına sahip olan firmalar ile birleşme ya da satın alma yolunu tercih ederek bu haklardan yararlanma istekleri, faaliyet gösterilen piyasada firmaya kazandırılmak istenen prestij birleşme ve satın almalarındaki amaçlar arasında sayılabilir (Akgüç, 1994:868-869).

Yukarıda sayılan diğer amaçların ayrı birer başlık altında ele alınmamış olması, işletmelerin birleşme işlemlerinde söz konusu amaçları dikkate almaması ya da önemsiz

olması anlamı taşımamaktadır. Çalışmada birleşme şeklinde büyüme yönteminin genel olarak literatüre yansımış olan amaçları açıklanmaya çalışılmıştır.

#### **1.4.İşletme Birleşmelerinin Avantaj ve Dezavantajları**

Doğrudan amacına bağlı olmakla birlikte, birleşme işlemlerinin işletmelere sağlamış olduğu avantajlar ve dezavantajlar bulunmaktadır. İşletme birleşmelerinin avantaj ve dezavantajları aşağıdaki gibi açıklanabilmektedir.

##### **1.4.1.İşletme Birleşmelerinin Avantajları**

Birleşme işleminin, işletmelere sağlayacağı avantajlar genel olarak aşağıdaki gibi sıralanabilir (Demirtaş, 2009:24);

- İşletmenin büyümesi ve gruplaşması ile birlikte işletme planlama olgusu yerleşecektir.
- Birleşme işlemi sonucunda işletmede ekonomik denge kurulmuş olacaktır.
- İşletmeler mevcut güçlerini birleştirerek daha yüksek satın alma gücüne erişmiş olacaklardır.
- Büyümenin beraberinde getirdiği iç ve dış denetim zorunluluğu ile birlikte işletmede mali etkinlik sağlanmış olacaktır.
- Sermaye piyasası araçları daha kolay kullanılabilir olacaktır.
- Ölçek ekonomisinin sonucu olarak sabit ve değişken maliyetler azaltılmış olacaktır.
- Araştırma ve geliştirme faaliyetleri gelişmiş olacaktır.
- Üretimde çeşitlenme sağlanmış olacaktır.
- Yönetimsel performans artacaktır.



- Faaliyette bulunulan piyasa daha kontrol edilebilir hale gelecektir.

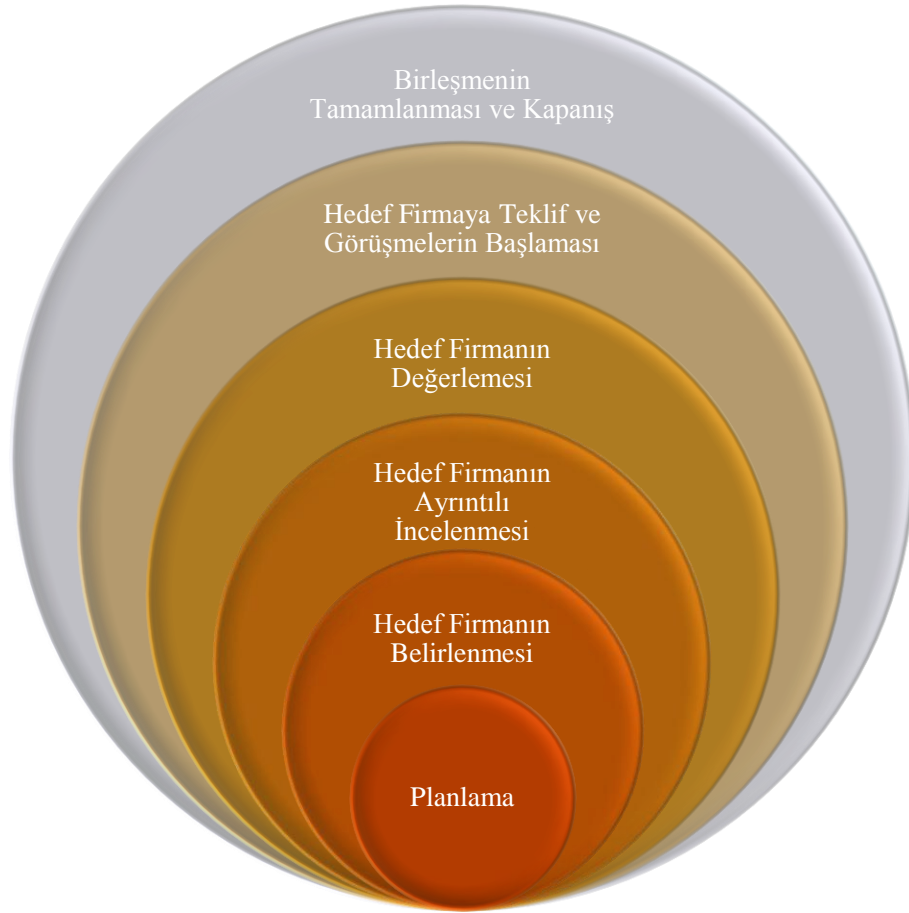
#### **1.4.2.İşletme Birleşmelerinin Dezavantajları**

İşletme birleşmeleri, birleşen işletmeler açısından her zaman olumlu sonuçlar ortaya çıkarmayabilir. Zaman zaman birleşme işlemlerinin dezavantajlı durumları ortaya çıkabilmektedir. İşletme birleşmelerinin dezavantajları aşağıdaki gibi sıralanabilir (Ceausescu, 2008:63);

- Unvan değişikliğinin olması durumunda mevcut müşterilerin kaybedilmesi riskinin bulunması.
- Vergiler ve ücretlerin artması sonucu maliyetlerin artması.
- Büyümeden ve genişlemeden ötürü daha büyük bina, sosyal tesis v.b. yerlere duyulan ihtiyacın artması.
- Eski ve yeni yönetim arasında ortaya çıkabilecek olan kişisel çekişme ve geçimsizlikler.
- Örgüt kültüründeki farklılıklardan dolayı uyumsuzlukların ortaya çıkma ihtimalin olması.
- Nitelikli elemanların kaybedilmesi riskinin bulunması.
- Birleşme sonrası mali yapının bozulması riskinin mevcut olması.
- Birleşme maliyetlerinin hedeflenenden fazla olması.
- Yönetim ve kontrolün kaybedilmesi sonucu karar verme özgürlüğünün kısıtlanmasıdır.

### I.5.İşletme Birleşmeleri Süreci

Birleşme işleminin başarıya ulaşmasında, birleşme sürecinin yönetimi süreci önemlidir. İşletmelerin birleşme süreci planlama, hedef firmanın belirlenmesi, hedef firmanın ayrıntılı incelenmesi, hedef firmanın değerlendirilmesi, hedef firmaya teklif ve görüşmelerin başlaması, birleşmenin tamamlanması ve kapanış olarak belirtilebilir. Süreç içerisinde her bir aşama kendisinden önceki aşamayı kapsamakta ve sürecin temelini planlama aşaması oluşturmaktadır. Aşağıda Şekil-1 işletme birleşmeleri sürecini göstermektedir.



ŞEKİL 1: İşletme Birleşmeleri Süreci

### **1.5.1.Planlama**

İşletme birleşmeleri; yöneticileri, çalışanları, işletmeye mal satanları, tüketicileri, yatırımcıları, işletmenin içinde yer aldığı toplumu vb. grupları yakından ilgilendirmesinden dolayı verilecek olan birleşme kararı büyük önem arz etmektedir (Değirmenci, 2011:62). Birleşme veya satın alma yolunu seçerek büyümek isteyen işletmenin kendine özgü bir büyüme planının bulunması gerekmektedir (Okka, 2009:880). Planlamanın ilk aşaması ise, işletmenin kendi amaçlarını tanımlamasıdır. Amaçlarını tanımlayan işletme söz konusu amaç ya da amaçları doğrultusunda gerçekleştirilecek olan birleşmenin şeklini belirleyecektir. Birleşme şeklinin belirlenmesi ile hedef işletmenin faaliyet gösterdiği sektör de belirlenmiş olacaktır (Budak, 2009:45). İşletmelerin planlama sürecinde yer alan aşamalar aşağıdaki gibi belirtilebilir (Çevikçelik, 2012:20)

- İşletmenin uzun dönem amaçlarının belirlenmesi,
- Belirlene amaçlara ulaşmada, araçların belirlenmesi,
- Amaca uygun birleşme şeklinin belirlenmesi,
- Birleşmenin işletmenin uzun dönem amaçlarıyla uygulununun araştırılması

şeklindedir.

### **1.5.2.Hedef Firmanın Belirlenmesi**

Planlama aşamasından sonra işletme birleşeceği hedef işletmeyi belirleyecek olup hedef işletmenin belirlenmesinde işletme, amaçları ve hedefleri doğrultusunda bir takım kriterler kullanabilmektedir. Birleşme kararı vermiş olan işletmenin hedef işletmeyi belirlerken kullanabileceği kriterlere aşağıdaki kriterler örnek olarak verilebilir (Maruflu, 2010:20);

*Uygunluk Kriteri:* Birleşme işlemi için hedef olarak seçilecek olan işletmenin, işletmenin amaç ve hedeflerine ulaşmada en uygun işletme olması gerekmektedir. Bu açıdan hedef işletmenin belirlenmesi uygunluk kriteri açısından son derece önemlidir. Hedef işletmenin birleşme işlemi için uygun olup olmadığı, insan kaynakları, fiziksel kaynaklar, teknoloji, pazarlama, finansal kaynaklar ve çevresel uygunluk gibi çeşitli açılardan araştırılarak belirlenebilir.

*Büyüklik Kriteri:* İşletme bir büyüklük standardı belirleyerek bu standarda uygun büyüklükteki işletmeleri hedef işletme olarak belirleyebilir.

*Sermayenin Verimliliği Kriteri:* İşletme, önemli yatırımları olup bu yatırımlarından gereği gibi yararlanamayan daha açık bir ifade ile sermayesi olup sermayesini etkin ve verimli bir şekilde kullanamayan işletmeleri hedef işletme olarak belirleyebilir.

*Güçlü ve Zayıf Yönlerin Belirlenmesi Kriteri:* İşletme, güçlü ve zayıf olduğu alanları belirleyerek, güçlü olduğu alanlardaki gücünü en iyi şekilde kullanabileceği ya da zayıf yanlarını belirleyerek bu zayıflıklarını ortadan kaldıracabileceği işletmeleri hedef işletme olarak seçebilir.

Yukarıda, genelde kullanılan ve literatüre yansımış kriterler açıklanmış olup, işletmeler hedef işletmenin belirlenmesi konusunda benzer değişik kriterler kullanabileceklerdir. Genelde birleşme için seçilen hedef firmalar, kar oranı düşük, yavaş büyüyen ve etkin çalışmayan, finansal kaldıraç dereceleri düşük olup borçlanma yoluna az başvuran, likiditeleri yüksek olan, piyasa değerleri defter değerlerinin altında olup fiyat/kazanç oranları düşük olan ve hisse senetleri hissedarlar arasında dengeli dağılmış olan firmalar olmaktadır (Türko, 1999:589).

### I.5.3.Hedef Firmanın Ayrıntılı İncelenmesi

Birleşmelerde taraflardan birinin, diğer tarafın örgüt yapısı, geçmiş, güncel ve gelecekte yapılması planlanmış faaliyetleri, geçerliliği devam eden sözleşmeleri gibi birleşme işlemi ile ilgili olabilecek hususları incelediği ve araştırdığı sürece ayrıntılı inceleme (due diligence) denilmektedir. Ayrıntılı incelemenin amacı birleşmenin doğru zamanda, doğru fiyatlandırma ile ve işletmenin amaçları doğrultusunda gerçekleşip gerçekleşmeyeceğinin belirlenmesidir. Ayrıntılı inceleme sonucunda, incelemeyle ilgili olarak detaylı bir rapor hazırlanmaktadır (Budak, 2009:49). Hazırlanacak raporda aşağıdaki bilgiler yer alabilmektedir (Okka, 2009:893);

- İşletmenin büyüklüğü, aktif ve pasif yapısı, likidite ve borç durumu, borçların yapısı ve vadeleri,
- İşletmenin pazar, defter, işleyen teşebbüs ve iflas değerleri,
- Hisse senetlerinin pazar fiyatları ve son 5 yıldır göstermiş olduğu seyir,
- İşletmenin büyüme hızı,
- Birleşmeden sağlanacak sinerji etkisi,
- Hedef işletmenin personellerinin nasıl değerlendirileceği,
- Birleşme işleminin nasıl gerçekleştirileceği ve aracı kurum ve kuruluşların tespit edilmesi,
- Hangi tip birleşmenin ana işletmenin yararına olacağı,
- Birleşme işleminin nasıl finanse edileceği,
- Birleşme işleminin vergisel durumu vb. bilgiler yazılacak olan raporda yer alabilecek bilgilerdir.

#### **I.5.4.Hedef Firmanın Değerlemesi**

İşletmeler, birleşme ve satın alma işlemlerinde hedef firmayı çeşitli yöntemler kullanarak değerlemeye tabi tutarlar. Kullanılan değerlendirme yöntemlerinden bazıları; defter değeri, piyasa değeri / defter değeri, işleyen teşebbüs değeri, piyasa değeri, tasfiye değeri, emsal değeri ve net bugünkü değer olarak sıralanabilir (Okka, 2009:882);

**Defter Değeri Yöntemi:** İşletmenin, belirli bir tarihteki varlıklarının alış değerlerinden ayrılan amortismanların düşülmesiyle bulunan değeridir. Daha açık bir ifadeyle defter değeri yöntemi, şirketten talep hakkı olan yatırımcıların taleplerinin değerinin toplamı olarak ifade edilebilir (Sayılğan, 2006:360).

**Piyasa Değeri / Defter Değeri Yöntemi:** İşletmenin içinde bulunduğu sektörün ortalama “Piyasa Değeri / Defter Değeri” esas alınmaktadır. Yöntemin uygulanmasında ilk olarak işletme ile aynı sektörde, aynı risk düzeyi ile çalışan işletmelerden bir portföy oluşturulmaktadır. İkinci olarak, portföyde bulunan işletmelerin ortalama piyasa değeri ile defter değerleri arasında “katsayı” olarak ifade edilen oran hesaplanmaktadır. Son olarak hedef firmanın, hesaplamanın yapıldığı dönemdeki defter değeri ile ikinci aşamada hesaplanmış olan katsayı çarpılarak firmanın piyasa değeri/defter değeri hesaplanmaktadır (Ercan ve Ban, 2005:125).

**İşleyen Teşebbüs Değeri Yöntemi:** Firmayı devralmak isteyen kişi için firmanın ifade ettiği değer işleyen teşebbüs değeri olarak ifade edilmektedir. İşletmenin faaliyetlerindeki etkinliği ve verimliliği işleyen teşebbüs değerini etkilemektedir (Maruflu, 2010:27).

**Piyasa Değeri Yöntemi:** İşletmenin piyasa değeri, mevcut hisse senedi sayısı ile hisse senetlerinin piyasa fiyatının çarpılmasıyla hesaplanmaktadır. İşletmenin, başarı ve başarısızlıkları, piyasa değerini etkilemektedir. (Ercan ve Ban, 2005:125).

**Tasfiye Değeri Yöntemi:** Bu yöntem, işletmenin faaliyetlerine son verdikten sonra mevcut varlıklarının elden çıkarılması durumunda ulaşılabilecek değerdir. Defter değeri yönteminde tarihi maliyetler dikkate alınırken, tasfiye değeri yönteminde varlıkların piyasa değeri dikkate alınmaktadır (Chambers, 2009:209).

**Emsal Değeri Yöntemi:** İşletmenin faaliyette bulunduğu sektörde benzer işletmelerin değerleri dikkate alınarak hesaplama yapılan yöntemdir. Yöntemde, hedef işletmeyle aynı sektörde faaliyet gösteren benzer işletmelerin finansal verileri kullanılarak işletmenin değeri hesaplanmaktadır (Öztepe ve Beylik, 2014:121).

**Net Bugünkü Değer Yöntemi:** Birleşme işlemlerinde, hedef işletmenin değerinin belirlenmesinde en uygun yöntem net bugünkü değer yöntemidir. Bu yöntemde, ana işletme hedef işletmenin faaliyet yaşamı süresince sağlayacağı nakit girişleriyle ilgilenmektedir. Hedef işletmenin değerini, işletmenin gelecekte sağlayacağı nakit akışlarının bugünkü değeri belirlemektedir. Hedef firmaya ait nakit akımları belirli bir dönem için tahmin edilmekte ve bu dönemin sonsuza kadar devam ettiği varsayılmaktadır. Belirlenen nakit akımları, işletmenin ağırlıklı ortalama sermaye maliyeti ile bugüne indirgenerek işletmenin değeri net bugünkü değer yöntemiyle hesaplanmış olmaktadır (Okka, 2009:883).

### **I.5.5.Hedef Firmaya Teklif ve Görüşmelerin Başlaması**

Hedef firmayla ilgili olarak gerekli değerlendirme işlemleri yapıldıktan sonra, hedef firma yönetimine birleşme ya da satın almayla ilgili olarak teklif yapılır. Söz konusu

teklifte genel olarak, birleşme ya da satın alma ile ilgili düşünceler, birleşme ya da satın alma işleminin nakdi olarak mı yoksa hisse senedi swapıyla mı yapılacağı gibi bilgiler yer alabilmektedir. Hedef işletme söz konusu birleşme teklifinin yer aldığı dosyayı inceleyerek işlemi kabul ya da ret edecektir (Eğin, 2009:220-230).

Hedef işletmenin birleşme ya da satın alma teklifini kabul etmesi sonrasında görüşme diğer bir ifadeyle müzakere süreci başlar. Müzakere süreci taraflar arasında ilk görüşmelerin gerçekleşmesiyle başlayan ve birleşme sözleşmesinin imzalanması ile sona eren bir süreçtir. Müzakere sürecinde taraflar genelde birleşme sonrasında işletmeyi kimin yöneteceği ve birleşme işlemi için ne kadar ve nasıl ödeme yapılacağı konuları üzerine yoğunlaşmaktadırlar (İlarslan, 2011:54). Ayrıca, müzakere sürecinde aşağıda belirtilen konular üzerinde de görüşmeler gerçekleştirilebilir (Budak, 2009:59-60);

- Birleşme şekli ve kapsamı,
- Hisse senedi değişimi yapılacak ise değişim oranı,
- Varsa ek ödeme koşulları,
- Personel ve yönetim kadrosunun birleşme sonrası durumu ve maaşları,
- Gelecekte uyulması gereken kurallar,
- Tarafların beyanlarının gerçek dışı olduğunun öğrenilmesi durumunda yatırım ve cezalar,
- Birleşme tamamlanıncaya kadar tarafların sorumluluk ve yükümlülükleri,
- Birleşmenin durdurulmasını gerektirecek hallerin neler olduğu şeklindedir.

### **1.5.6.Birleşmenin Tamamlanması ve Kapanış**

Birleşme ve satın alma sürecinde yapılan görüşmeler sonucunda taraflar arasında anlaşma sağlanması ile oluşturulan birleşme sözleşmesi imzalanır ve firmalar



birleşme işlemini duyururlar. Yapılan duyuruda birleşme işleminin kapanış tarihi de belirtilmelidir. Kapanış tarihi, birleşme işlemine ilişkin bütün belgelerin tamamlanıp, birleşme sözleşmesinde belirtilen şekilde hedef işletmenin varlık veya hisse devrini yaptığı, ana işletmenin de belirtilen şekilde ödemesini gerçekleştirdiği tarih olarak bilinmektedir (Kandemir, 2003:157).

## **I.6.İşletme Birleşmelerinin Tarihsel Gelişimi**

### **I.6.1.Dünyada İşletme Birleşmeleri**

İşletmeler için birleşme ve satın almalar yeni bir olgu olmayıp, birleşme ve satın alma işlemlerinin geçmişi 1800'lü yıllara dayanmaktadır. Son yüzyılda özellikle 1970 ve 1980'lerde oldukça fazla miktarda satın alma ve birleşme işlemi gerçekleşmiştir (Genç, 2012:19). Birleşme ve satın almalar genellikle eğilimleri ve piyasa koşulları göz önünde bulundurularak çeşitli sürelerle gruplandırılmıştır (Halibocek ve Kovacich, 2005:22). İlk dalga 1890'da, ikinci dalga 1920'de, üçüncü dalga 1960'da, dördüncü dalga 1980'de, beşinci dalga 1990'da ve altıncı dalga 2001 yılında başlamıştır (Gregoriou ve Renneboog, 2007:18).

#### **I.6.1.1.Birinci Dalga (1883 – 1904)**

İşletme birleşmeleri ve satın almalarının ilk dalgası 1883 yılındaki ekonomik buhranla başlamış, 1898 ve 1902 yılları arasında en zirve noktasına ulaşmış ve 1904 yılında bu dalga sona ermiştir. (Gaughan, 2010: 36).

Bu ilk birleşme dalgası, aynı sektörde faaliyet gösteren binlerce firmanın yatay olarak birleşmesini içermektedir (Marks ve Mirvis, 2010:30). Bu dönemde meydana gelmiş olan birleşme ve satın almaların % 78,3'lük kısmı yatay birleşme, % 12'lik kısmı

dikey birleşme ve %9,7'lik kısmı ise yatay ve dikey birleşme şeklinde meydana gelmiştir (Gaughan, 2010:38).

Dönemde meydana gelen birleşme ve satın alma işlemlerinin en belirgin özelliği işletmelerin kendi sektörlerinde tekel oluşturma istekleri olarak ifade edilmektedir (Halibozeck ve Kovacich, 2005:23). Birleşmelerin ana hedefi sanayi üretimini pekiştirmek ve rekabeti azaltmak olmuştur (Gregoriou ve Renneboog, 2007:19). Amerika Birleşik Devletlerinde yaklaşık olarak 3.000 işletme, birleşme ve satın almalar sonucu faaliyetlerini sona erdirmiştir. Bu birleşme ve satın almalar petrol, kimya, ulaşım, demir ve çeşitli ağır makine sanayi sektörlerinde faaliyet gösteren firmalar arasında meydana gelmiştir. İşletmeleri bu birleşme ve satın alma olaylarına iten önemli faktörler aşağıdaki gibi belirtilebilir (Halibozeck ve Kovacich, 2005:22);

- Teknolojik gelişmeler ile kıtalar arası demiryollarının ortaya çıkması ve lojistik olgusunun değişmesi,
- Ucuz bir güç kaynağı olarak elektrik kullanımının genişlemesi,
- Üretim süreçlerindeki yenilikler,
- Hızlı ulusal ekonomik gelişmeler,
- Gevşek anti tröst politika uygulamalarıdır.

1903 yılında kendini gösteren ekonomik durgunluğu 1904 yılındaki borsa krizinin takip etmesi bu dönemin sonlanmasındaki önemli unsurlar arasında yer almaktadır (Gregoriou ve Renneboog, 2007:19). Ayrıca Amerika Birleşik Devletleri kongresinde kabul edilen “*Sherman Yasaları*” rekabet ortamını ortadan kaldıracı bu birleşme ve satın alma dalgasının sonlanmasında etkili olmuştur (Marks ve Mirvis, 2010:30).

### **I.6.1.2.İkinci Dalga ( 1916 – 1929 )**

Birinci ve ikinci birleşme dalgaları arasındaki en temel ve önemli farklılığın, birinci dalganın monopol piyasalar meydana getirdiği, ikinci dalganın ise oligopol piyasalar oluşturması olarak ifade edilmektedir (Melicher, Letolder, ve D'Antonio, 1983:423).

İkinci birleşme dalgasında, demiryolları gelişmeye devam etmiş, motorlu araç taşımacılığı hızla genişlemiştir. Teknolojinin bir ürünü olan radyonun geliştirilmesi ile firmalar iletişim ve tanıtım faaliyetlerini geliştirme olanağı bulmuş, ölçek ekonomileri oluşturulmuştur. Havayolu ile yolcu ve kargo taşımacılığı yaygın hale gelmeye başlamıştır (Halibozek ve Kovacich, 2005:23).

Bu dönemde sektör olarak bir birleri ile alakasız olan çok sayıda şirket birleşmesi yapılmıştır (Gaughan, 2010:43). Amerika Birleşik Devletlerinde, büyük ekonomik buhran ve sermaye piyasasının çökmesi ile başlayan bu dönem 1929 yılında sona ermiştir (DePamphilis, 2012:14).

### **I.6.1.3.Üçüncü Dalga ( 1960 – 1973 )**

II. Dünya savaşı sonrası, holdingleşme dalgası olarak da bilinen, üçüncü birleşme dalgasında çoğu birleşmenin bir biriyle ilgisiz firmalar arasında “ürün uzantısı” için yapıldığı bilinmektedir (Gaughan, 2010:44).

Bu dönemde, Amerika Birleşik Devletleri ile İngiltere’de meydana gelen devir alma faaliyetlerinde farklılıklar görülmüştür. Amerika Birleşik Devletlerinde meydana gelen birleşme ya da satın almalar büyük holdingler oluşturmaya odaklanmışken, İngiltere’de meydana gelen birleşme ve satın almalar daha çok yatay şekilde büyümeye odaklanmıştır. 1960’larda katı anti tröst uygulamalarının çeşitlendirilmesi, daha az

gelişmiş dış sermaye piyasaları, emek yetersizliklerinin yanı sıra bir dizi ekonomik, sosyal ve teknolojik gelişmeler birleşme ve satın almaların üçüncü dalgasının oluşmasındaki etkenler arasında sayılabilir (Gregoriou ve Renneboog, 2007:19).

Dönemin en belirgin özelliği olarak, birbiri ile ilgisi olmayan farklı iş alanlarındaki işletmelerin birleşmesini ifade eden karma birleşmelerin dönemde yoğun olarak yaşandığı görülmüştür. 1973 yılında yaşanan petrol krizi ve sonrasında meydana gelen durgunluk bu birleşme dalgasını sonlandırmıştır (Marks ve Mirvis, 2010:31).

#### **I.6.1.4.Dördüncü Dalga ( 1980 – 1989 )**

Birleşme ve satın alma dalgalarının dördüncüsü, ekonomik durgunluk sonrası sermaye piyasalarının tekrar normal halini alması ile 1980 ile 1989 yıllarını kapsadığı bilinmektedir (Gregoriou ve Renneboog, 2007:20).

Yüz yılın başlarında birleşme ve satın alma işlemlerinde hâkimiyet petrol ve gaz endüstrisinde iken, yüz yılın sonlarına doğru bu hâkimiyet ilaç, havayolu ve bankaların eline geçmiştir (Halibocek ve Kovacich, 2005:25).

1980'lerin sonlarına doğru düşmanca yapılan birleşme ve devir alma girişimleri ve diğer finansal hareketlerin yaşanması, bazı tahvillerin değer kaybetmesi, banka ve kredi kuruluşlarının mevcut riskleri göze alamaması bu dönemin bitmesinde önemli rol oynamıştır (Marks ve Mirvis, 2010:32).

#### **I.6.1.5.Beşinci Dalga ( 1992 – 2001 )**

1992 yılında başladığı kabul edilen, büyük birleşme ve satın alma trendi beşinci dalga olarak ifade edilmektedir (Gaughan, 2010:63). Yüzyılın en fazla işletme birleşmelerinin yaşandığı dönem olarak bilinmektedir (Hitt, Harrison, ve Ireland, 2001:15).

Bu dalgada yöneticilerin, işletmelerinin performanslarını artırmak amacıyla birleşme ve satın almaları yoğun olarak kullandıkları söylenmektedir (Halibozek ve Kovacich, 2005:27).

Ekonomik alandaki küreselleşmenin artması, teknolojik yenilikler, liberalleşme eğiliminin beraberinde getirdiği özelleştirme ve piyasalardaki canlanma beşinci dalganın ortaya çıkmasına neden olmuştur. Bu dalganın en belirgin özelliği, meydana gelen birleşme ve satın almaların çoğunluğunu sınır ötesi birleşme ve satın almaların oluşturması olarak ifade edilebilir (İlarlan, 2011:139). Ayrıca bu dönemde firmaların operasyonel etkinlik ve verimliliklerini artırdıkları ve finansal hizmetlerini çeşitlendirdikleri bilinmektedir (Rezaee ve Menon, 2011:128). 2001 yılında ekonomik dengelerin alt üst olması birleşme ve satın alma işlemlerinin beşinci dalgasının sonlanmasına neden olmuştur (DePamphilis, 2012:15).

#### **I.6.1.6.Altıncı dalga ( 2001 - ..... )**

2001 küresel ekonomik krizi sonrasında başladığı kabul edilen ve günümüzde halen devam eden birleşme ve satın alma dalgası altıncı dalgayı oluşturmaktadır. Altıncı dalganın, büyük firmaların birleşme ve satın alma faaliyetleri ile daha da büyümek istemeleri, özel sektörün sermaye gücünün artması, ekonomik olarak egemen devletlerin (Çin, Kore, Japonya, vb.) birleşme ve satın alma faaliyetlerine özel bütçeler ayırması, ekonomilerin küreselleşmesi ile çapraz ilişkiler ve sinerji yaratma isteği bu dönem birleşme ve satın alma dalgasının özellikleri arasında yer almaktadır (Marks ve Mirvis, 2010:32-33).

### **I.6.2. Türkiye’de İşletme Birleşmeleri**

Ülkemizde şirket birleşmeleri ile ilgili mevcut bulunan istatistiki verilerin miktarı oldukça azdır. Bu nedenle ülkemizde gerçekleşen birleşme ve devir almalar ile ilgili sayısal bilgiler verebilmek çoğu zaman mümkün olamamaktadır. Fakat tarihimizde bilinen en eski ve dönemin şartlarına göre önemli birleşme 1874 yılında gerçekleştirilen Avusturya sermayeli Avusturya – Osmanlı Bankası ile Fransız – İngiliz sermayeli Bank-ı Osman-i Şahane ’nin birleşmesidir (Akay, 1997: 31).

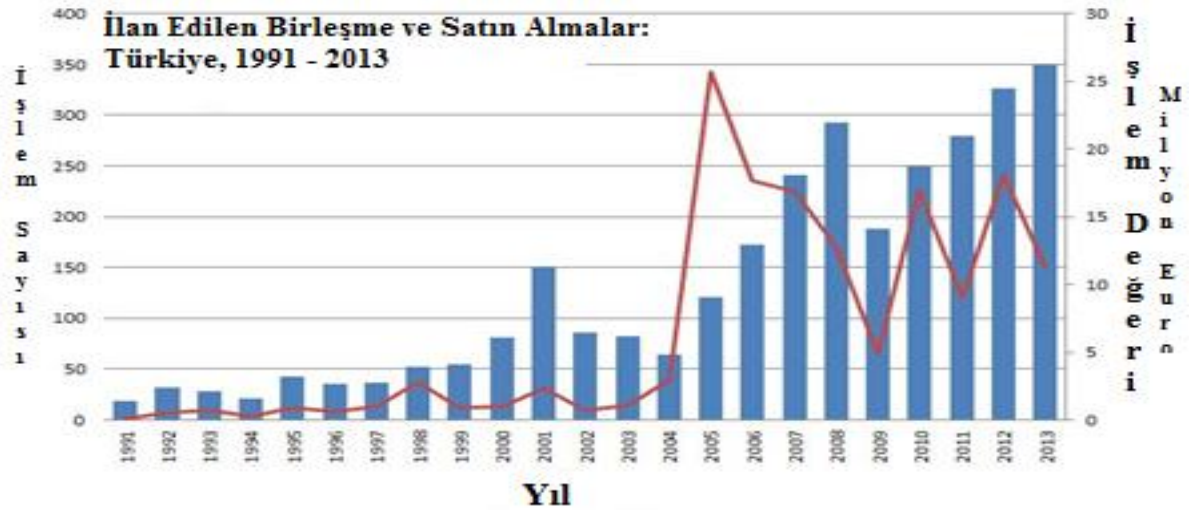
Türkiye’de işletme birleşme ve satın almaları daha çok 1950’li yıllardan sonra özellikle kamu ve bankacılık sektöründe görülmeye başlamıştır. Bu dönemde yaşanan birleşme ve satın almaların, ithal ikamesi nedeniyle yeni teknoloji elde etme çabalarından kaynaklandığı bilinmektedir. Yine bu dönemde yapılan birleşme ve satın almaların genel amacı, zor durumda olan işletmelerin ekonomiye tekrar kazandırılmasıdır (Eyceyurt ve Serçemeli, 2013:160).

1980 sonrası dışa açılma, liberalleşme, serbest pazar ekonomisine geçiş ile işletme birleşmeleri ve satın almalar önem kazanmıştır. Diğer taraftan yabancı işletmeler ile birleşmelerde gündeme gelmiştir. Türk işletmeleri için yabancı işletmeler ile birleşmek, uluslararası pazarlarda faaliyetlerde bulunabilme, pazarlama ve rekabet güçlerini artırma, sermaye ihtiyaçlarını karşılama, teknolojik yenilikleri yakalayabilme bakımından önem arz etmektedir. 1995’te “Yabancı Sermaye Çerçeve Kararı” çıkarılmıştır. Bütün bu düzenlemeler doğrultusunda yabancı sermayenin ülkemize gelmesi birleşmelerinde artmasında etkili olmuştur. Ancak ülkemizde oluşan birleşmelere bakıldığı zaman yerli firmalar ile yerli firmaların yapmış oldukları birleşme miktarı oldukça azdır. Bu durumun nedeni birleşme işlemlerini finanse edecek finansal ve hukuki alt yapının yetersiz olmasıdır (Sarica, 2008:64-65).

Birleşme ve satın alma işlemlerinde ülkemiz son 10 yılda oldukça hareketli dönemler geçirmiştir. 2004 yılına kadar ortalama yabancı yatırım 1 milyar dolar iken 2004 – 2008 dönemi arasında özellikle özelleştirme ve büyük banka işlemlerinden dolayı 20 milyar dolar seviyelerine gelmiştir. 2008 yılında dünyada yaşanan ekonomik krizinde etkisiyle 2008 yılı ortasından 2009 yılı ortasına kadar birleşme ve satın alma işlemleri yavaşlamıştır (Dinçsoy, 2011:29).

2010 – 2011 yıllarında ülkemizde birleşme ve satın alma işlemleri büyük bir ivmeyle tekrar artmıştır. Rekabet Kurumunun hazırlamış olduğu rapora göre 2009 yılında 146 birleşme ve satın alma işlemi gerçekleşmiş iken, 2010 yılında 276 adet birleşme ve satın alma işlemi gerçekleşmiştir. 2010 yılında gerçekleşen birleşme ve satın alma işlemleri özellikle enerji sektöründe yoğunlaşmıştır. Bu dönem de gerçekleşen birleşme ve satın alma işlemlerinden 71 tanesi enerji (elektrik, gaz ve su) sektöründe meydana gelmiştir (Genç, 2012:28).

Ernst & Young'un Türkiye için hazırlamış olduğu 2013 yılı birleşme ve satın alma raporuna göre 2013 yılında ülkemizde kayıtlara geçmiş 336 adet birleşme ve satın alma işlemi gerçekleştirilmiştir. (Ernst & Young, 2014:5). Şekil – 1'de Türkiye'de 1991 – 2013 yılları arasında gerçekleşmiş olan işletme birleşme ve satın alma işlemlerinin sayı ve değer bakımından istatistiki bilgisi verilmiştir. Şekil – 1 incelendiğinde, 2013 yılında gerçekleşen birleşme ve satın alma işlemleri hem işlem sayısı hem de işlem değeri bakımından tarihimizin en yüksek seviyesine ulaşmıştır.



**ŞEKİL 2:** Türkiye’de 1991 – 2013 Yılları Arasında Yaşanan Birleşme ve Satın Alma İşlemlerinin Sayı ve Değer Bakımından İstatistiki Bilgisi.

**Kaynak:** [http://www.imaa-institute.org/statistics-mergers-acquisitions.html#MergersAcquisitions\\_Turkey](http://www.imaa-institute.org/statistics-mergers-acquisitions.html#MergersAcquisitions_Turkey)

### **1.7.İşletme Birleşmelerinde Başarı ve Başarısızlık**

İşletme birleşmelerinde başarı ya da başarısızlığın ölçümü yapılırken, maliyetlerin minimize edilmesi, işletmenin hisse senedi değerinin yükseltilmesi, satış gelirlerinin artırılması, mevcut pazar payının artırılması, teknoloji kullanımının genişletilmesi ve geliştirilmesi gibi çeşitli kriterlerin göz önünde bulundurulması gerekmektedir. Bu kriterler bazen kendi aralarında da çelişebilmektedir. Örneğin birleşme ya da satın alma işleminden sonra işletmenin pazar payı artmış olmasına karşın kârlılığı azalmış olabilir. Yine işletmenin birleşme ya da satın alma işleminden sonra satış gelirlerinin artmasına karşın hisse değeri azalmış olabilir. Bu bağlamda, birleşme ya da satın alma işlemleri değerlendirilirken tek bir kriterin esas alınması doğru bir yaklaşım olmayıp bütün kriterlerin göz önünde bulundurulması optimal bir değerlendirme yapılması daha doğru olacaktır (Genç, 2012:18).



### **I.7.1.İşletme Birleşmelerinde Başarı**

İşletme birleşmelerinde başarı, birleşme işleminin planlanmasından başlayıp birleşme işleminin bitimine kadar devam eden süreçteki çeşitli faktörlerin etkisi ile ortaya çıkmaktadır. Calipha, Tarba ve Brock yapmış oldukları çalışmada işletme birleşmelerinde başarıyı etkileyen 11 faktör olduğunu belirtmişlerdir. Söz konusu faktörler, stratejik motivasyon, birleşme şekli, hedef firma seçim kriterleri, sürecin yönetimi, birleşen işletmelerdeki kültür yapısı, işletmeler arasındaki büyüklük farkı, organizasyonel yapılar, birleşme sürecinin kontrol sistemi ile denetlenmesi, tüm paydaşların kapsamlı olarak incelenmesi, gelecek sermaye ihtiyacının belirlenmesi ve analiz edilmesi ve belirsizliklerin ortadan kaldırılması şeklindedir (Calipha, Tarba ve Brock, 2010:18).

Birleşme ve satın alma uygulamalarının başarılı sonuçlar verebilmesi için gerekli bazı öneriler aşağıdaki gibi sıralanabilir (Akgemci, 2008:285-286);

- Birleşme ve satın almanın tarafların karşılıklı arzu ve niyetleri ile yapılması başarı şansını artıracığından karşılıklı arzu ve katılım sağlanmalı,
- Birleşme ve satın alma amaçları taraflarca açık bir şekilde tespit edilmeli ve amaçlarda mutabık kalınmalı,
- Her iki taraf pay sahiplerinin kazanç ve kayıpları, kuşkuyla yer vermeyecek şekilde net olarak hesaplanmalı,
- Satın alınan veya birleşme yapılan işletmenin kaliteli ve yetenekli bir yönetime sahip olması önemli bir konudur. Bu nedenle üst yönetimin yetenek ve kalitesi satın alma veya birleşme öncesinde objektif kriterlerle ölçülerek belirlenmeli,
- Birleşme ve satın almaya konu olan iki işletmenin de varlık ve yetenekleri uyumlu olmalı,

- Gerek birleşme gerekse satın almada üst yönetimlerin ve çalışanların arasında karşılıklı güven ortamının yaratılmasına çaba gösterilmeli,
- İşletmeler arasındaki kültür farklılıkları ile ilgili çalışmalar öncelikle yapılmalı,
- Birleşme ve satın alma tarafların finansal güçlerini, nakit akışlarını bozmamalı,
- Birleşme ve satın alma finansmanlarının borç ile yapılması durumunda borçlanma satın alan işletme için aşırı bir yük yaratmamalıdır.

### **I.7.2.İşletme Birleşmelerinde Başarısızlık**

Başarısız işletme birleşmelerinin temelinde farklı birçok neden olabileceği gibi genel olarak başarısız birleşme ve satın almaların nedenleri aşağıdaki gibi sırlanabilir (Ülgen ve Mirze, 2004:317-318);

- *Berberce yaşama ve çalışma zorlukları:* Birleşme ve satın alma, iki farklı kültürün beraberce çalışmasını gerekli kılmaktadır. İşletmelerin farklı anlayış, değer ve yaklaşımları beraber çalışabilmeyi engelleyebilmektedir. Ayrıca, işletmelerin birbiriyle uyumlu olmayan fiziki, finansal, üretim, pazarlama ve insan kaynakları altyapıları ve sistemleri, yönetim tarzları, olayları ele alış ve çözüm süreçleri sorunlar yaratabilmektedir.
- *Hesapların yanlış yapılması:* Birleşme ve satın alma kararı verilirken, pazardaki iş hacmi, işletmelerin birlikte gerçekleştirebilecekleri performans, yaratılacak sinerji, içsel tasarruflar, yapılan ödemeler vb. gibi önceden yapılması gerekli hesapların gerçekçi olarak yapılamaması başarısızlık nedenleri arasında sayılabilir.
- *Ağır borç yükü:* Satın alınan işletmenin değeri kadar, hatta bazen değerinin de üzerinde bir meblağ, birdenbire satın alan işletmenin bilançosunda ağır bir borç yükü

olarak ortaya çıkabilmektedir. Bu borç yükü, satın alan işletmenin finansal oranlarını bozmakta ve sermaye piyasasında hisse değerlerinin düşmesine neden olabilmektedir. Satın alınan işletmeden belirli bir zaman içinde nakit akışı temin edilemediği takdirde, bilançodaki bu borç yükü satın alan işletme için ağır bir sorun olabilmektedir.

- *Sinerji yaratılmaması:* Birleşme veya satın almalarda amaçlardan biriside sinerji yaratılmasıdır. Ancak uygulama sonucu bazen sinerji elde edilememektedir.

- *Aşırı çeşitlendirme:* Portföyde farklı işletmelerin bulunması, üst yönetimde sorunlar yaratabilmektedir. Farklı çeşitlendirmeler sonucunda üst yönetim bazı işlerin idaresinde deneyimsiz ve yetersiz kalabilmekte yönetim boşluğu da başarısızlığı getirebilmektedir.

- *Birleşme ve satın almaya aşırı odaklaşma:* Birleşme ve satın alma ile ilgili yöntemler ve çalışmalar, gerek satın alan, gerekse satın alınan işletmelerin üst yönetimleri için son derece zaman alıcı ve yorucu olabilmektedir. Üst yönetim personeli enerjisinin ve zamanının tamamını birleşme ve satın alma işlemlerine ayırabilmekte dolayısıyla başka önemli işlere zaman kalmamakta ve başarısızlık ortaya çıkabilmektedir.

## **II.BÖLÜM: TFRS – 3, TTK VE VERGİ KANUNLARI AÇISINDAN İŞLETME BİRLEŞMELERİ**

### **II.1.Uluslararası Muhasebe Standartları Hakkında Bilgi**

Dünyada iletişim, teknoloji ve lojistik alanında yaşanan gelişmelerin uluslararası ticaretin kolaylaşmasına olanak sağladığı bilinmektedir. Söz konusu gelişmeler ticaretin kolaylaşmasının yanı sıra kişilerin, kurum ve kuruluşların ve devletlerinde birbirleriyle olan iletişimlerini daha hızlı, ucuz ve etkin bir şekilde olmasına imkân vermiştir. Meydana gelen bu değişimler sonucunda finansal bilgi kullanıcılarının finansal raporlama ve muhasebeleştirme süreçlerinde şeffaflık ve karşılaştırılabilirlik ihtiyaçları artmıştır. Bu nedenlerden dolayı anlaşılabilirliği yüksek, karşılaştırılabilir, ihtiyaca uygun mali tabloların hazırlanmasına ve finansal bilgi kullanıcılarının azami düzeyde fayda sağlamalarını gerçekleştirmek amacıyla ulusal ve uluslararası toplulukların ortak bir zeminde buluşarak anlaşma sağladıkları uluslararası muhasebe standartları ortaya çıkmıştır (Ülkü ve Gökgez, 2013:40).

İşletme yöneticilerinin hesap verilebilirliğinin artırılması, uluslararası yatırımların cazip hale getirilmesi, vergi yükümlülüklerinin doğru hesaplanması, çok uluslu işletmelerin anlaşılması zor ve yabancı muhasebe uygulamalarının arkasına saklayabilecekleri transfer fiyatlarının tespit edilmesi uluslararası düzeyde oluşturulacak olan standartlarının sağladığı faydalar olarak sıralanabilir.(Dalğar, Çelik ve Mortaş, 2011:218-219).

#### **II.1.1.Uluslararası Muhasebe Standartlarının Tarihsel Gelişimi**

Uluslararası Finansal Raporlama Standartlarının (UFRS) oluşturulması konusunda ilk tartışmalar 1960 yılında başlamış ve bu konunun bir komite tarafından

yürütülmesine yönelik adımlar ilk olarak 1972 yılında Sydney’de 10.Uluslararası Muhasebeciler Kongresinde gündeme gelmiştir. Bu gelişmelerden sonra 1973 yılında Avustralya, Kanada, Fransa, Almanya, Japonya, Meksika, Hollanda, Birleşik Krallık, İrlanda ve Amerika Birleşik Devletleri muhasebe kurallarının birleşmesiyle Uluslararası Muhasebe Standartları Komitesi (IASC) oluşturulmuştur (Saidi, 2010:83).

IASC’ nin amacı, denetlenmiş hesapların ve finansal raporların sunulmasında dikkate alınması gereken temel standartları belirleyip, bunları kamuya açık bir şekilde yayınlamak üzere standartlar oluşturmaktır (Dündar, 2013:8). Komite bu amacı doğrultusunda tüm dünya ülkelerinde uygulanma imkânı bulabilecek uluslararası muhasebe setini oluşturmaya başlamıştır (Yılmaz, 2001:31). Komite, ilk iki standardı olan “Muhasebe Politikalarının Yayınlanması” (IAS 1) ve “Tarihi Maliyet Sistemi Çerçevesinde Değerleme ve Varlıkların Sunumu” (IAS 2) başlıklı standartlarını 1975 yılında yayınlamıştır (Aysan, 2007:53).

Uluslararası arenada muhasebe alanında organize olmuş diğer bir kurum da Uluslararası Muhasebeciler Federasyonudur (IFAC). 7 Ekim 1977’de Almanya’da düzenlenen 11. Muhasebeciler Kongresinde kurulmuş olan federasyonun amacı, muhasebe mesleği mensuplarının toplum çıkarları doğrultusunda sürekli olarak yüksek kalitede hizmet sunmalarını sağlayacak şekilde evrensel standartların geliştirilmesini sağlamak, üye kuruluşları arasında işbirliğini sağlamak ve dünya üzerinde muhasebecilik mesleğinin sözcüsü olmak şeklinde sıralanabilir (Özbirecikli, 2007:74).

IASC ve IFAC 1982 yılında IASC’ nin uluslararası muhasebe standartlarının oluşturulması ve uluslararası muhasebe sorunlarının çözümü üzerinde çalışmalar yapması

konusunda tam ve tek yetkili olmasına karar verilmiş aynı zamanda IFAC'ın tüm üyeleri IASC' nin de üyesi olmuştur (Üçoğlu, 2012:17).

2001 yılında IASC yerini Uluslararası Muhasebe Standartları Kuruluna (IASB) bırakmıştır. IASB tarafından oluşturulan standartlar uluslararası finansal raporlama standartları (IFRS) olarak isimlendirilmiştir. 2002 yılında Avrupa Birliği, 2005 yılı itibariyle borsada işlem gören işletmelerin finansal raporlamalarında uluslararası muhasebe standartlarını kullanmasını zorunlu hale getirmiştir (Çankaya, 2007:132). Ayrıca başta IFAC olmak üzere G20 üyesi ülkeler<sup>1</sup>, Dünya Bankası, Uluslararası Para Fonu (IMF), Uluslararası Menkul Kıymetler Komisyonları Örgütü (IOSCO), Basel Komitesi gibi birçok uluslararası kuruluş IASB'nin düzenlediği IFRS'leri desteklemektedirler. Günümüze kadar yayınlanmış olan 13 Uluslararası Finansal Raporlama Standardı ve 28 adet Uluslararası Muhasebe Standardı bulunmaktadır.

### **II.1.2.Uluslararası Muhasebe Standartlarının Türkiye'de Gelişimi**

Türkiye'de muhasebe standartlarının gelişiminde devletin öncü rol oynadığı görülmüş, ekonomik ve siyasi olarak etkileşim içerisinde olduğumuz ülkelerin yasaları örnek alınmıştır. Muhasebe uygulamalarında önce Fransız mevzuatı ve yayınlarının, sonrasında Alman mevzuatı ve yayınlarının etkili olduğu görülmüştür. 1950'li yıllardan sonra Amerika Birleşik Devletleri ile olan ilişkiler Amerikan sisteminin etkisinde kalmamıza neden olmuştur. 1987 sonrasında Avrupa Birliğine (AB) yapılan tam üyelik başvurusundan sonra ise AB düzenlemelerinin ve son zamanlarda ise Uluslararası Muhasebe Standartlarının etkisinde kalmıştır (Başpınar, 2004:46).

---

<sup>1</sup> Dünyanın en büyük ekonomileri arasında yer alan ülkelerin oluşturduğu birliktir. Söz konusu ülkeler Türkiye, İngiltere, Japonya, Kanada, Almanya, Fransa, İtalya, Rusya, Avustralya Brezilya, Arjantin, Hindistan, Çin, Endonezya, Meksika, Suudi Arabistan, Güney Afrika, Güney Kore, ABD ve Avrupa Birliği Komisyonu'dur.

Ülkemizde, muhasebe standartları konusunda Sermaye Piyasası Kurulu başta olmak üzere, Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurulu, Türkiye Muhasebe ve Denetim Standartları Kurulu gibi birçok kurum faaliyet göstermiş, standartların benimsenmesine ve uygulanmasına destek vermiştir (Bekçi, Tekşen ve Çil, 2013:124). Söz konusu kurum ve kuruluşların ülkemizin UFRS ve UMS'lere uyum sürecinde yapmış oldukları düzenlemelere aşağıda yer verilmiştir.

UMS'leri uyumlaştırma adına yapılan çalışmaların ilki 1994 yılında Türkiye Serbest Muhasebeci Mali Müşavirler ve Yeminli Mali Müşavirler Odaları Birliği (TÜRMOB) tarafından başlatılmıştır. TÜRMOB denetlenmiş finansal tabloların ihtiyaca uygun, karşılaştırılabilir ve anlaşılabilir nitelikte olmaları için ulusal muhasebe ilkelerinin gelişmesi ve benimsenmesini sağlamak, kamu yararı için uygulanacak muhasebe standartları ile muhasebe meslek mensuplarının, denetim faaliyetlerini disiplinli yürütebilmeleri için ulusal denetim standartlarını saptamak ve yayınlamak üzere Türkiye Muhasebe ve Denetim Standartları Kurulu'nu (TMUDESK) kurmuştur (Yalkın, 2001:261). TMUDESK saptanmasını öngördüğü standartları Ulusal Muhasebe Standartları adı altında yayınlamıştır. TMUDESK tüm yetki ve görevlerini 18.12.1999 tarih ve 4487 sayılı Kanun ile 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'na eklenen EK – 1'inci madde ile kurulan ve 07.03.2002 tarihinde fiilin faaliyetlerine başlamış olan Türkiye Muhasebe Standartları Kurulu (TMSK)'na bırakmıştır. Ülkemiz UFRS'lerin set olarak uygulanması kararını almış ve bu kararın uygulanması doğrultusunda TMSK yetkili kılınmıştır. TMSK, IASB ile yapılan telif hakkı sözleşmesi çerçevesinde uluslararası muhasebe standartlarının Türkçe çevirilerini, Türk Muhasebe Standartları olarak Resmi Gazete' de yayınlamıştır (Saidi, 2010:87). 2 Kasım 2011 tarihli resmi gazetede yayımlanarak yürürlüğe giren 660 sayılı

Kanun Hükmünde Kararname ile TMSK'nın görev ve yetkileri Kamu Gözetimi, Muhasebe ve Denetim Standartları Kurumuna geçmiştir (Hatunoğlu, Uçaktürk ve Kılılı, 2013:53).

Ülkemizin UMS'lere uyumu konusunda çalışma yapan bir diğer kurum da Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu (BDDK)'dur. Kurum tarafından Haziran 2002'de "Muhasebe Uygulama Yönetmeliği" yayınlanmıştır. Söz konusu yönetmelikte bankacılık sektörü ile ilgili 19 adet uluslararası muhasebe standardı Türkiye'de uygulamaya konulmuştur.

Benzer şekilde çalışma yapan diğer bir kurum ise Sermaye Piyasası Kurulu (SPK)'dur. Kurul 15.11.2013 tarihli ve 25290 sayılı Resmi Gazete 'de yayınladığı Seri XI, No:25 sayılı "Sermaye Piyasası'nda Muhasebe Standartları Hakkında Tebliğ" ile SPK'ya bağlı işletmeler için 33 adet standardı uygulamaya koymuştur. Kurula bağlı işletmelerin bir kısmı "erken uygulayıcılar" olarak 2003 ve 2004 yıllarında, tüm işletmeler ise 2005 yılından itibaren zorunlu olarak yayınlanan standartlar ile finansal tablolarını hazırlamaya başlamışlardır (Bilen, 2012:49-50).

Avrupa Birliği'ne uyum süreci, muhasebe standartlarının gelişmiş ülkelerde yaygın olarak kullanılması ve benzeri nedenler ülkemizde SPK ve BDDK'ya tabi işletmeler dışında kalan işletmelerinde UFRS'ler ile raporlamaya geçme gereksinimlerinin giderek artmasına neden olmuştur (Özkan ve Acar, 2010:52). Bu bağlamda 14.02.2011 tarihli ve 27846 sayılı Resmi Gazete' de yayımlanan 6102 sayılı Yeni Türk Ticaret Kanunu (YTTK) ile birlikte tüm işletmelere 01.01.2013 tarihinden itibaren, Uluslararası Muhasebe Standartları (UMS) ve UFRS'ler ile uyumlu Türkiye Muhasebe Standartları (TMS) ve TFRS'leri uygulama zorunluluğu getirilmiştir. Fakat yürürlüğe girmesine çok az bir süre kala 6335 sayılı Türk Ticaret Kanunu ile Türk Ticaret Kanunu'nun Yürürlüğü ve



Uygulama Şekli Hakkında Kanunda Değişiklik Yapılmasına Dair Kanun kabul edilerek söz konusu kanunun uygulanma çerçevesinde değişiklikler yapılmıştır. (Aktaş, 2013:134-135). Yapılan değişiklik ile 1 Ocak 2013 tarihinden itibaren TTK'nın 397. maddesi çerçevesinde Bakanlar Kurulu Kararı ile bağımsız denetime tabi olacak olan şirketler ile aynı kanunun 1534'üncü maddesinin ikinci fıkrasında sayılan şirketlerin münferit ve konsolide finansal tablolarını hazırlarken TMS / TFRS'leri dikkate alacağı belirtilmiştir. Bu kapsam içerisine girmeyen işletmelerin hazırlayacak oldukları finansal tablolarında TMS / TFRS'lere uyma zorunluluğu bulunmamaktadır (Öncü, 2014).

## **II.2. TFRS – 3'e Göre İşletme Birleşmeleri**

### **II.2.1.Standardın Tarihsel Gelişimi**

Uluslararası Muhasebe Standartları Kurulu, işletme birleşmeleri standardını hazırlama aşamasında Eylül 1981'de üzerinde tartışılması amacıyla kamuya "E22 İşletme Birleşmeleri İçin Muhasebe" taslağını yayınlamıştır. Taslak üzerinde yapılan çalışmalar neticesinde 1 Ocak 1985 tarihinden itibaren uygulanmak üzere Kasım 1983'te IAS 22 İşletme Birleşmelerinin Muhasebeleştirilmesi standardı yayınlanmıştır. İşletme birleşmeleri standardında yayınlandığı tarihten günümüze kadar çeşitli değişiklikler yapılmıştır. Söz konusu değişiklikler tarih sırasına göre aşağıda belirtilmiştir (Saidi, 2010:85-86).

- Kasım 1983'te IAS 22 İşletme Birleşmelerinin Muhasebeleştirilmesi yayınlandı ve 1985 yılında yürürlüğe girdi.
- Aralık 1993'te finansal tabloların karşılaştırılabilirliği projesi gereği standart tekrar gözden geçirilerek yeni haliyle 1995 yılında yürürlüğe girdi.

- Eylül 1998’te standart gözden geçirilerek yeni haliyle 1999 yılında tekrar yürürlüğe girdi.
- Nisan 2001’de IFRS 3 İşletme Birleşmeleri ile ilgili proje Eski Uluslararası Muhasebe Standartları Komitesi<sup>2</sup>’ne sunuldu.
- Temmuz 2001’de Uluslararası Muhasebe Standartları Kurulu projeyi değerlendirdi.
- Aralık 2002’de tasarı, IAS 36 ve IAS 38’de konuyla ilgili düzeltmelerle birlikte hazırlandı.
- Mart 2004’de IFRS 3 İşletme Birleşmeleri ve konuyla ilgili IAS 36 ve IAS 38’i de kapsayan değişiklikler yayınlanarak IAS 22 yürürlükten kaldırıldı.
- Nisan 2004’de şerefiye, azınlık payları, maddi olmayan duran varlıklar ve özsermaye konuları gözden geçirildi.
- Haziran 2005’de IFRS 3’teki şerefiye, azınlık payları, maddi olmayan duran varlıklar ve özsermaye konuları ile ilgili değişiklikleri kapsayan tasarı hazırlandı.
- Ocak 2008’de düzeltilmiş IFRS 3 yayınlandı.
- Temmuz 2009’da düzeltilmiş IFRS 3 yürürlüğe girerek eski IFRS 3 yürürlükten kaldırıldı.
- Mayıs 2010’da Uluslararası Finansal Raporlama Standartları’nın genelinde yapılan iyileştirmeler ile güncellendi.

Türkiye Finansal Raporlama Standartları (TFRS) 3 İşletme Birleşmeleri Standardı 31.12.2005 tarihinden sonraki hesap dönemlerinde uygulanmak üzere TMSK tarafından ilk olarak 31.03.2006 tarih ve 26125 sayılı Resmi Gazete’ de yayınlanmıştır.

---

<sup>2</sup> 1 Nisan 2001 tarihinde IASC yetki ve sorumluluklarını IASB’ ye devretmiştir.

Standartın yayınlanmasından günümüze kadar UFRS'ler de yaşanan değişikliklerle paralel olarak çıkarılan tebliğlerle çeşitli değişiklik ve güncellemeler yapılmıştır.

### **II.2.2.Standardın Amacı**

Standart, bir işletme birleşmesinde edinen işletme tarafından finansal tablolarında sunulan bilginin ihtiyaca uygunluğunu, güvenilirliğini ve karşılaştırılabilirliğini artırmak amacı ile oluşturulmuştur. Bu standartta edinen işletmenin aşağıda belirtilen işlemleri nasıl gerçekleştirmesi gerektiği konuları açıklanmıştır. ( TFRS-3, md.1). Buna göre edinen işletmenin;

(a)Edinilen işletmenin tanımlanabilir varlıklarını, borçlarını ve azınlık paylarını finansal tablolarında nasıl muhasebeleştireceği ve ölçeceği;

(b)Birleşmelerden elde edilecek şerhiye ve pazarlık sonucu oluşabilecek kazancın nasıl muhasebeleştireceği ve ölçeceği;

(c)Finansal tablo kullanıcılarının işletme birleşmesinin niteliği ve etkilerini değerlendirebilmeleri için hangi bilgileri açıklayacağını nasıl belirleyeceği standart tarafından ortaya konulmuştur.

### **II.2.3.Standardın Kapsamı**

TFRS 3 İşletme Birleşmeleri standardı, işletme birleşmesi tanımına uyan işlemler için uygulanır. Standart; (TFRS-3, md. 2).

- Ayrı işletmelerin iş ortaklığı oluşturmak üzere bir araya geldikleri işletme birleşmeleri,

- İşletme tanımına uymayan bir varlığın ya da varlık grubunun satın alınması durumlarında edinen işletme, edindiği varlıkları ve üstlendiği borçları ayrı ayrı tanımlar ve muhasebeleştirir.
- Ortak kontrole tabi teşebbüs veya işletmelerin birleşmesi durumlarında uygulanmaz.

#### **II.2.4.Standarda Göre İşletme Birleşmesi**

İşletme birleşmesi, edinen işletmenin, bir veya daha fazla işletmenin kontrolünü eline geçirdiği bir işlem veya olay olarak tanımlanmıştır (Özerhan ve Yanık, 2012:553). Buna göre edinen işletme edinilen işletmenin kontrolünü; (Gökçen, Ataman ve Çakıcı, 2011:38);

- Nakit, nakit benzerleri veya diğer varlıklar transfer ederek,
- Borç altına girerek,
- Özkaynak payları ihraç ederek,
- Birden fazla değişik şekilde bedel transfer ederek,
- Bedel transfer etmeden, yalnızca sözleşme yolu ile elde edebilir.

Bir işletme birleşmesi yasal, vergisel veya diğer nedenlerle çeşitli şekillerde gerçekleşebilir. Belli başlı birleşme türleri aşağıdaki gibidir (Özerhan ve diğ., 2012: 554-555);

- Bir veya daha fazla işletme, edinen işletmenin bağlı ortaklığı haline gelir ya da bir veya daha fazla işletmenin net varlıkları yasal olarak edinen işletmeye dâhil edilebilir.

- Birleşen işletmelerden biri net varlıklarını veya bu işletmenin sahipleri kendi özkaynak paylarını birleşen diğer işletmeye veya onun sahiplerine transfer edilebilir.
- Birleşen işletmenin tümü net varlıklarını veya bu işletmelerin sahipleri kendi özkaynak paylarını yeni kurulan işletmeye devredilebilir.
- Birleşen işletmelerden birinin önceki sahiplerinden oluşan bir grup, birleşen işletmenin kontrolünü ele geçirebilir.

### **II.2.5. Standarda Göre İşletme Birleşmelerinin Muhasebeleştirilmesi**

Standarda göre, bir işletme tüm işletme birleşmelerinin muhasebeleştirilmesi sürecinde satın alma yöntemini uygulayacaktır (TFRS 3, md.4). Satın alma yönteminin uygulanmasının dört aşaması mevcuttur. Söz konusu aşamalar; (Gökçen ve diğ.,2011:39).

- Edinen işletmenin belirlenmesi,
- Birleşme tarihinin belirlenmesi,
- Edinilen varlık, borç ve azınlık paylarının muhasebeleştirilmesi,
- Şerefiyenin muhasebeleştirilmesi ve ölçülmesi, şeklindedir.

#### **II.2.5.1.Edinen İşletmenin Belirlenmesi**

Bir işletmenin kontrolünü ele geçiren işletme, edinen işletme olarak ifade edilmektedir. TMS 27 Konsolide ve Bireysel Finansal Tablolar standardına göre temelde birleşen işletmelerin birisinin diğerinin oy haklarının % 50'sinden fazlasına sahip olması, aksi belirtilmediği sürece kontrolün ele geçirildiğini gösterir (Örten, Kaval ve Karapınar, 2012:719).

Standart, edinen işletmenin belirlenmesinde “TFRS 10 Konsolide Finansal Tablolar” standardının ölçü alınmasını söylemektedir. İlgili standardın göz önünde

bulundurulması ile edinen işletmenin belirlenememesi durumunda, standardın B14 – B18 paragraflarında yer alan aşağıda yazılı durumların dikkate alınması gerekmektedir; (TFRS 3, md.7)

- Edinen işletme, esas olarak, nakit veya başka varlıkların transferi veya borçlar altına girilmesi yoluyla gerçekleştirilen bir işletme birleşmesinde genellikle, nakit veya başka varlıkları transfer eden veya borçların altına giren işletmedir (TFRS 3, md.B14).

- Esas olarak özkaynak paylarının değişimine dayanan bir işletme birleşmesinde edinen işletme genellikle, kendi özkaynak paylarını ihraç eden işletmedir. Özkaynak paylarının değişimine dayanan işletme birleşmelerinde edinen işletmenin belirlenmesinde, söz konusu durumla ilgili ve aşağıdakileri de içeren diğer hususlar ve durumlar göz önünde bulundurulur (TFRS 3, md.B15):

(a) Edinen işletme genellikle, birleşmiş işletmedeki oy kullanma haklarının en büyük kısmını elde eden veya elde tutmaya devam eden işletmedir.

(b) Edinen işletme genellikle, birleşmiş işletmenin idari organının üyelerinin çoğunluğunu seçme, atama veya görevden alma olanağına sahip olan işletmedir.

(c) Edinen işletme genellikle, birleşmiş işletmenin yönetimine hâkim olan işletmedir.

(d) Edinen işletme genellikle, birleşme işlemine taraf olan diğer işletmenin veya işletmelerin özkaynak paylarının birleşme öncesi gerçeğe uygun değerlerinin üzerinde bir prim ödeyen işletmedir.

- Edinen işletme genellikle, birleşen işletmeler arasında örneğin varlıkları, hasılatı veya kar olarak ölçülen görece büyüklüğü diğer birleşen işletme veya işletmelerden önemli derecede daha büyük olanıdır (TFRS 3, md.B16).

- İki den fazla işletmenin dâhil olduğu bir işletme birleşmesinde edinen işletme belirlenirken, birleşen işletmelerden hangisinin birleşmeyi başlattığının yanı sıra birleşen işletmelerin görece büyüklükleri de dikkate alınır (TFRS 3, md.B17).

- Bir işletme birleşmesini gerçekleştirmek üzere kurulmuş bir işletmenin edinen işletme olması şart değildir. Eğer bir işletme birleşmesini gerçekleştirmek üzere özkaynak payı ihraç edecek yeni bir işletme kurulmuş ise, birleşen işletmeler arasından, işletme birleşmesinden önce var olan işletme edinen işletme olarak belirlenir. Bunun tersine, bedel olarak nakit veya başka varlıklar transfer eden veya borçlar altına giren yeni bir işletme, edinen işletme olabilir (TFRS 3, md.B18).

Birleşme sırasında edinen işletmenin belirlenmesinde edinilen işletme üzerinde elde etmiş olduğu, güç sağlayan haklarına bakmak gerekmektedir. Örneğin, X ve Y işletmeleri birleşerek yeni C işletmesini kuruyorlar. Yeni kurulan işletmenin sermayesinin % 70'i X işletmesine, % 30'u ise Y işletmesine aittir. Burada X işletmesi edinen işletme, Y işletmesi ise edinilen işletmedir. (Özerhan ve diğ., 2012:556);

#### **II.2.5.2.Birleşme Tarihinin Belirlenmesi**

Edinen işletmenin, edinilen işletmenin kontrolünü ele geçirdiği tarih birleşme tarihi olarak ifade edilir. Genellikle birleşme tarihi, edinen işletmenin bedeli transfer ettiği, edinilen işletmenin varlıklarını edindiği ve borçlarını üstelendiği tarihtir (Gökçen ve diğ., 2011:39).

### **II.2.5.3. Edinilen Varlık, Borç Ve Azınlık Paylarının Muhasebeleştirilmesi ve Ölçülmesi**

Birleşme tarihi itibarıyla, edinen işletme, şerefiyeden ayrı olarak edinilen işletmenin varlıklarını, borçlarını ve azınlık paylarını muhasebeleştirir. Muhasebeleştirme sürecinde uyulması gereken koşullar aşağıda belirtilmiştir (TFRS 3, md.10).

Standart edinilen varlık ve borçların Finansal Tabloların Düzenlenmesi ve Sunumuna İlişkin Kavramsal Çerçeve 'de belirtilen varlık ve borç tanımlarına uyması gerektiğini söylemektedir. Örneğin, edinilen işletmenin beklediği, ancak edinilen işletmenin gerçekleştirmekte mecbur olmadığı işlemlerin maliyetler birleşme tarihinde borç olarak dikkate alınamaz (TFRS 3, md.11). Ayrıca edinilen işletmenin elde edeceği varlık ve borçların farklı işlemlerden dolayı değil birleşme işleminin bir unsuru olarak ortaya çıkması gerekmektedir (TFRS 3, md.12).

Birleşme işleminde, edinen işletme edinmiş olduğu varlık ve borçları, sözleşme hükümleri, ekonomik koşullar, sahip olduğu operasyonel politikalar ile muhasebe politikalarını sonradan diğer TFRS'leri uygulamak için gerektiği şekilde sınıflandırmalı ve belirlemelidir. (TFRS 3, md.15). Söz konusu sınıflandırmanın iki istisnası bulunmaktadır. Bunlar kiralama ve sigorta işlemleridir. Bir kiralama sözleşmesinin TMS 17 Kiralama Sözleşmeleri uyarınca faaliyet kiralaması veya finansal kiralama olarak sınıflandırılması gerekmektedir. Ayrıca bir sigorta sözleşmesinin de TFRS 4 Sigorta Sözleşmeleri standardına göre sınıflandırılması gerekmektedir. (TFRS 3, md.17).

Standart, edinen işletmenin edinilen varlık ve borçları birleşme tarihindeki gerçeğe uygun değerleri ile ölçülmesini istemektedir (TFRS 3, md.18). Gerçeğe uygun değer, piyasa katılımcıları arasında ölçüm tarihinde gerçekleşecek, olağan bir işlemde bir



varlığın satışında elde edilecek veya bir borcun devrinde ödenecek fiyat olarak tanımlanmaktadır (TFRS 3, Ek A). Standartta varlık ve borçların gerçeğe uygun değerlerinin ne şekilde tespit edileceğine ilişkin açıklama bulunmamaktadır. Bu konuda varlık ve borç kalemlerinin gerçeğe uygun değerlerinin tespitinde TMS ve TFRS' lerdeki gerçeğe uygun değer ölçülmesi ile ilgili hükümlerin dikkate alınması gerekmektedir. Ancak standart ekinde bazı kalemlerin ölçülmesi ile ilgili olarak ilave açıklamalara yer vermiştir. Bu açıklamalar şu şekilde özetlenebilir: İşletme birleşmelerinde edinilen varlıklar gerçeğe uygun değerleri ile ölçülmelerinden ötürü gelecekte oluşması muhtemel değer düşüklükleri için ayrıca bir karşılık ayrılamaz. Edinilen işletmenin faaliyet kiralaması yoluyla kiracı konumunda olması ve kiralama koşullarının avantajlı veya dezavantajlı olması durumunda bu durum ilave bir varlık veya borç olarak muhasebeleştirilemez. Edinen işletmenin rekabet veya diğer nedenlerden ötürü kullanma ihtimali olmasa bile edinmiş olduğu maddi olmayan duran varlığı gerçeğe uygun değeri üzerinden ölçmesi gerekir. (Özerhan ve diğ., 2012: 559-560).

#### **II.2.5.4.Şerefiyenin Muhasebeleştirilmesi ve Ölçülmesi**

Muhasebe biliminde şerefiye, işletmenin satın alınması sırasında ödenen satış fiyatını, satın alınan işletmenin net varlıklarının piyasa değeri üzerindeki satın alma maliyetini aşan kısım olarak ifade edilmektedir. Muhasebe literatürüne şerefiye olarak yerleşen kavram, vergi hukukunda peştamallık olarak adlandırılmış olup, bir işletmenin satın alınması durumunda satın alınan aktiflerin piyasa değerinin üzerinde satıcıya yapılan ödemeler şeklinde tanımlanmaktadır (Akbulut, 2012:777).

Uluslararası yazında şerefiye edinme şekline göre iki şekilde meydana gelmektedir. Bunlar; işletme içerisinde oluşturulan şerefiye ve bedeli ödenerek elde edilen

şerefiyedir. İşletme içerisinde oluşturulan şerefiye, işletmeni doğal faaliyetleri sonucu gelecekte ekonomik bir fayda sağlayabilecek olan ve işletme açısında bir katma değer yaratabilecek olan şerefiyedir. Fakat şerefiyenin bir bedel ödenerek elde edilmemiş olmasından dolayı bu faydanın ve katma değer maliyeti güvenilir bir şekilde ölçülememektedir. Dolayısıyla işletme bünyesinde oluşturulan şerefiyenin mali tablolara alınması TFRS – 3 İşletme Birleşmeleri standardına göre mümkün değildir. Bedeli ödenerek elde edilen şerefiye ise pozitif ve negatif şerefiye olmak üzere ikiye ayrılmaktadır. Edinilen işletmenin alış bedeli net varlıklarının değerinden fazla ise pozitif şerefiye, tersi durumda ise negatif şerefiye söz konusudur (Kırlıoğlu ve Şişman, 2010:78-79).

Standart, şerefiyenin ölçülmesinde ve muhasebeleştirilmesinde aşağıda belirtilen (a)'nın (b)'den fazla olan kısmının dikkate alınması gerektiğini söylemektedir (TFRS 3, md.32).

(a) Aşağıdakilerin toplamı;

(i) Birleşme tarihinde transfer edilen bedelin gerçeğe uygun değer üzerinden ölçülmesi,

(ii) Edinilen işletmedeki azınlık paylarının gerçeğe uygun değer üzerinden ölçülmesi,

(iii) Aşamalı olarak gerçekleştirilen bir işletme birleşmesinde edinilen işletmenin daha önceden elinde tuttuğu edinilen işletmedeki özkaynak payının birleşme tarihindeki gerçeğe uygun değeri,

(b) Edinilen tanımlanabilir varlıkların ve üstlenilen tanımlanabilir borçların birleşme tarihindeki net tutarlarından fazla ise şerefiye mevcuttur. Buna göre şerefiye aşağıdaki şekilde formüle edilmektedir (Gökçen ve diğ., 2011: 40);

**Şerefiye (Ş) = Satınalma Fiyatı (SF) – Elde Edilen Net Varlıkların Gerçeğe Uygun Değeri (NV)**

SF > NV ise şerefiye vardır, varlık olarak tanınır ve amortismanına tabi tutulmaz.

SF < NV ise birleşme karı vardır ve gelir tablosuna yansıtılır.

Bazen işletme birleşmelerinde şerefiyenin aksine, pazarlıklı satın alma sonucunda ucuza alma durumu da ortaya çıkabilir. Daha net bir ifade ile işletme, edinilen işletmenin gerçeğe uygun değeri üzerinden tanımlanabilir varlıklarını düşük bir bedelle elde etmiş olabilir. Bu durumda ortaya çıkan kazanç birleşme tarihinde edinilen işletmenin kapsamlı kar veya zarar tablosunda gösterilir ve bu kazanç edinen işletmeye atfedilir (Özerhan ve diğ., 2012:570).

#### **II.2.5.5.Satın Almaya İlişkin Maliyetlerin Muhasebeleştirilmesi**

Bir işletmenin, birleşme işlemini gerçekleştirdiği işletme üzerinde kontrolü sağlamak için katlanmış olduğu maliyetler, satın alma maliyetleri olarak adlandırılır. Bu maliyetlere aracılık ücretleri, danışmanlık ücretleri, yasal ücretler, muhasebe ve değerlemeye ilişkin ücretler, diğer profesyonel ücretler veya müşavirlik ücretleri, iç satın alma biriminin idamesi için gerekli olan maliyetler de dâhil olmak üzere genel yönetim giderleri, borçlanma araçları ile hisse senetlerinin ihraç edilmesi ve kaydının maliyetleri dâhildir. Edinen işletme, satın almaya ilişkin maliyetleri, sadece bir istisna dışında, maliyetlerin gerçekleştiği ve hizmetlerin alındığı dönemlerde gider olarak muhasebeleştirir. Borçlanma araçlarının ya da hisse senetlerinin ihraç edilmesine ilişkin maliyetler, TMS 32 ve TFRS 9 uyarınca muhasebeleştirilir (TFRS 3, md.53).

### II.2.5.6.Dipnotlarda Açıklanacak Bilgiler

UFRS'lerin en temel amaçlarından birisi de finansal bilgi kullanıcılarının ihtiyaç duydukları bilgilere erişimini kolaylaştırmaktır. Bu bağlamda bir işletme birleşmesinde edinen işletme finansal tablo kullanıcılarının birleşmenin niteliği ve finansal etkilerini değerlendirebilmelerini sağlayacak olan aşağıdaki bilgileri, düzenlemiş olduğu finansal tabloların dipnotlarında açıklaması gerekmektedir (Özerhan ve diğ., 2012:586).

- Edinilen işletmenin unvanı ve tanımı,
- Birleşme tarihi,
- Edinilen işletmedeki oy hakkına sahip özkaynak payı yüzdesi,
- İşletme birleşmelerinin nedenleri ve kontrolü nasıl elde ettiğinin açıklanması,
- Şerefiyenin ortaya çıkmasını sağlayan etkenlerin tanımlanması,
- Transfer edilen bedelin birleşme tarihindeki toplam gerçeğe uygun değeri ve detayı,
- Koşullu bedel ve tazminat varlıklarına ilişkin açıklamalar,
- Edinilen alacakların gerçeğe uygun değeri, sözleşmeye dayalı alacakların brüt tutarı,
- Birleşme tarihinde edinilen varlık ve borçlara ilişkin muhasebeleştirilen tutar,
- Pazarlıklı satın almada ortaya çıkan kazancın tutarı ve nedenleri,
- Azınlık paylarının tutarı ve ölçüm esasları,
- Aşamalı işletme birleşmesinde edinilen işletmedeki özkaynak paylarının gerçeğe uygun değeri,

- Raporlama dönemi öncesi, edinilen işletmenin hasılat ve kar veya zarar tutarlarıdır.

### **II.2.5.7.Finansal Tabloların Konsolidasyonu**

Konsolidasyon, işletme birleşmelerinde, birleşme işlemi gerçekleştirmiş olan işletmelerin varlıklarını, yükümlülüklerini, özkaynaklarını, gelir ve giderlerinin bir araya getirilmesi işlemidir (Karapınar, 2006:148). Birleşme işleminde, edinen işletme edinilen işletmenin özkaynaklarını satın alır ve edinilen varlık ve yükümlülükleri konsolide mali tablolarına yansıtması gerekmektedir (Alagöz ve Kağıtçı, 2009:1198).

Edinen işletmenin, edinilen işletmenin üzerinde kontrol gücüne sahip olması, iki işletmenin varlıkları, yükümlülükleri, gelir ve giderlerini tek bir çatı altında toplama yükümlülüğü bulunmaktadır (Demir ve Bahadır, 2009:69). Edinen işletmenin gelir tablosu, edinilen işletmenin birleşme tarihinden sonra, birleşme maliyetleri ile bağlantılı olarak ortaya çıkan gelir ve giderlerini kapsayacak şekilde karlarını ve zararlarını içermelidir (Karacan, 2009:104).

## **II.3.Türk Ticaret Kanununa Göre İşletme Birleşmeleri**

### **II.3.1.Türk Ticaret Kanunu Hakkında Genel Bilgi**

Türk Ticaret Kanunu, ülkemizde yapılan ticari işlemlerin kurallarını koyan temel bir yasa niteliği taşımaktadır. 1 Ocak 1957 tarihinde döneminin en iyi ticaret kanunlarını emsal alarak oluşturulan 6762 sayılı Ticaret Kanunu yasalaşmıştır. 6762 sayılı kanunun günümüz koşullarına uyum sağlayamayan birçok maddesinin olması, dilinin ağır olması nedeniyle anlaşılmasının zor olması ve Avrupa Birliği müktesebatına uyum sürecinde yeni bir ticaret kanununa duyulan ihtiyaç söz konusu kanunun değiştirilmesini

zorunlu hale getirmiştir (Kaykusuz, 2014). Bu bağlamda yeni Türk Ticaret Kanunu tasarısı 17.10.2005 tarihinde Bakanlar Kurulunca onaylanarak Meclis Adalet Komisyonu'na sunulmuştur (Onat, 2006:93).

12 Ocak 2011 tarihinde Türkiye Büyük Millet Meclisinde yapılan görüşmelerin ardından yasalaşan 6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu (TTK), 6335 sayılı Türk Ticaret Kanunu İle Türk Ticaret Kanununun Yürürlüğü Ve Uygulama Şekli Hakkında Kanunda Değişiklik Yapılmasına Dair Kanun ile gerekli görülen bir takım değişiklikler yapılarak 1 Temmuz 2012 tarihinde yürürlüğe girmiştir.

6102 sayılı TTK işletme birleşmeleriyle ilgili bir takım yenilikler içermektedir. Söz konusu yenilikler 6762 sayılı TTK ile karşılaştırmalı ve özet olarak Tablo 1'de yer almaktadır.

**TABLO 1:** İşletme Birleşmeleriyle İlgili Olarak 6102 Sayılı Türk Ticaret Kanunu'nda Yapılan Düzenlemeler

6762 Sayılı Türk Ticaret Kanunu	6102 Sayılı Türk Ticaret Kanunu
Birleşme iki şekilde gerçekleştirilebilir; <ul style="list-style-type: none"> <li>• Devralma yoluyla birleşme</li> <li>• Yeni kuruluş şeklinde birleşme</li> </ul>	Birleşme iki şekilde gerçekleştirilebilir; <ul style="list-style-type: none"> <li>• Devralma yoluyla birleşme</li> <li>• Yeni kuruluş şeklinde birleşme</li> </ul>
Aynı tür şirketler birleşebilir.	Farklı tür şirketlerin belirli şartlar ve kurallar çerçevesinde birleşmesine imkân tanınmıştır.
Tasfiye halindeki şirket birleşmeye katılamaz.	Tasfiye halindeki şirket belirli şartlar altında birleşmeye katılabilir.
Borca batık bir şirket birleşmeye katılamaz.	Borca batık bir şirket belirli şartlar altında birleşmeye katılabilir.
Ortaklığın devamı ve korunması ilkesi özel olarak belirtilmemiştir.	Ortaklığın devamı ve korunması ilkesi özel olarak belirtilmiştir.
Birleşme sözleşmesinin yapılması, şekli, birleşme raporu özel olarak belirtilmemiştir.	Birleşme sözleşmesinin yapılması, şekli, birleşme raporu, genel kurul tarafından onaylanması ayrıntılı olarak belirtilmiştir.
	Kolaylaştırılmış birleşmeye olanak tanınmıştır.
	Birleşmeye katılan şirketlerin alacaklarının ve çalışanlarının korunması ayrıntılı şekilde düzenlenmiştir.

### **II.3.2.Birleşme Kavramı**

TTK birleşmeyi, bir şirketin diğer bir şirketi devir alması ya da yeni bir şirket içerisinde bir araya gelmeleri olarak tanımlamaktadır. Kanunda, işletmelerin birleşmesi, tür değiştirmesi ve bölünmesi konuları kanunun ikinci kitabı olan ticaret şirketlerinin genel hükümler başlıklı birinci kısmın da ayrı F başlığı altında 134 - 194. maddeler arasında bütün olarak ele alınmaktadır. Kanunun 136 – 158. maddeleri arasında birleşme hükümleri, 159 - 179. maddeleri arasında bölünme hükümleri, 180 – 190. maddeler arasında tür değiştirme hükümleri ve 191 – 193. maddeler arasında da ortak hükümler açıklanmaktadır (Alp, 2012:52).

Kanuna göre işletme birleşmelerinin iki türü mevcuttur. Birincisi devralma şeklinde birleşme, ikincisi yeni kuruluş şeklinde birleşmedir (TTK, md.136).Devralma şeklinde gerçekleştirilen birleşmede; devir alan ve devir edilen olmak üzere iki işletme söz konusudur. Birleşme işlemi, devir alan işletmenin bünyesinde gerçekleşir. Devir alan işletme, birleşme işleminden sonra varlığını sürdürürken, devir olan işletme birleşme işleminden sonra tüzel kişiliğini kaybeder. Yeni kuruluş şeklinde yapılan birleşmelerde ise birleşen işletmeler birleşme işleminden sonra yeni bir işletme oluştururlar ve her hangi bir kurumun kararına lüzum olmaksızın sona ererler. Birleşme işlemi gerçekleştiğinde, birleşen işletmeler tüzel kişiliklerini kaybederler ticaret sicilinden terkin ile ortadan kalkarlar (Doğrusöz, Onat ve Tunçel, 2012:315-316).

### **II.3.3.Birleşmenin Tarafları**

TTK, birleşme işlemine taraf olarak katılabilecekleri, 136. Maddede “*Geçerli Birleşmeler*” alt başlığı ile şu şekilde belirtmiştir. Sermaye şirketleri, sermaye şirketleri ve kooperatiflerle birleşebilirken devralan şirket olmak şartıyla şahıs şirketleri ile de birleşebilmektedir. Şahıs şirketleri, şahıs şirketleriyle birleşebilir iken devrolunan şirket

olmak koşulu ile sermaye şirketleri ve kooperatifler ile de birleşebilmektedir. Kooperatifler, sermaye şirketleri ve kooperatifler ile birleşebilir iken şahıs şirketleri ile devralan şirket olmak koşu ile birleşme işlemini gerçekleştirebilmektedirler (TTK, md.137). Aşağıda Tablo–2 birleşme işleminin taraflarını göstermektedir.

**TABLO 2:** Türk Ticaret Kanunu’na Göre Birleşme İşleminin Tarafı Olabilecek İşletmeler

	<b>Sermaye Şirketleri</b>	<b>Şahıs Şirketleri</b>	<b>Kooperatifler</b>
<b>Sermaye Şirketleri</b>	Birleşebilir	Devralan Şirket Olma Koşulu ile Birleşebilir	Birleşebilir
<b>Şahıs Şirketleri</b>	Devrolunan Şirket Olmak Koşulu ile Birleşebilir	Birleşebilir	Devrolunan Şirket Olmak Koşulu ile Birleşebilir
<b>Kooperatifler</b>	Birleşebilir	Devralan Şirket Olmak Koşulu ile Birleşebilir	Birleşebilir

#### **II.3.4.Tasfiye Halinde veya Borca Batık Olan İşletmelerin Birleşmeye Katılması**

TTK 138. ve 139. maddeleri tasfiye halindeki bir işletmenin birleşmeye katılması veya sermayesinin kaybı veya borca bataklık halinde işletmenin birleşmeye katılması durumlarını düzenlemiştir (TTK, md.139). Tasfiye durumunda olan bir işletmenin, mal varlığının dağıtılmasına başlanmamış olunması ve devrolunan şirket olması koşuluyla birleşme işlemine taraf olabilmektedir. İşletmenin bu durumunun bir işlem denetçisi tarafından yazılacak rapor ile şirket merkezinin bulunduğu ticaret sicil müdürlüğüne sunması gerekmektedir (TTK, md.138).



Burada mevcut hükmün daha net bir şekilde anlaşılabilmesi için borca bataklık kavramının tam olarak anlaşılması gerekmektedir. Borca bataklık, sermaye ile kanuni yedek akçelerin toplamının yarısının bilanço zararıyla kaybedilmesi halinde eksi bilanço, ya da zararlar bunun üzerinde ise kırmızı bilanço olarak ifade edilmektedir. İşletmenin eksi bilanço ya da kırmızı bilanço durumu birleşmesine engel teşkil etmemektedir. Ancak, devralan ya da devrolunan şirketin bu açıkları kapatabilecek şekilde serbestçe tasarruf edebileceği özvarlığının bulunması gerekmektedir (Çeliker, 2012:8).Yine bu durumunun işlem denetçisi tarafından hazırlanacak rapor ile devir alan işletmenin merkezindeki ticaret sicil müdürlüğüne sunulması gerekmektedir (TTK, md.139).

### **II.3.5.Ortaklık Payları**

TTK' ya göre işletme birleşmelerinde benimsenen ilkelerden biriside ortaklığın devamı ilkesidir. Kanunun 140. maddesine göre devrolunan işletmenin her bir ortağının devralan işletmeden, devrolunan işletmedeki payının değerini karşılayacak ve bu payının verdiği haklarına eşit hakları içeren pay talep etmeye hakkı olduğu hüküm altına alınmıştır (TTK, md.140).

### **II.3.6.Ayrılma Akçesi**

Kanun ortaklığın devamını genel ilke olarak kabul etmekle birlikte bu hükmün istisnası da mevcuttur. Kanunun 141. maddesinde yer alan ayrılma akçesi bu ilkenin bir istisnasıdır. İlgili maddeye göre birleşmeye katılan işletmeler, birleşme sözleşmesinde ortaklara, devralan işletmede pay ve ortaklık hakkı iktisabı ile iktisap olunacak işletme paylarının gerçek değerine denk gelen bir ayrılma akçesi arasında seçim yapma hakkı verebilmektedirler. Devrolunan işletmenin ortakları isterlerse, ortak olma durumlarını ilke gereği devralan ya da yeni kurulan işletmede devam ettirirler. Ortakların istemeleri

durumunda birleşme sözleşmesinde öngörülen ayrılma akçesini alarak işletmeden ayrılabilirler (Öztürk, 2012:32).

### **II.3.7.Sermaye Artırımı**

Kanun birleşme işlemlerinde ortaklığın devamını ilke olarak benimsemektedir. Bu bağlamda, devralma yoluyla yapılan işletme birleşmelerinde, devralan işletmenin devrolunan işletmenin ortaklarının haklarını koruyabilmesi için sermayesini gerekli olan düzeyde artırmasını zorunlu hale getirmiştir (TTK, md.142).

### **II.3.8.Ara Bilançonun Düzenlenmesi**

6335 sayılı yasa ile 6102 sayılı yasanın 144. maddesinde her hangi bir değişiklik yapılmamıştır. Kanunun 144. maddesine göre birleşme sözleşmesinin imzalandığı tarih ile son düzenlenen bilanço tarihinin arasında altı aydan fazla bir zaman geçmesi durumunda veya son bilançonun çıkarılmasından sonra birleşmeye katılan işletmelerin varlıklarında önemli değişikliklerin meydana gelmesi durumunda birleşme işlemine katılan işletmelerin ara bilanço düzenlemesi zorunludur. Fakat düzenlenecek bu ara bilançoda işletmenin fiziki envanter çıkarması zorunlu olmayıp, son bilançoda kabul edilen değerlemeler, sadece ticari defterdeki hareketler ölçüsünde değiştirilir; amortismanlar, değer düzeltmeleri ve karşılıklar ile ticari defterlerden anlaşılamayan işletme için önemli değişiklikler de dikkate alınır (TTK, md.144).

### **II.3.9.Birleşme İşlemleri**

TTK' nuna göre işletmeler arası birleşme işleminin üç aşaması vardır. Bunlar; birleşme sözleşmesinin hazırlanması, birleşme raporunun hazırlanması ve birleşme raporu ve sözleşmesinin denetlenmesi.

### II.3.9.1.Birleşme Sözleşmesi

Kanunun 145. Maddesi birleşme işlemlerinde birleşmeye katılan işletmelerin yazılı olarak bir birleşme sözleşmesi hazırlaması gerektiği ve sözleşmenin işletmelerin yönetim organlarınınca imzalanarak genel kurullarında onaylanması gerektiğini hüküm altına almıştır (TTK, md.145). Yine kanunun 146. maddesinde birleşme sözleşmesinin içermesi gereken unsurlar aşağıdaki şekilde belirtilmiştir (TTK, md.146).

- a) Birleşmeye katılan şirketlerin ticaret unvanlarını, hukuki türlerini, merkezlerini; yeni kuruluş yolu ile birleşme hâlinde, yeni şirketin türünü, ticaret unvanını ve merkezini,
- b) Şirket paylarının değişim oranını, öngörülümüşse denkleştirme tutarını; devrolunan şirketin ortaklarının, devralan şirketteki paylarına ve haklarına ilişkin açıklamaları,
- c) Devralan şirketin, imtiyazlı ve oydan yoksun payların sahipleriyle intifa senedi sahiplerine tanıdığı hakları,
- d) Şirket paylarının değiştirilmesinin şeklini,
- e) Birleşmeyle iktisap edilen payların, devralan veya yeni kurulan şirketin bilanço kârına hak kazandığı tarihi ve bu isteme ilişkin bütün özellikleri,
- f) Gereğinde 141 inci madde uyarınca ayrılma akçesini,
- g) Devrolunan şirketin işlem ve eylemlerinin devralan şirketin hesabına yapılmış sayılacağı tarihi,
- h) Yönetim organlarına ve yönetici ortaklara tanınan özel yararları,
- i) Gereğinde sınırsız sorumlu ortakların isimleri birleşme sözleşmesinin içeriğinde bulunması zorunludur.

### II.3.9.2.Birleşme Raporu

Kanununun 147. Maddesi birleşmeye katılan işletmelerin yönetim organlarının ayrı ayrı ya da birlikte bir rapor hazırlaması gerektiğini belirtir. Ayrıca yeni kuruluş yoluyla yapılacak olan işletme birleşmelerinde bu raporun yeni kurulan işletmenin sözleşmesine eklenmesi de zorunlu kılınmıştır. Küçük ölçekli işletme birleşmelerinde, tüm ortakların onaylaması şartıyla birleşme işlemine katılan işletmelerin rapor düzenlememesine izin verilmiştir. Yine aynı maddede birleşme raporunda aşağıda belirtilen hususların hukuki ve ekonomik yönden açıklanması ve gerekçelerinin belirtilmesi istenmiştir. (TTK, md.147);

- a) Birleşmenin amacı ve sonuçları,
- b) Birleşme sözleşmesi,
- c) Şirket paylarının değişim oranı ve öngörülümüşse denkleştirme akçesi; devrolunan şirketlerin ortaklarına devralan şirket nezdinde tanınan ortaklık hakları,
- d) Gereğinde ayrılma akçesinin tutarı ve şirket pay ve ortaklık hakları yerine ayrılma akçesi verilmesinin sebepleri,
- e) Değişim oranının belirlenmesi yönünden payların değerlemesine ilişkin özellikler,
- f) Gereğinde devralan şirket tarafından yapılacak artırımın miktarı,
- g) Öngörülümüşse, devrolunan şirketin ortaklarına, birleşme dolayısıyla yüklenecek olan, ek ödeme ve diğer kişisel edim yükümlülükleri ile kişisel sorumluluklar hakkında bilgi,
- h) Değişik türdeki şirketlerin birleşmelerinde, yeni tür dolayısıyla ortaklara düşen yükümlülükler,

- i) Birleşmenin, birleşmeye katılan şirketlerin işçileri üzerindeki etkileri ile mümkünse bir sosyal planın içeriği,
- j) Birleşmenin, birleşmeye katılan şirketlerin alacaklıları üzerindeki etkileri,
- k) Gerekiyorsa, ilgili makamlardan alınan onayların birleşme raporunda belirtilmesi ve açıklanması gerekmektedir.

### **II.3.9.3. Birleşme Raporu ve Birleşme Sözleşmesinin Denetlenmesi**

Kanunun 148. maddesinde birleşmeye katılan işletmelerin birleşme sözleşmesini, birleşme raporunu ve birleşmeye esas olan bilançoğu bu konuda uzman bir işlem denetçisine denettirmeleri hüküm altına alınmıştır. İşletmelerin işlem denetçisine amaca ulaşmada yardımcı olmak üzere her türlü bilgi ve belgeyi verme zorunlulukları da bulunmaktadır. Yine küçük ölçekli işletme birleşmelerinde tüm ortakların onaylaması şartıyla denetleme işleminden vazgeçilebilir. İşlem denetçisinin hazırlayacağı raporda aşağıdaki unsurları inceleyerek görüş açıklamak zorunluluğu bulunmaktadır (TTK, md.148).

- a) Devralan şirket tarafından yapılması öngörülen sermaye artırımının, devrolunan şirketin ortaklarının haklarını korumaya yeterli bulunup bulunmadığı,
- b) Değişim oranının ve ayrılma akçesinin adil olup olmadığı,
- c) Değişim oranının hangi yöntemle göre hesaplandığı; en az üç farklı genel kabul gören yöntem ile karşılaştırma yapılarak, uygulanan yöntemin adil olduğu,
- d) Diğer genel kabul gören yöntemlere göre hangi değerlerin ortaya çıkabileceği,
- e) Denkleştirme varsa, bunun uygun olup olmadığı,

f) Değişim oranının hesaplanması yönünden payların değerlendirilmesinde dikkate alınan özelliklerle ilgili işlem denetçisinin raporunda görüş bildirmesi gerekmektedir.

#### **II.3.9.4.Birleşme Kararı**

Birleşme işlemine taraf olan işletmelerin yönetim organları birleşme sözleşmelerini genel kurullarına sunmak zorundadırlar. Birleşme sözleşmesinin genel kuruldan geçmesi birleşme işlemine katılan taraflarının işletme çeşidine göre değişiklik göstermektedir. Söz konusu işletme çeşitlerine göre genel kurul kararlarının geçerli olabilmesi için asgari olan oy oranları aşağıdaki şekildedir (TTK, md.151);

a) Anonim ve sermayesi paylara bölünmüş komandit şirketlerde, esas veya çıkarılmış sermayenin çoğunluğunu temsil etmesi şartıyla, genel kurulda mevcut bulunan oyların dörtte üçüyle,

b) Bir kooperatif tarafından devralınacak sermaye şirketlerinde, sermayenin çoğunluğunu temsil etmesi şartıyla, genel kurulda mevcut bulunan oyların dörtte üçüyle,

c) Limited şirketlerde, sermayenin en az dörtte üçünü temsil eden paylara sahip bulunmaları şartıyla, tüm ortakların dörtte üçünün oylarıyla,

d) Kooperatiflerde, verilen oyların üçte ikisinin çoğunluğuyla; ana sözleşmede ek ödeme ve başka edim yükümlülükleri ya da sınırsız sorumluluk kabul edilmiş veya bunlar mevcut olup da genişletilmişse kooperatife kayıtlı tüm ortakların dörtte üçünün kararıyla onaylanmalıdır.

e) Kollektif ve komandit şirketlerde birleşme sözleşmesinin oybirliğiyle onaylanması gerekir. Ancak, şirket sözleşmesinde birleşme sözleşmesinin bütün ortakların dörtte üçünün kararıyla onaylanması öngörülebilir.

f) Bir limitet şirket tarafından devralınan anonim ve sermayesi paylara bölünmüş komandit şirkette, devralma ile ek yükümlülük ve kişisel edim yükümlülükleri de öngörülüyorsa veya bunlar mevcut olup da genişletiliyorsa, bütün ortakların oybirliğine gerek vardır.

g) Birleşme sözleşmesi bir ayrılma akçesini öngörüyorsa bunun, devreden şirket şahıs şirketiye oy hakkını haiz ortaklarının, sermaye şirketiye şirkette mevcut oy haklarının yüzde doksanınin olumlu oylarıyla onaylanması şarttır.

h) Birleşme sözleşmesinde devrolunan şirketin işletme konusunda değişiklik öngörülmüşse, birleşme sözleşmesinin ayrıca, şirket sözleşmesinin değiştirilmesi için gerekli nisapla onaylanmış olması zorunludur.

#### **II.3.9.5.Ticaret Siciline Tescil**

Birleşmeye katılan işletmeler yönetim organlarında birleşme kararını alır almaz işletmelerin yönetim organları birleşme işleminin tescili için ticaret siciline başvurmaları gerekmektedir. Devrolunan işletme birleşmenin tescil edilmesi ile birlikte infisah olunur (TTK, md.152).

Birleşme işlemi ticaret siciline tescil edildikten sonra geçerlilik kazanır. Tescil işleminden sonra, devrolunan işletmenin tüm aktif ve pasifi her hangi başka bir işleme gerek kalmaksızın kendiliğinden devralan işletmeye geçer. Devrolunan işletmenin ortakları da tescil işleminden sonra devralan işletmenin ortağı konumuna geçerler (TTK, md.153).

#### **II.3.9.6.İlan**

Birleşme işlemi, ilgili ticaret sicilinde tescil edildikten sonra Türkiye Ticaret Sicil Gazetesinde ilan olunur (TTK, md.154).

### **II.3.9.7.Kolaylaştırılmış Birleşme**

Kanunun 155. maddesinde, devralan sermaye şirketlerinin devrolunan şirketin oy hakkı olan tüm paylarına sahip olması ya da bir işletme, şahıs ya da kişi gruplarının birleşme işlemine katılan şirketlerin oy hakkı veren tüm paylarına sahip olması durumunda ya da devralan işletmenin devrolunan işletmenin tüm paylarına değil de oy hakkı veren paylarının yüzde doksanına sahip olması durumunda birleşme işleminin kolaylaştırılmış usulde yapılabileceğinden bahsedilmektedir (TTK, md.155).

Kolaylaştırılmış birleşme işleminde, birleşmenin tarafı olan işletmelerin birleşme raporu düzenlemesine ve birleşme sözleşmesini genel kurul oylamasına sunma zorunlulukları bulunmamaktadır (TTK, md.156).

### **II.3.9.8.Alacaklıların Korunması**

Birleşme işleminin tescil edilmesinden sonra üç ay içerisinde birleşme işleminin tarafı olan işletmelerin alacaklıları istemeleri halinde devir alan işletmeden alacaklarının teminatını isteme hakkına sahiptirler. Ayrıca birleşme işlemine katılan işletmeler alacaklılarına Türkiye Ticaret Sicil Gazetesi ve baskı sayısı elli binin üzerinde olan yurt genelinde dağıtımı yapılan üç gazetede yedişer gün aralıklarla üç defa yapacakları ilanla ve internet sitelerine koyacakları ilanla hakları konusunda bilgilendirme yükümlülükleri vardır. Ancak devralan işletme birleşme işlemi ile alacakların tehlikeye düşmediğini bir işlem denetçisi raporuyla ispat ederse teminat verme yükümlülüğü ortadan kalkacaktır (TTK, md.157).

Devrolunan işletmenin borçlarından birleşme işlemi öncesinde sorumlu olan ortakların sorumlulukları, borçların birleşme kararının ilanından önce doğmuş olması veya



borçları doğuran sebeplerin bu tarihten önce oluşması durumunda birleşme sonrasında da devam edecektir (TTK, md.158).

#### **II.4.Vergi Kanunlarına Göre İşletme Birleşmeleri**

Çalışmanın bu bölümünde işletme birleşmeleri ilk olarak Kurumlar Vergisi Kanunu (KVK) açısından ele alınacaktır. Sonrasında birleşme işlemleri Gelir Vergisi Kanunu (GVK) açısından incelenecektir.

##### **II.4.1.Kurumlar Vergisi Kanununa Göre İşletme Birleşmeleri**

###### **II.4.1.1.Birleşme Kavramı**

5520 sayılı KVK birleşme kavramını özel olarak açıklamamıştır fakat kanununun 18. ve 19. maddeleri birleşme işlemleri ile ilgilidir. Söz konusu maddelere göre birleşme, bir veya birkaç kurumun diğer bir kurumla birleşmesi ve birleşme sonrası infisah eden kurumların tasfiye hükmünde olduğu şeklinde açıklanmaktadır.

KVK’nu ile TTK’da yer alan birleşme kavramları bir birlerinden anlam olarak farklıdır. TTK sisteminde birleşme tasfiye hükmünde kabul edilmezken, KVK sisteminde birleşme işlemi tasfiye hükmünde kabul edilmiştir. KVK’ na göre birleşmeler vergili ve vergisiz birleşmeler olmak üzere ikiye ayrılmaktadır. Vergili birleşmeler “birleşme”, vergisiz birleşmeler ise “devir” olarak adlandırılmaktadır (Göktuna, 2012:177).

###### **II.4.1.2.Vergili Birleşme**

Birleşme işlemi, ister yeni kuruluş şekliyle ister devir (katılma) şekliyle yapılıyor olsun birleşme işlemi KVK’ nun 18. maddesi uyarınca yapılıyor ise bu birleşme işlemi vergili birleşme olacaktır (Akay, 1997:73).

KVK' nun 18. Maddesi uyarınca bir veya birkaç kurumun diğ er bir kurumla birleşmesi, birleşme nedeniyle infisah eden kurumlar açısından tasfiye hükmündedir. Ancak birleşmede tasfiye karı yerine birleşme karının vergiye matrah olacağı ifade edilmektedir (KVK, md.18).

Birleşme işlemine taraf olan işletmelerden devralan işletmenin devrolan işletmenin bilanço değerini aynen devralmaması durumunda vergili birleşme söz konusu olmaktadır (Göktuna, 2012:178). KVK' nun 19. maddesinde belirtilen şartlara uymayan her türlü birleşme işlemi vergi kanunları açısından vergili birleşme olarak nitelendirilecektir (Denge, 2010:11).

#### **II.4.1.2.1.Birleşme Dönemi**

Vergi kanunlarına göre dönem ifadesi başlangıcı ve sonu belirli olan ve faaliyet sonuçlarının hesaplanabilmesi için gerekli olan süreci ifade etmektedir. KVK' nun 18. maddesi birleşme işlemlerinin tasfiye hükmünde olduğunu, birleşme esnasında meydana gelen karın tasfiye karı değil birleşme karı olarak hesaplanacağını hükme bağlamıştır. Yine aynı kanunun 17. maddesinde tasfiye haline giren kurumların, vergilendirilmesi işleminde hesap dönemi yerine tasfiye döneminin temel alınması gerektiği ifade edilmiştir. Tasfiye dönemi kurumun tasfiyeye girmesine ilişkin genel kurul kararının tescil edilmesiyle başlayıp tasfiye kararının tescil edilmesi ile bitmektedir (İlarslan, 2011:71-72).

#### **II.4.1.2.2.Birleşme Kârı**

KVK' nun 18. maddesinde tasfiye karının birleşme kârı olarak hesaplanması hüküm altına alınmıştır. Yine aynı maddede tasfiye karının tespit edilmesindeki hükümlerin birleşme kârı içinde geçerli olduğu hüküm altına alınmıştır (KVK, md.18).

Tasfiye kârı, tasfiye döneminin sonundaki servet değeri ile tasfiye dönemi başındaki servet değeri arasındaki olumlu farktır. Yukarıda bahsettiğimiz şekilde birleşme döneminin başlangıç ve bitiş tarihleri belirli değildir. Bu bağlamda, birleşme kârı, birleşmede esas alınan servet değeri ile birleşme öncesi servet değerinin kıyaslanması esas alınarak hesaplanacaktır (Güneş ve Akbıyık, 2002:80).

Birleşme öncesi servet değeri, birleşme işleminden dolayı infisah eden kurumun birleşmeden önceki bilançosunda belirlenen özsermayesidir. Bu bilançodaki varlıklar iktisap değeri ile değerlendirilmiştir. Birleşmede esas alınan servet değeri ise, birleşen kuruma ait varlıklar cari değerle yeniden değerlemeye tabi tutulur ve birleşilen kurumdan bulunan değer karşılığında pay alınır. Yapılan hesaplama sonucunda, birleşme kârının tespiti için birleşme öncesi servet değeri ile kıyaslanması gereken tutar hesaplanmış olacaktır. Açıklamalarımızı aşağıdaki örnek yardımıyla somutlaştırabiliriz (Akay, 1997:75).

**Örnek:** Beyaz A.Ş. ile Siyah A.Ş. birleşecektir. Beyaz A.Ş.'nin birleşme öncesi bilançosu şu şekilde olup, birleşme sözleşmesinde ticari mallar için 700.000 TL, demirbaşlar için net olarak 150.000 TL değer takdir edilmiştir. Diğer bilanço kalemleri aynen devir olacaktır.<sup>3</sup> (Akay, 1997:76-77).

**TABLO 3:** Beyaz A.Ş.'nin Birleşme Öncesi Bilançosu

<b>Beyaz A.Ş.'nin Birleşme Öncesi Bilançosu</b>			
100 KASA	80.000	320 SATICILAR	200.000
102 BANKALAR	50.000	500 SERMAYE	400.000
121 ALACAK SENETLERİ	100.000	540 YASAL YEDEKLER	100.000
153 TİCARİ MALLAR	400.000	570 GEÇMİŞ YIL. KAR.	50.000
255 DEMİRBAŞLAR	220.000		
257 B.AMOR. (-)	100.000		
<b>AKTİF TOPLAMI</b>	<b>750.000</b>	<b>PASİF TOPLAMI</b>	<b>750.000</b>

<sup>3</sup> İlgili kaynaktaki örnekte bulunan işletme isimleri ve bilanço rakamları değiştirilmiştir.

Beyaz A.Ş.’nin birleşme öncesi servet değeri ve birleşme anındaki servet değeri aşağıdaki şekilde hesaplanacaktır.

**TABLO 4:** Beyaz A.Ş.’nin Birleşme Öncesi ve Birleşme Anındaki Servet Değeri

Birleşme Öncesi Servet Değeri		Birleşme Anındaki Servet Değeri	
Kasa	80.000	Kasa	80.000
Bankalar	50.000	Bankalar	50.000
Alacak Senetleri	100.000	Alacak Senetleri	100.000
Ticari Mallar	400.000	Ticari Mallar	700.000
Demirbaşlar (Net)	120.000	Demirbaşlar	150.000
<i>Varlıklar Toplamı</i>	<i>750.000</i>	<i>Varlıklar Toplamı</i>	<i>1.080.000</i>
Satıcılar	200.000	Satıcılar	200.000
<b>Özsermaye</b>	<b>550.000</b>	<b>Özsermaye</b>	<b>880.000</b>

**Birleşme Kârı** = Birleşme Anındaki Servet Değeri – Birleşme Öncesindeki Servet Değeri

$$= 880.000 - 550.000 = \mathbf{330.000 \text{ TL}}$$

Vergili birleşme işlemlerinde, devrolunan kurumun kendisi ile ilgili bir sermaye kazancı oluşmamasına rağmen, devralan kurumun bilanço değerlerinin yeniden değerlendirilmesi sonucu realize olan kazançların vergisinin ödenmesi devralan kurumca yerine getirilir. Bu bağlamda, birleşme işleminden doğan kâr birleşme işleminin gerçekleştiği tarih yani birleşme kararının tescil tarihinden itibaren 30 gün içerisinde devrolunan kurumun bağlı bulunduğu vergi dairesine beyan edilir (Göktuna, 2012:186).

#### **II.4.1.2.3. Birleşmede Katma Değer Vergisi**

Katma Değer Vergisi Kanunu’nun 17’ inci maddesinin 4’ üncü fıkrasının c bendinde KVK’ya göre yapılan devir ve bölünme işlemleri katma değer vergisinden istisna edilmiştir (KDVK, md.19-4/c). Söz konusu devir ve bölünme işlemlerinde KDV olmamasının nedeni, kanun koyucunun mümkün olduğu ölçüde KDVK ile KVK arasında

paralellik kurmaya çalışmasından kaynaklanmaktadır (Yücebaş, 2005:97). Ayrıca KVK'nun da devir ya da bölünme şeklinde yapılan birleşme işlemleri vergisiz birleşme olarak tanımlanmasından dolayı söz konusu işlemlerin KDV'ye tabi olmaması özünün bir gereğidir.

#### **II.4.1.2.4. Birleşme İle İlgili Özellik Arz Eden Haller**

Birleşme işlemi dolayısıyla birleşme işlemine katılan işletmeler tarafından yapılan giderler KVK md. 8 / 1 – c hükmü gereğince hâsıllardan indirilebilecek giderler arasında sayılmıştır (KVK, md.8).

Birleşme sırasında, birleşilen ve birleşen şirket hazırlamış oldukları birleşme sözleşmesinde aktiflerinde yer alan amortisman tabi iktisadi kıymetlerin rayiç bedellerini belirlemekte ve birleşme işlemi belirlenen değer üzerinden gerçekleşmektedir. Dolayısıyla, birleşme gerek yeni kurulacak bir şirket bünyesinde gerekse önceden mevcut bulunan bir şirket bünyesinde gerçekleştirilmiş olsun amortisman tabi iktisadi kıymetler yeni iktisap edilmiş kabul edileceğinden yeni baştan amortisman ayrılmaya başlanacaktır (Göktuna, 2012:193).

Ayrıca, devralınan işletmelerin devir tarihi itibarıyla özsermaye tutarını geçmeyen zararları, son beş yıla ait kurumlar vergisi beyannamelerinin süresinde verilmiş olmaları ve devralınan işletmenin devrin meydana geldiği hesap döneminden itibaren en az beş yıl süreyle faaliyetine devam edilmesi şartıyla devralan işletmenin kurumlar vergisi matrahının tespitinde indirim konusu yapılabilmektedir (KVK, md.9).

#### **II.4.1.3. Vergisiz Birleşme**

KVK 19. ve 20. maddeleri vergisiz birleşme şeklini açıklamıştır. Ayrıca vergisiz birleşme için gerekli şartlar da söz konusu maddelerde yer almaktadır. Kanunun

19. maddesinde vergisiz birleşmenin tanımı yapılmış, 20. maddesinde ise vergisiz birleşme işleminin şartları açıklanmıştır. Kanun, vergisiz birleşmenin devir hükmünde olduğunu ifade etmektedir (KVK, md.19-20). Bir birleşme işleminin devir sayılabilmesi için ise KVK' nun 19. maddesinde iki şart belirtilmiştir. Bu şartların gerçekleşmesi durumunda bir birleşme işlemi devir olarak kabul edilecektir. Söz konusu şartlar aşağıda belirtilmiştir;

- Birleşme işleminin sonucunda infisah eden kurum ile birleşen kurumun kanuni veya iş merkezlerinin Türkiye'de bulunması,
- Devrolan kurumun devir tarihindeki bilanço değerlerinin, devralan kurum tarafından bir bütün halinde devralınması ve aynen bilançosuna geçirilmesi halinde bu birleşmeler devir olarak kabul edilecektir.

Birinci şartta bahsedilen her iki kurumunda kanuni veya iş merkezlerinin Türkiye'de yer alması durumu, KVK'nun 3. maddesine göre birleşme işlemine taraf olan işletmelerin tam mükellef olmaları anlamına gelmektedir. Kanun koyucu bu şart ile devir esnasında realize edilmeyen gizli yedeklerin ve hesaplanmayan devir karının, devralan kurum bünyesinde realize edildiği dönemde vergilendirilmesini hedeflemiştir (Denge, 2010:13).

Birleşme işleminin devir sayılabilmesi için gerekli olan şartlardan ikincisi ise bilanço değerlerinin bir bütün olarak devralınmasıdır. Bu işlem ile devrolunan işletmenin aktif ve pasif kalemleri kayıtlı değerleri ile devralan kurumun bilançosunda yer alan ilgili kalemlere ilave edilecektir. Bu şekilde cari değer ile kayıtlı değer arasındaki fark hesaplanmayacak ve birleşme karı ortaya çıkmayacaktır.

Devir, KVK'nun 20. maddesinde belirtilen şartlara göre yapılması durumunda birleşmeden doğan değer artış kazançları vergilendirilmeyecektir. Bu hüküm devrin

vergisiz olarak gerçekleştirilmesinin doğal bir sonucudur. Kanunun 20. maddesinin 1 fıkrasında yer alan hükümlere uyulduğu sürece birleşme işlemi nedeniyle devrolunan kurumun sadece devir tarihine kadar elde ettiği kazançlar vergilendirilecektir. İlgili maddede yazan şartlara uyulmaması halinde vergisiz birleşme ortadan kalkacaktır. Söz konusu şartlar aşağıda açıklanmıştır (Göktuna, 2012:204).

İlk şart, devrolunan işletme ile devralan işletmenin devir tarihi itibarıyla devrolunan işletmenin kurumlar vergisi beyannamesini hazırlamaları gerekmektedir. Devir işleminin hesap döneminin kapandığı aydan kurumlar vergisi beyannamesinin verildiği ayın sonuna kadar geçen süre içerisinde yapılması durumunda, devrolunan işletmenin önceki dönemine ait kurumlar vergisi beyannamesinin hazırlanması gerekmektedir. Burada sözü edilen beyannameler devrolunan ve devralan kurumlar tarafından birlikte imzalanmalı ve birleşme işleminin Ticaret Sicil Gazetesinde ilanından sonra 30 gün içerisinde devrolunan kurumun bağlı bulunduğu vergi dairesine verilmelidir (Denge, 2010:14).

Birleşme işleminin vergisiz olarak gerçekleştirilebilmesi için gerekli olan ikinci şart ise KVK'nun 20. maddesinde şu şekilde açıklanmıştır. Devralan kurumun, devir beyannamesine ekli olarak, devrolunan kurumun bağlı bulunduğu vergi dairesine devrolunan kurumun tahakkuk etmiş ve edecek vergi borçlarının ödeneceği ve vergilendirme ile ilgili diğer ödevleri yerine getireceğini taahhüt etmesi gerekmektedir. Ayrıca bu hususta mahallin en büyük mal memuru devralan işletmeden ayrıca teminat isteme hakkına sahiptir, devralan işletme teminat istenmesi durumunda bu teminatı vermek zorundadır (KVK, md.20).

#### **II.4.2. Katma Değer Vergisi Kanununa Göre İşletme Birleşmeleri**

3065 sayılı Katma Değer Vergisi Kanunu'nun "verginin konusunu teşkil eden işlemleri" düzenleyen 1/1'inci maddesinde, Türkiye'de yapılan ticari, sınai, zirai faaliyet ve serbest meslek faaliyeti kapsamındaki mal teslimi ve hizmet ifalarının KDV'ye tabi olduğu belirtilmiştir (Ercan,2013:201). Yine aynı kanunun "teslim" başlıklı 2. maddesinin 1 nolu bent hükmüne göre "teslim, bir mal üzerindeki tasarruf hakkının malik veya onun adına hareket edenlerce devredilmesidir" şeklinde yer almaktadır. Birleşme işleminde de, devrolunan işletmenin malları üzerindeki tasarruf hakkı devralan işletmeye geçtiğinden dolayı "teslim" olayı gerçekleşmiş olmaktadır (Akay, 1997:87).

KDVK md. 17/4-c uyarınca, devir ve bölünme işlemlerinin katma değer vergisinden istisna edildiği belirtilmiştir. Dolayısıyla KVK hükümlerine uygun şekilde vergisiz olarak gerçekleştirilen birleşme (devir yoluyla birleşme) işlemleri istisna kapsamına alındığından ötürü, devir şartlarını taşımayan birleşme işlemleri katma değer vergisine tabi olacaktır.

Birleşme işleminin katma değer vergisine tabi olduğu tespit edildikten sonra tespit edilmesi gereken diğer bir husus katma değer verginin matrahının ne olacağıdır. Katma Değer Vergisi matrahının tespitinde iki farklı görüş bulunmaktadır. Birinci görüşe göre birleşme işlemlerinde katma değer vergisi matrahı birleşen işletmenin özsermayesidir. İkinci görüşe göre ise katma değer vergisi matrahı birleşen şirketin aktifinde yer alan katma değer vergisi kanuna tabi kıymetlerin toplam tutarıdır (Göktuna, 2012:195).

#### **II.4.3. Gelir Vergisi Kanununa Göre İşletme Birleşmeleri**

Birleşme ile ilgili diğer bir kanun da Gelir Vergisi Kanunu (GVK)'dur. İlgili kanunun 80 ve 81. maddeleri bu konuda hükümler içermektedir. Söz konusu maddeler



birleşmenin süreci ile ilgili düzenlemelerden çok sonucu ile ilgili hükümler ihtiva ettiğinden birleşme süreci içerisindeki işletmeler açısından pek fazla önem arz etmemektedir. Ancak birleşme sonucunda doğabilecek kazançların nasıl vergilendirileceği üzerinde durulmaktadır (Aksoy, 2004:35).

#### **II.4.3.1.Şahıs Şirketlerinin Birleşmesi**

Şahıs şirketi olan komandit ve kollektif şirketlerin birleşmesine ilişkin GVK'nda her hangi özel bir hükme yer verilmemiştir. Bu durum, bazı GVK maddelerinin yorumlanması ve KVK'nun tasfiye ve birleşme hükümlerinin kıyaslanması yoluyla bu işletmelere de uygulanması şeklinde çözüme kavuşturulmaktadır (Akay, 1997:85).

KVK'nun 18. maddesinde vergisiz birleşme 19. ve 20. maddelerinde ise vergili birleşme işlemleri hüküm altına alınmıştır. Vergili birleşmenin esası, devrolunan işletmeye ait iktisadi kıymetlerin devralan işletmeye nakli sırasında değerlemeye tabi tutulması ve değerlemeye tabi tutulma nedeniyle birleşme karının doğmasıdır. Şahıs işletmelerinde gerek yeni kuruluş, gerekse katılma şeklinde yapılan birleşmelerin KVK'nun 18.maddesindeki esaslar göz önünde bulundurularak intikali sırasında yapılan değerlendirme ile kayıtlı değerler arasındaki fark tutarı kadar (birleşme karı tutarı) gelir vergisine tabi tutulması gerekecektir (Güneş ve diğ., 2002:89-90).

Kazancı bilanço esasına göre tespit edilen ferdi bir işletmenin veraset yoluyla mirasçılara devrinde KDVK'nun 17/4-c maddesi uyarınca katma değer vergisi hesaplanmayacaktır. Bu duruma göre devir işlemi katma değer vergisinden istisna edilmiştir. Ferdi bir işletmenin bir sermaye şirketine devrinde KDV istisnasının söz konusu olabilmesi için GVK'nun 81/2 maddesindeki şartların sağlanmış olması gerekmektedir. GVK'nun 81.maddesindeki hükümlere göre gerçekleştirilen devirler haricindeki bütün

devirlerde; örneğin, ferdi bir işletmenin kapatılıp, elinde bulunan makinaların yeni kurulan bir anonim şirkete devredilmesinde istisna söz konusu olmayacaktır. Bu durumda makinalar gerçek satış bedeliyle, gerçek satış bedeli söz konusu değil ise KDVK'nun 27.maddesinin öngördüğü şekilde VUK'nun 267.maddesi uyarınca makinaların emsal bedeli üzerinden KDV alınarak ve fatura tanzim edilmesi suretiyle devredilmesi mümkün olabilmektedir (Sakarya, 2002:103).

### **III. BÖLÜM: İŞLETME BİRLEŞMELERİNİN İŞLETMELERİN PERFORMANSINA ETKİSİ**

Çalışmanın uygulama kısmında 2010 yılında birleşme ve satın alma işlemi gerçekleştirmiş olan firmaların 2010-2013 yılları arası finansal performansları TOPSIS yöntemiyle analiz edilmiştir. Analiz sonucunda 2010-2013 yılları en yüksek ve en düşük performans değerine sahip olan işletmeler belirlenmiştir. Belirlenen işletmelerin faaliyet gösterdikleri sektördeki firmalarda analiz kapsamına dahil edilerek birleşme ve satın alma işlemlerinin firmanın faaliyet gösterdiği sektördeki firmalar karşısında finansal performansına etkisi karşılaştırılarak sektör içerisindeki durumu değerlendirilmiştir.

#### **III. 1. Araştırmanın Amacı**

Araştırmanın amacı, işletme birleşmeleriyle finansal performans arasındaki ilişkinin incelenmesi ve birleşme işleminin finansal performansa etkisinin değerlendirilmesidir. Bu amaç doğrultusunda 2010 yılında Borsa İstanbul'da faaliyet gösteren 11 firmanın birleşme ve satın alma işlemleri analiz edilmiş ulaşılan sonuçlar yorumlanmıştır.

#### **III.2. Araştırmanın Yöntemi**

##### **III.2.1. Finansal Oranlarla Performans Ölçümü**

Finansal performans ölçüm yöntemleri muhasebe verilerine dayalı yöntemlerdir. Finansal performans ölçümünde amaç, karar vericilere işletmenin mali durumuna ilişkin veri sağlamaktır. Performans ölçümünde finansal göstergelerin kullanılması subjektifliği ve göstergelerin üzerindeki tartışmaları ortadan kaldırmaktadır (Yükçü ve Atağan, 2010:28). Genel olarak finansal performans ölçüm yöntemleri

karşılaştırmalı analiz, trend analizi, dikey analiz ve oran analizi şeklinde sıralanmaktadır (Savcı, 2011:171-172).

Finansal verilerle performans ölçüm yöntemlerinden en sık kullanılanı oran analizi yöntemidir. Yöntemin yaygın bir şekilde kullanılmasının nedenleri arasında oldukça kolay bir yöntem olması ve az sayıda bilgiye ihtiyaç duyulması sayılabilir (Atilla, 2010). Oran analizi, finansal tablolarda yer alan iki kalem arasındaki ilişkinin yüzde ya da katı şeklinde ifadesidir. Oranlar çeşitli şekillerde ayrıma tabi tutulabilir. Ayrıca her ayrımda değişik oranlar yer alabilir (Özer, 2012;186). İşletme faaliyetlerinin değerlendirilmesindeki kullanım biçimlerine göre oranlar Likidite Oranları, Finansal Yapı Oranları, Faaliyet Oranları ve Karlılık Oranları şeklinde sıralanmaktadır (Akdoğan ve Tenker, 2007:643). Bu oranlar aşağıda kısaca açıklanmıştır.

**Likidite Oranları:** Firmanın kısa vadeli borçlarını ödeme gücünü ölçmek, işletme sermayesinin yeterli olup olmadığını belirleyebilmek için kullanılan oranlardır.

**Finansal Yapı Oranları:** Firmanın varlıklarının ne kadar ölçülü ve sağlıklı bir şekilde finanse edildiğini analiz etmeye yarayan oranlardır.

**Faaliyet Oranları:** Firmanın faaliyetlerinden kaynaklanan finansal riskleri ve firmanın faaliyetleri sonucundaki performansını analiz etmek amacıyla kullanılan oranlardır.

**Karlılık Oranları:** İşletmenin gerek faaliyetlerinde karlı çalışıp çalışmadığının belirlenmesinde gerekse her bir temel faaliyetin verimliliğinin ölçülüp değerlendirilmesinde kullanılan oranlardır.

Finansal oranlar, işletmelerin likidite, büyüme, karlılık gibi temel konularda güçlü ve zayıf taraflarının belirlenmesini sağlamaktadır. Finansal oranlar yardımıyla işletmelerin performansını karşılaştırmak da mümkün olmaktadır. Bu karşılaştırma iki şekilde yapılmaktadır. Bunlardan ilki işletmeyi kendi içinde karşılaştırmak, ikincisi ise işletmeyi faaliyet gösterdiği sektördeki diğer işletmelerle karşılaştırmaktır. İşletmenin performansı kendi içinde karşılaştırılırken, işletmenin geçmiş yıllara ait oranları kullanılmakta ve bunların yıllar itibariyle gösterdiği değişiklikler dikkate alınmaktadır. İşletmenin diğer işletmelerle performans karşılaştırması durumunda ise ilgili oranlar karşılaştırılmak istenen her işletme için hesaplanmaktadır. Dolayısıyla işletmelerin mali tablolarında yer alan aynı iki finansal verinin oran değerleri karşılaştırmaya konu olduğundan işletmelerin performans değerlendirilmesi rahatlıkla yapılabilmektedir (Uygurtürk ve Korkmaz, 2012:100).

Çalışmada, finansal performansları ölçülecek olan işletmelerin mali tablo verilerinden işletmelerin likidite, faaliyet, mali yapı ve karlılık durumları hakkında bilgi verebilecek nitelikte olan oranlar hesaplanmış olup söz konusu oranlar ve hesaplama yöntemleri Tablo-5'te verilmiştir.

**TABLO 5:** Çalışma Kapsamında Kullanılan Oranlar

<b>Kısaltma</b>	<b>Oran</b>	<b>Hesaplama</b>
CO	Cari Oran	Dönen Varlıklar / Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar
NO	Nakit Oran	(Nakit ve Nakit Benzerleri + Finansal Yatırımlar) / Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar
KO	Kaldıraç Oranı	Toplam Borçlar / Toplam Varlıklar
ÖAT	Özkaynak / Aktif Toplamı	Özkaynaklar / Toplam Varlıklar
ÇSDH	Çalışma Sermayesi Devir Hızı	Net Satışlar / Dönen Varlıklar
DVDH	Duran Varlıklar Devir Hızı	Net Satışlar / Duran Varlıklar
AK	Aktif Karlılığı	Net Dönem Karı / Aktif Toplamı
NKM	Net Kar Marjı	Net Dönem Karı / Net Satışlar
PD / DD	Piyasa Değeri / Defter Değeri	Hisse Kapanış Fiyatı / (Özsermaye / Ödenmiş Sermaye)

Tablo-5'te yer alan verilere göre işletmenin likidite durumunun tespitinde cari oran ve nakit oran, mali yapı hakkında bilgi edinebilmek için kaldıraç oranı ve özkaynak-aktif toplamı oranı, varlıkların etkin kullanılmasının tespitinde çalışma sermayesi ve duran varlıklar devir hızı oranları, karlılığın belirlenmesinde ise aktif karlılığı ve net kar marjı oranları kullanılmıştır. Ayrıca işletmenin piyasa değerini ölçmek için piyasa değeri/defter değeri oranı analiz kapsamına alınmıştır.

### **III.2.2. TOPSIS Yöntemi**

Uygulama kısmında TOPSIS (Technique for Order of Preference by Similarity to Ideal Solution) olarak adlandırılan çok kriterli karar verme yöntemi kullanılmıştır. Literatürde çok kriterli karar verme yöntemlerinden bir kısmı Analitik Hiyerarşi Süreci (AHP), VIKOR, ELECTRE, Tobin's Q, Veri Zarflama Analizi, Gri İlişkisel Analizi, Uyum Analizi vb. şeklinde yer almaktadır. Uygulanmasındaki kolaylık, her bir kriteri kendi içerisinde değerlendirmesi, ulaşılan sonuçların güvenilirliği ve finansal oranlar yoluyla işletme performansının ölçülmesinde literatürde sıklıkla tercih edilen yöntem olmasından dolayı çalışmada TOPSIS yöntemi uygulanmıştır.

TOPSIS Hwang ve Yoon (1981) tarafından geliştirilen çok kriterli karar verme yöntemlerinden bir tanesidir. Yöntemle alternatif seçeneklerin belirli kriterler doğrultusunda ve kriterlerin alabileceği maksimum ve minimum değerler arasında ideal duruma göre karşılaştırılması gerçekleştirilmektedir (Yurdakul ve İç, 2003:11). TOPSIS yöntemi 6 adımdan oluşan bir çözüm sürecini içermekte olup söz konusu adımlar aşağıda belirtilmiştir (Uygurtürk ve Korkmaz, 2012:103).

### Adım 1: Karar Matrisinin Oluşturulması

Bu adımda değerlendirmeye esas kriterler ve ağırlık katsayıları belirlenerek hesaplanır ve matris formatında ifade edilir. Karar matrisinin satırlarında üstünlükleri sıralanmak istenen karar noktaları, sütunlarında ise karar vermede kullanılacak değerlendirme faktörleri yer almaktadır. Daha açık bir ifadeyle alternatifler ( $A_1 \dots \dots A_m$ ) şeklinde alt alta sıralanmakta ve her bir alternatifin hesaplanmış olan değerlendirme faktörü ( $a_{11} \dots \dots a_{1n}$ ) olarak yan yana listelenmektedir. Karar verici tarafından oluşturulan A matrisi başlangıç matrisi olarak tanımlanmaktadır ve aşağıdaki gibi gösterilmektedir:

$$A_{ij} = \begin{matrix} A_1 \\ A_2 \\ \cdot \\ A_i \\ \cdot \\ A_m \end{matrix} \begin{bmatrix} a_{11} & a_{12} & \dots & a_{1j} & a_{1n} \\ a_{21} & a_{22} & \dots & a_{2j} & a_{2n} \\ \cdot & \cdot & \dots & \dots & \cdot \\ a_{i1} & a_{i2} & \dots & a_{ij} & a_{in} \\ \cdot & \cdot & \dots & \dots & \cdot \\ a_{m1} & a_{m2} & \dots & a_{mj} & a_{mn} \end{bmatrix}$$

$A_i$ : Muhtemel alternatifler

$a_j$ :  $j = 1$  den  $n$ 'e kadar alternatif performansa ait kriterler

$a_{ij}$ : Her kriter değerine ilişkin, her alternatifin performans derecesini gösteren değer.

$m$ : Karar noktası sayısı

$n$ : Değerlendirme faktörü sayısı

### Adım 2: Normalize Edilmiş Karar Matrisinin (R) Oluşturulması

Bu adımda karşılaştırılabilir ölçek elde edebilmek amacıyla karar matrisi normalleştirilir. Normalize Edilmiş Karar Matrisi, ilk adımda oluşturulmuş olan karar matrisinin elemanlarından yararlanılarak ve aşağıdaki formül (1) kullanılarak

hesaplanmaktadır. Daha açık bir ifadeyle her kritere ait değerler o kriterin kareleri toplamının kareköküne bölünerek normalleştirme işlemi yapılmış olur.

$$r_{ij} = \frac{a_{ij}}{\sqrt{\sum_{i=1}^m a_{ij}^2}} \quad i = 1, \dots, m \quad j = 1, \dots, n \quad (1)$$

Yapılan hesaplamalar sonucunda R matrisi aşağıdaki gibi elde edilmektedir.

$$R_{ij} = \begin{bmatrix} r_{11} & r_{12} & \dots & r_{1n} \\ r_{21} & r_{22} & \dots & r_{2n} \\ \cdot & & & \cdot \\ \cdot & & & \cdot \\ \cdot & & & \cdot \\ r_{m1} & r_{m2} & \dots & r_{mn} \end{bmatrix}$$

### Adım 3: Ağırlıklı Standart Karar Matrisinin Oluşturulması

Değerlendirme faktörlerine ilişkin ağırlık değerleri aşağıdaki formül kullanılarak hesaplanmaktadır.

$$w_j = \frac{1}{\sum_{j=1}^n w_j} \quad (2)$$

$w_j$ : her bir j kriterin ağırlığı olmak üzere, normalize edilmiş karar matrisinin elemanlarının kriterlere verilen önemler doğrultusunda görel ağırlık değerleri bulunur. Ağırlıklı değerler belirlendikten sonra R matrisinin her bir sütunundaki elemanlar ilgili  $w_j$  değeri ile çarpılarak V matrisi oluşturulur. V matrisi aşağıdaki gibi elde edilmektedir.

$$V_{ij} = \begin{bmatrix} w_1 r_{11} & w_2 r_{12} & \dots & w_n r_{1n} \\ w_1 r_{21} & w_2 r_{22} & \dots & w_n r_{2n} \\ \cdot & & & \cdot \\ \cdot & & & \cdot \\ \cdot & & & \cdot \\ w_1 r_{m1} & w_2 r_{m2} & \dots & w_n r_{mn} \end{bmatrix}$$



#### Adım 4: İdeal Pozitif ( $A^+$ ) ve Negatif İdeal ( $A^-$ ) Çözümünün Belirlenmesi

Bu adımda, ağırlıklandırılmış matristeki her bir sütunda yer alan maksimum ve minimum değerler tespit edilmektedir. Pozitif ideal çözüm ağırlıklı normalleştirilmiş karar matrisinin en iyi performans değerlerinden oluşurken negatif ideal çözüm en kötü değerlerinden oluşur.

$$A^+ = \{v_1^+, v_2^+, \dots, v_n^+\} \text{ (maksimum değerler)}$$

$$A^- = \{v_1^-, v_2^-, \dots, v_n^-\} \text{ (minimum değerler)}$$

#### Adım 5: Alternatifler Arasındaki Mesafe Ölçülerinin Hesaplanması

İdeal noktaların tanımlanmasının ardından, alternatifler arasındaki ayırım (mesafe) ölçülür. Ağırlıklandırılmış standart karar matrisinde her bir kriterin değerlendirme faktörü ilgili değerlendirme faktörünün maksimum değerinden çıkarılıp kareleri toplamının karekökü alınarak maksimum ideal noktaya olan uzaklık, minimum değerinden çıkarılıp kareleri toplamının karekökü alınarak minimum noktaya olan uzaklıkları hesaplanmış olur. Maksimum ve minimum ideal noktalara olan uzaklık değerleri (mesafe) aşağıdaki (3) ve (4) numaralı formüller yardımıyla hesaplanmakta, hesaplanacak  $S_i^+$  ve  $S_i^-$  sayısı, karar noktası sayısı kadar olmalıdır.

$$S_i^+ = \sqrt{\sum_{j=1}^n (v_{ij} - v_j^+)^2} \quad i = 1, 2, \dots, m \quad (3)$$

$$S_i^- = \sqrt{\sum_{j=1}^n (v_{ij} - v_j^-)^2} \quad i = 1, 2, \dots, m \quad (4)$$

### Adım 6: İdeal Çözüme Göreli Yakınlığın Hesaplanması

Her bir karar noktasının ideal çözüme göreli yakınlığının ( $C_i^+$ ) hesaplanmasında ideal ve negatif ayırım ölçülerinden yararlanılmaktadır. Kullanılan ölçüt, negatif ideal ayırım ölçüsünün toplam ayırım ölçüsü içerisindeki payıdır. İdeal çözüme göreli yakınlık değerinin hesaplanması aşağıdaki formül yardımıyla gerçekleştirilmektedir.

$$C_i^+ = \frac{S_i^-}{S_i^- + S_i^+} \quad i = 1, 2, \dots, m \quad (5)$$

Formüldeki  $C_i^+$  değeri  $0 \leq C_i^+ \leq 1$  aralığında değer almaktadır. Burada  $C_i^+$  değeri “i” alternatifinin öncelik değerini gösterir ve ideal çözüme daha yakın olan alternatifler daha iyi seçeneklere karşılık gelir. Son olarak ise elde edilen değerler, büyüklük sırasına göre dizilerek karar noktalarının (alternatiflerin) önem sıraları belirlenmektedir.

### III.3. Araştırmanın Veri Seti

Araştırma, 2010 yılında İstanbul Menkul Kıymetler Borsası<sup>4</sup>’nda işlem gören birleşme ve satın alma işlemine konu olmuş işletmeleri kapsamaktadır. Araştırmaya konu olan işletme birleşmeleriyle ilgili verilere Ernst & Young Birleşme ve Satın Alma İşlemleri 2010 Yılı Raporu’ndan ulaşılmıştır.

Rapora göre 2010 yılında ülkemizde 241 adet birleşme ve satın alma işlemi gerçekleşmiştir. Finans sektörü dışında gerçekleşen ve satın alma hisse oranı %90 ve üzeri olan 11 adet birleşme işlemi araştırma kapsamına alınmıştır. Çalışmanın ikinci bölümünde belirtildiği üzere TFRS-3’e göre birleşme işlemlerinin muhasebeleştirilmesi 4 aşamadan oluşmaktadır. Bunlar edinen işletmenin belirlenmesi, birleşme tarihinin belirlenmesi,

<sup>4</sup> 2013 yılında İMKB’nin adı Borsa İstanbul olarak değişmiştir.

edinilen varlık, borç ve azınlık paylarının muhasebeleştirilmesi ve şerefiyenin ölçülmesi ve muhasebeleştirilmesidir. TFRS-3 edinen işletmenin belirlenmesinde TMS 27'ye atıfta bulunmakta ve aksi belirtilmediği sürece edinen işletmenin edinilen işletmedeki oy hakkının %50'sinden fazlasına sahip olduğunu belirtmektedir. Bu nedenle birleşme hisse oranı %50 ve üzeri olan birleşme ve satın alma işlemleri incelenmiş analiz sonuçlarının güvenilirliği ve karşılaştırma tutarlılığı amacıyla %90 ve üzeri gerçekleştirilen birleşme işlemleri analiz kapsamına dahil edilmiştir. Kapsama dâhil edilen firmalar finansal tablolarını TFRS'ye uygun şekilde hazırlamakta, birleşme ve satın alma işlemleri TFRS-3 İşletme Birleşmeleri Standardı ve Türk Ticaret Kanunu'na göre gerçekleştirilmektedir. Bu şekilde çalışmanın I. ve II. bölümlerinde açıklanmış olan teori ile araştırma arasında uyum sağlanması amaçlanmıştır. Araştırmaya konu edinilen işletmelerin; birleşme ve satın alma işlemlerini gerçekleştirmiş oldukları hedef firmalar, birleşmenin gerçekleştiği sektör, birleşme hisse oranı ve firmaların analizde kullanılacak olan hisse isimlerine ait bilgiler Tablo-6'da yer almaktadır.

**TABLO 6:** Çalışmaya Konu Edinilen Birleşme ve Satın Alma İşlemleri

	<b>Hedef Firma</b>	<b>Satın Alan Şirket</b>	<b>H. Adı</b>	<b>Sektör</b>	<b>H. Oranı</b>
1	Ades, Amaç, Egeden ve Greens Gıda	Migros	MGROS	Perakende	% 100
2	Denteks	Sanko Holding	SANKO	Tekstil	% 100
3	Enbatı Elektrik Üretim	Kardemir	KRDMA	Enerji	% 100
4	İçkale Enrj. Elk. Üretim	Akenerji Elek. Üretim	AKENR	Enerji	% 99,99
5	İdil İki Enerji	Aksa Enerji	AKSEN	Enerji	% 100
6	İpek Giyim Mağazaları	CarrefourSA	CARFA	Perakende	% 100
7	Kare Dış Ticaret	Karsan	KARSN	Otomotiv	% 100
8	Merve Su Ürünleri	Kerevitaş Gıda	KERVT	Yiy. – İçe.	% 99,99
9	New Mont Altın Madencilik	Koza Altın	KOZAL	Madencilik	% 99,84
10	Soli Gemi İnşaat	Enka İnşaat	ENKAI	Taşımacılık	% 100
11	Borares Enerji	Batıçim Enerji	BTCIM	Enerji	% 95

Birleşmeye konu olan firmaların 2010–2013 dönemini kapsayan 4 yıllık süreçte finansal oranların hesaplanmasında kullanılan bilgiler Kamuyu Aydınlatma Platformunun resmi internet sitesinde yayınlanan yıllık mali tablolardan elde edilmiştir. Firmaların analizi için gerekli olan finansal oranlar, bilanço ve gelir tablolarındaki verilerden hesaplanmıştır. Hesaplanan finansal oranlar ile 2010 yılında birleşmeye konu olan farklı sektörlerde faaliyet gösteren firmaların TOPSIS yöntemiyle 2010-2013 yılları performans değerlendirmeleri yapılmıştır. Her bir yıl için en yüksek ve en düşük performansa sahip olan firmalar tespit edilmiştir. Tespit edilen firmaların faaliyet gösterdikleri sektördeki performanslarını tespit etmek amacıyla aynı yıllar ve aynı rasyolar baz alınarak tekrar TOPSIS yöntemiyle performans değerlendirmesi yapılmıştır.

#### **III.4. Araştırmanın Kısıtları**

Araştırmanın bir takım kısıtları bulunmaktadır. Öncelikle Türkiye’de 2010 yılında çok fazla sayıda birleşme işlemi gerçekleşmiş olmasına rağmen, gerçekleşen tüm birleşme işlemlerine ait verilere ulaşmak mümkün değildir. TFRS–3 kapsamına girmeyen birleşme işlemlerinin olması, birleşme oranlarının değişim göstermesi gibi nedenlerden dolayı araştırma İMKB’de işlem gören ve birleşme hisse oranı %90 ve üzeri olan firmalar ile sınırlı tutulmuştur. Ayrıca analiz sonucunda farklı sektörlerde faaliyet gösteren işletmelerin 2010–2013 yılları performans sonuçlarının gelecek yıllarda ve dönemlerde de aynı başarıyı veya başarısızlığı sürdüreceği, performansı etkileyen tek etkenin gerçekleştirilen birleşme ve satın alma işlemi olduğu öngörülerinde bulunulmamalıdır.

#### **III.5. Bulgular**

Araştırma bulguları iki kısımdan oluşmaktadır. Birinci kısım, 2010 yılında birleşme işlemi gerçekleştirmiş olan işletmelerin performans derecelendirmesinden

oluşmaktadır. İkinci kısım, birinci kısımdaki performans derecelendirme sonuçları dikkate alınarak en yüksek ve en düşük performansa sahip işletmelerin sektörlerindeki performans derecelendirmesinden oluşmaktadır.

### III.5.1. Birleşme İşlemi Gerçekleştiren Firmaların TOPSIS Yöntemiyle Performans Değerlendirmesi

Tablo-7’de 2010 yılında birleşme işlemi gerçekleştirmiş olan 11 firmanın 2010-2013 yılları finansal performans analizinde TOPSIS yönteminde değerlendirme faktörü olarak kullanılacak olan finansal oranları hesaplanmıştır. Finansal oranlar Tablo-5’te yer alan formüller yardımıyla firmaların bilanço ve gelir tablolarından alınan verilerle hesaplanmış ve aşağıdaki Tablo-7’de yer alan sonuçlar elde edilmiştir.

**TABLO 7:** Analiz Kapsamında Yer Alan Firmaların 2010 – 2011 – 2012 ve 2013 Yılı Finansal Oranları

Firmalar	Yıllar	Cari Oran	Nakit Oran	Kaldıraç Oranı	Özkaynak / Varlıklar Toplamı Oranı	Net Satışlar / Dönen Varlıklar	Net Satışlar / Duran Varlıklar	Aktif Karlılığı	Net Kar Marjı	Piyasa Değeri / Defter Değeri
AKENR	2010	0,583	0,085	0,600	0,400	1,558	0,261	-0,013	-0,060	1,774
	2011	0,342	0,132	0,765	0,235	2,543	0,279	-0,095	-0,377	1,318
	2012	1,084	0,358	0,666	0,334	1,526	0,349	0,028	0,099	0,653
	2013	1,043	0,636	0,741	0,259	1,936	0,275	-0,040	-0,165	1,057
AKSEN	2010	1,483	0,122	0,654	0,346	0,956	0,637	0,025	0,065	2,600
	2011	1,018	0,117	0,738	0,262	1,364	0,764	-0,047	-0,095	3,654
	2012	1,231	0,044	0,620	0,380	1,619	1,023	0,078	0,125	2,824
	2013	0,825	0,035	0,657	0,343	3,434	0,757	-0,046	-0,074	4,543
BTCIM	2010	3,594	1,447	0,190	0,810	1,518	1,041	0,029	0,047	1,247
	2011	2,241	0,790	0,327	0,673	1,673	0,803	0,039	0,071	0,821
	2012	1,764	0,352	0,347	0,653	1,866	0,762	0,025	0,046	1,077
	2013	1,791	0,731	0,411	0,589	1,986	0,828	0,047	0,081	0,908
CARFA	2010	0,812	0,335	0,417	0,583	4,475	2,082	-0,012	-0,008	2,197
	2011	0,817	0,234	0,386	0,614	5,240	2,206	-0,024	-0,015	1,531
	2012	0,799	0,387	0,367	0,633	6,113	2,246	-0,004	-0,002	1,988
	2013	0,658	0,226	0,484	0,516	5,525	2,372	-0,064	-0,039	1,641
ENKAI	2010	2,177	1,199	0,380	0,620	1,904	0,969	0,074	0,116	1,875
	2011	2,300	1,162	0,360	0,640	1,619	0,946	0,060	0,101	1,146
	2012	2,188	1,193	0,349	0,651	1,812	1,144	0,077	0,110	1,565
	2013	2,322	1,282	0,332	0,668	1,838	1,102	0,069	0,100	1,408

Tablo-7 Devamı

Firmalar	Yıllar	Cari Oran	Nakit Oran	Kaldıraç Oranı	Özkaynak / Varlıklar Toplamı Oranı	Net Satışlar / Dönen Varlıklar	Net Satışlar / Duran Varlıklar	Aktif Karlılığı	Net Kar Marjı	Piyasa Değeri / Defter Değeri
KRDMA	2010	1,225	0,026	0,423	0,577	2,075	1,100	0,015	0,021	1,334
	2011	1,648	0,105	0,414	0,586	2,426	1,519	0,109	0,117	0,990
	2012	1,751	0,257	0,473	0,527	2,068	1,244	0,089	0,115	1,091
	2013	1,330	0,014	0,520	0,481	2,335	1,002	0,039	0,055	1,502
KARSN	2010	0,639	0,005	0,733	0,267	3,571	2,128	-0,085	-0,064	3,176
	2011	0,888	0,018	0,670	0,330	4,275	2,836	-0,059	-0,035	1,834
	2012	1,260	0,051	0,653	0,347	1,641	1,560	-0,081	-0,101	1,244
	2013	2,012	0,178	0,677	0,323	2,048	1,557	0,015	0,017	1,228
KERVT	2010	1,429	0,097	1,036	-0,036	1,892	2,155	0,015	0,014	-39,312
	2011	0,853	0,054	1,136	-0,136	1,726	1,744	-0,110	-0,127	-4,913
	2012	0,904	0,056	1,141	-0,141	1,903	1,949	-0,003	-0,003	-4,659
	2013	0,556	0,036	1,058	-0,058	1,456	1,409	-0,118	-0,165	-6,571
KOZAL	2010	4,088	3,170	0,196	0,804	1,861	1,616	0,432	0,499	7,162
	2011	5,135	4,456	0,182	0,818	1,207	2,040	0,433	0,571	4,402
	2012	11,807	10,666	0,108	0,892	1,016	1,925	0,409	0,616	4,684
	2013	12,734	10,774	0,086	0,914	0,836	1,254	0,269	0,536	1,914
MGROS	2010	1,016	0,435	0,758	0,242	3,647	1,665	0,008	0,007	3,885
	2011	1,139	0,430	0,782	0,218	3,200	1,562	-0,030	-0,028	1,883
	2012	1,018	0,555	0,776	0,224	3,397	1,745	0,016	0,014	3,033
	2013	0,839	0,444	0,857	0,143	3,598	1,868	-0,080	-0,065	3,431
SANKO	2010	2,023	0,359	0,424	0,576	2,280	10,332	0,037	0,020	1,332
	2011	1,689	0,437	0,517	0,483	1,833	8,402	0,045	0,030	0,876
	2012	1,806	0,243	0,443	0,557	2,698	8,093	0,011	0,006	0,891
	2013	1,689	0,393	0,485	0,515	2,141	7,114	0,034	0,021	0,630

2010 ve 2013 yılı finansal oranları karşılaştırıldığında firmaların dönen varlıklarıyla kısa vadeli borçlarını ödeme gücünü gösteren cari oranın KARSN firmasında %214 arttığı, KERVT firmasında ise %61 azaldığı tespit edilmiştir. Firmaların stoklarını satamaması veya alacaklarını tahsil edememesi durumunda kısa vadeli borçlarını ödeyebilme gücünü gösteren nakit oranı KARSN firmasında %3460 (2010 yılı 0.005 – 2013 yılı 0,178) artış gösterirken, AKSEN firmasında %71 azalış göstermiştir. Firmaların likidite durumlarını gösteren cari ve nakit oranının artış göstermesi işletmenin kısa vadeli

borç ödeyebilme gücünün karşılaştırma yapılan yıla göre arttığı, azalış göstermesi de işletmenin kısa vadeli borç ödeyebilme gücünün azaldığı anlamına gelmektedir.

İşletmelerin mali durumunu gösteren kaldıraç ve özkaynaklar/aktif toplamı oranları incelendiğinde; borçların toplam kaynaklar içerisindeki payını gösteren kaldıraç oranı BTCİM firmasında %116 artarken, KOZAL firmasında %56 oranında azalmıştır. Özkaynakların toplam kaynaklar içerisindeki payını gösteren özkaynaklar/aktif toplamı oranı ise KERVT firmasında %61 artmış, MGROS firmasında %40 oranında azalmıştır. Kaldıraç oranının artması, işletmenin toplam kaynakları içerisinde borçlarının arttığı özkaynak kullanımının ise azaldığı anlamına gelmektedir. Bu durum işletmeler için olumlu karşılanmazken yabancı kaynak kullanım maliyetlerinin özkaynak kullanım maliyetlerinden düşük olduğu durumlarda işletmelere kaldıraç etkisinden yararlanma imkanı verebilmektedir. Özkaynakların toplam kaynaklar içerisindeki payının artması ise işletmenin mali açıdan daha güçlü bir konuma geldiğini göstermektedir.

Çalışma sermayesi (net satışlar/dönen varlıklar) ve maddi duran varlıklar devir hızı oranları firmaların varlıklarını etkin kullanıp kullanmadığını belirlemektedir. Tablo-7 incelendiğinde çalışma sermayesi devir hızı oranı AKSEN firmasında %259 artmış, KOZAL firmasında %55 azalmıştır. Maddi duran varlıklar devir hızı oranı ise AKSEN firmasında %18 artmış, KERVT firmasında %34 azalmıştır. İşletmenin çalışma sermayesinin bir dönemde kaç kez devrettiğini gösteren çalışma sermayesi devir hızı oranının artması işletmede çalışma sermayesi verimliliğinin arttığı anlamına gelmektedir. Oranın azalış göstermesi işletmenin karşılaştırma yapılan yıla göre gereğinden fazla nakdi değerlere sahip olduğunu göstermektedir. Maddi duran varlıklar devir hızı oranının artış göstermesi ise işletmenin faaliyetlerindeki etkinliğin arttığını göstermektedir.

Firmaların yapmış oldukları yatırımlardaki karlılıklarını gösteren aktif karlılığı oranı CARFA firmasında %433 artmış MGROS firmasında %1100 azalmıştır. Faaliyetlerin net getirisi hakkında bilgi veren net kar marjı oranı CARFA firmasında %387 oranında artmış KERVİT firmasında %1278 oranında azalmıştır. Hisse senedi sayısı ile hisse senedi fiyatının çarpılmasıyla elde edilen piyasa değerinin, firmaların özsermayesini ifade eden defter değerine oranı (piyasa değeri/defter değeri (PD/DD)) AKSEN firmasında %74 artmış, KERVİT firmasında %83 azalmıştır. Aktif karlılığı oranının artış göstermesi işletmenin yapmış olduğu yatırımlardaki karlılığının arttığı, tersi durum ise söz konusu karlılığın azaldığı anlamına gelmektedir. PD/DD oranının artış göstermesi piyasada firmanın hisse senedi fiyatının yükseldiği, azalış göstermesi ise hisse senedi fiyatının düştüğü anlamına gelmektedir.

### **Karar Matrislerinin Oluşturulması**

Karar matrislerinin satırlarında üstünlükleri sıralanmak istenen karar noktaları, sütunlarında ise karar vermede kullanılacak olan değerlendirme faktörleri yer almaktadır. Çalışmada Tablo-6'da yer alan firmaların oluşturduğu 11 karar noktası ve Tablo-7'de yer alan finansal oranların oluşturmuş olduğu 9 değerlendirme faktörü bulunmaktadır. 2010 yılından 2013 yılına kadar 4 adet karar matrisi oluşturulmuştur. Söz konusu matrisler aşağıda yer almaktadır.



**TABLO 8:** 2010 Yılı Karar Matrisi

	CO	NO	KO	ÖAT	ÇSDH	DVDH	AK	NKM	PD / DD
AKENR	0,583	0,085	0,600	0,400	1,558	0,261	-0,013	-0,060	1,774
AKSEN	1,483	0,122	0,654	0,346	0,956	0,637	0,025	0,065	2,600
BTCIM	3,594	1,447	0,190	0,810	1,518	1,041	0,029	0,047	1,247
CARFA	0,812	0,335	0,417	0,583	4,475	2,082	-0,012	-0,008	2,197
ENKAI	2,177	1,199	0,380	0,620	1,904	0,969	0,074	0,116	1,875
KRDMA	1,225	0,026	0,423	0,577	2,075	1,100	0,015	0,021	1,334
KARSN	0,639	0,005	0,733	0,267	3,571	2,128	-0,085	-0,064	3,176
KERVT	1,429	0,097	1,036	-0,036	1,892	2,155	0,015	0,014	-39,312
KOZAL	4,088	0,003	0,196	0,804	1,861	1,616	0,432	0,499	7,162
MGROS	1,016	0,435	0,758	0,242	3,647	1,665	0,008	0,007	3,885
SANKO	2,023	0,359	0,424	0,576	2,280	10,332	0,037	0,020	1,332

**TABLO 9:** 2011 Yılı Karar Matrisi

	CO	NO	KO	ÖAT	ÇSDH	DVDH	AK	NKM	PD / DD
AKENR	0,342	0,132	0,765	0,235	2,543	0,279	-0,095	-0,377	1,318
AKSEN	1,018	0,117	0,738	0,262	1,364	0,764	-0,047	-0,095	3,654
BTCIM	2,241	0,790	0,327	0,673	1,673	0,803	0,039	0,071	0,821
CARFA	0,817	0,234	0,386	0,614	5,240	2,206	-0,024	-0,015	1,531
ENKAI	2,300	1,162	0,360	0,640	1,619	0,946	0,060	0,101	1,146
KRDMA	1,648	0,105	0,414	0,586	2,426	1,519	0,109	0,117	0,990
KARSN	0,888	0,018	0,670	0,330	4,275	2,836	-0,059	-0,035	1,834
KERVT	0,853	0,054	1,136	-0,136	1,726	1,744	-0,110	-0,127	-4,913
KOZAL	5,135	4,456	0,182	0,818	1,207	2,040	0,433	0,571	4,402
MGROS	1,139	0,430	0,782	0,218	3,200	1,562	-0,030	-0,028	1,883
SANKO	1,689	0,437	0,517	0,483	1,833	8,402	0,045	0,030	0,876

**TABLO 10:** 2012 Yılı Karar Matrisi

	CO	NO	KO	ÖAT	ÇSDH	DVDH	AK	NKM	PD / DD
AKENR	1,084	0,358	0,666	0,334	1,526	0,349	0,028	0,099	0,653
AKSEN	1,231	0,044	0,620	0,380	1,619	1,023	0,078	0,125	2,824
BTCIM	1,764	0,352	0,347	0,653	1,866	0,762	0,025	0,046	1,077
CARFA	0,799	0,387	0,367	0,633	6,113	2,246	-0,004	-0,002	1,988
ENKAI	2,188	1,193	0,349	0,651	1,812	1,144	0,077	0,110	1,565
KRDMA	1,751	0,257	0,473	0,527	2,068	1,244	0,089	0,115	1,091
KARSN	1,260	0,051	0,653	0,347	1,641	1,560	-0,081	-0,101	1,244
KERVT	0,904	0,056	1,141	-0,141	1,903	1,949	-0,003	-0,003	-4,659
KOZAL	11,807	10,666	0,108	0,892	1,016	1,925	0,409	0,616	4,684
MGROS	1,018	0,555	0,776	0,224	3,397	1,745	0,016	0,014	3,033
SANKO	1,806	0,243	0,443	0,557	2,698	8,093	0,011	0,006	0,891

**TABLO 11:** 2013 Yılı Karar Matrisi

	CO	NO	KO	ÖAT	ÇSDH	DVDH	AK	NKM	PD / DD
AKENR	1,043	0,636	0,741	0,259	1,936	0,275	-0,040	-0,165	1,057
AKSEN	0,825	0,035	0,657	0,343	3,434	0,757	-0,046	-0,074	4,543
BTCIM	1,791	0,731	0,411	0,589	1,986	0,828	0,047	0,081	0,908
CARFA	0,658	0,226	0,484	0,516	5,525	2,372	-0,064	-0,039	1,641
ENKAI	2,322	1,282	0,332	0,668	1,838	1,102	0,069	0,100	1,408
KRDMA	1,330	0,014	0,520	0,481	2,335	1,002	0,039	0,055	1,502
KARSN	2,012	0,178	0,677	0,323	2,048	1,557	0,015	0,017	1,228
KERTV	0,556	0,036	1,058	-0,058	1,456	1,409	-0,118	-0,165	-6,571
KOZAL	12,734	10,774	0,086	0,914	0,836	1,254	0,269	0,536	1,914
MGROS	0,839	0,444	0,857	0,143	3,598	1,868	-0,080	-0,065	3,431
SANKO	1,689	0,393	0,485	0,515	2,141	7,114	0,034	0,021	0,630

Tablo-8 ve Tablo-11 arası tüm tablolar 2010-2013 yılları arasını gösteren karar matrisleridir. Tablolar halinde gösterilen karar matrisleri TOPSIS yönteminin ilk aşamasını oluşturmaktadır. Karar matrisleri oluşturulurken birleşme işlemi gerçekleştirmiş olan firmaların finansal oranları kullanılmıştır.

### Normalize Edilmiş Karar Matrislerinin Oluşturulması

Karar matrislerinin oluşturulmasından sonra yöntemin ikinci aşaması normalize edilmiş karar matrislerinin oluşturulmasıdır. 2010-2013 yılları arası normalize edilmiş karar matrisleri aşağıda yer almaktadır.

**TABLO 12:** 2010 Yılı Normalize Edilmiş Karar Matrisi

	CO	NO	KO	ÖAT	ÇSDH	DVDH	AK	NKM	PD / DD
AKENR	0,085	0,043	0,311	0,227	0,184	0,023	-0,030	-0,114	0,044
AKSEN	0,217	0,061	0,339	0,196	0,113	0,056	0,056	0,124	0,064
BTCIM	0,526	0,724	0,098	0,460	0,179	0,092	0,064	0,088	0,031
CARFA	0,119	0,167	0,216	0,331	0,528	0,183	-0,026	-0,016	0,054
ENKAI	0,319	0,600	0,197	0,352	0,225	0,085	0,165	0,220	0,046
KRDMA	0,179	0,013	0,219	0,328	0,245	0,097	0,033	0,040	0,033
KARSN	0,094	0,003	0,380	0,151	0,421	0,187	-0,188	-0,121	0,078
KERTV	0,209	0,049	0,537	-0,020	0,223	0,190	0,032	0,027	-0,969
KOZAL	0,599	0,002	0,102	0,456	0,220	0,142	0,959	0,947	0,177
MGROS	0,149	0,217	0,393	0,137	0,430	0,146	0,017	0,013	0,096
SANKO	0,296	0,180	0,220	0,327	0,269	0,908	0,082	0,038	0,033
TOPLAM	2,792	2,058	3,011	2,946	3,035	2,109	1,164	1,247	-0,314

**TABLO 13:** 2011 Yılı Normalize Edilmiş Karar Matrisi

	CO	NO	KO	ÖAT	ÇSDH	DVDH	AK	NKM	PD / DD
AKENR	0,050	0,028	0,367	0,141	0,278	0,028	-0,195	-0,520	0,156
AKSEN	0,149	0,025	0,354	0,157	0,149	0,077	-0,096	-0,131	0,432
BTCIM	0,327	0,167	0,157	0,404	0,183	0,081	0,080	0,098	0,097
CARFA	0,119	0,050	0,186	0,368	0,574	0,223	-0,049	-0,021	0,181
ENKAI	0,336	0,246	0,173	0,384	0,177	0,096	0,124	0,139	0,135
KRDMA	0,241	0,022	0,199	0,351	0,266	0,154	0,225	0,161	0,117
KARSN	0,130	0,004	0,322	0,198	0,468	0,287	-0,123	-0,048	0,217
KERTV	0,125	0,011	0,545	-0,081	0,189	0,176	-0,227	-0,175	-0,581
KOZAL	0,750	0,943	0,087	0,490	0,132	0,206	0,894	0,788	0,520
MGROS	0,166	0,091	0,375	0,131	0,350	0,158	-0,061	-0,039	0,223
SANKO	0,247	0,093	0,248	0,289	0,201	0,850	0,092	0,041	0,104
TOPLAM	2,639	1,680	3,014	2,831	2,968	2,338	0,664	0,294	1,601

**TABLO 14:** 2012 Yılı Normalize Edilmiş Karar Matrisi

	CO	NO	KO	ÖAT	ÇSDH	DVDH	AK	NKM	PD / DD
AKENR	0,086	0,033	0,334	0,191	0,171	0,037	0,063	0,148	0,077
AKSEN	0,097	0,004	0,311	0,217	0,182	0,109	0,177	0,188	0,332
BTCIM	0,139	0,033	0,174	0,372	0,209	0,081	0,056	0,069	0,127
CARFA	0,063	0,036	0,184	0,361	0,686	0,239	-0,008	-0,003	0,234
ENKAI	0,173	0,111	0,175	0,371	0,203	0,122	0,174	0,165	0,184
KRDMA	0,138	0,024	0,238	0,300	0,232	0,133	0,202	0,173	0,128
KARSN	0,099	0,005	0,328	0,198	0,184	0,166	-0,183	-0,152	0,146
KERTV	0,071	0,005	0,573	-0,080	0,213	0,208	-0,007	-0,005	-0,548
KOZAL	0,932	0,990	0,054	0,508	0,114	0,205	0,925	0,926	0,551
MGROS	0,080	0,052	0,390	0,128	0,381	0,186	0,035	0,020	0,357
SANKO	0,143	0,023	0,223	0,317	0,303	0,862	0,026	0,008	0,105
TOPLAM	2,022	1,315	2,984	2,881	2,877	2,348	1,459	1,537	1,692

**TABLO 15:** 2013 Yılı Normalize Edilmiş Karar Matrisi

	CO	NO	KO	ÖAT	ÇSDH	DVDH	AK	NKM	PD / DD
AKENR	0,077	0,058	0,357	0,157	0,212	0,033	-0,120	-0,270	0,111
AKSEN	0,061	0,003	0,316	0,208	0,376	0,091	-0,138	-0,121	0,479
BTCIM	0,133	0,067	0,198	0,358	0,217	0,099	0,142	0,132	0,096
CARFA	0,049	0,021	0,233	0,314	0,605	0,285	-0,194	-0,063	0,173
ENKAI	0,172	0,117	0,160	0,406	0,201	0,132	0,208	0,164	0,148
KRDMA	0,098	0,001	0,250	0,293	0,256	0,120	0,117	0,090	0,158
KARSN	0,149	0,016	0,326	0,197	0,224	0,187	0,046	0,028	0,129
KERTV	0,041	0,003	0,509	-0,035	0,159	0,169	-0,356	-0,271	-0,693
KOZAL	0,942	0,987	0,042	0,556	0,092	0,151	0,809	0,877	0,202
MGROS	0,062	0,041	0,412	0,087	0,394	0,224	-0,241	-0,106	0,362
SANKO	0,125	0,036	0,233	0,313	0,234	0,855	0,102	0,034	0,066
TOPLAM	1,909	1,352	3,035	2,854	2,971	2,348	0,376	0,495	1,232

Tablo-12 ile Tablo-15 arasında yer alan tüm tablolar 2010-2013 yılları normalize edilmiş karar matrislerini göstermektedir. Matrislerin oluşturulabilmesi için (1) numaralı formül kullanılmıştır. Daha açık bir ifadeyle karar matrislerinin tüm satırlarının kareleri alınıp toplanmış ve her bir sütundaki değer sütunların kareleri toplamına oranlanmıştır. Ayrıca yöntemin üçüncü aşamasında ağırlık derecelerinin hesaplanabilmesi için normalize edilmiş karar matrislerinin her bir sütununun değerleri toplamı değerlendirme kriterlerinin altında toplam satırında gösterilmiştir.

### Ağırlıklı Standart Karar Matrislerinin Oluşturulması

Yöntemin üçüncü aşaması ağırlıklı standart karar matrislerinin oluşturulmasıdır. Bu bağlamda 2010-2013 yılları ağırlıklı standart karar matrisleri aşağıda yer almaktadır.

**TABLO 16:** 2010 Yılı Ağırlıklı Standart Karar Matrisi

	CO	NO	KO	ÖAT	ÇSDH	DVDH	AK	NKM	PD / DD
AKENR	0,013	0,005	0,052	0,037	0,031	0,003	-0,002	-0,008	-0,001
AKSEN	0,034	0,007	0,057	0,032	0,019	0,007	0,004	0,009	-0,001
BTCIM	0,081	0,083	0,016	0,075	0,030	0,011	0,004	0,006	-0,001
CARFA	0,018	0,019	0,036	0,054	0,089	0,021	-0,002	-0,001	-0,001
ENKAI	0,049	0,068	0,033	0,057	0,038	0,010	0,011	0,015	-0,001
KRDMA	0,028	0,001	0,037	0,054	0,041	0,011	0,002	0,003	-0,001
KARSN	0,014	0,000	0,063	0,025	0,071	0,022	-0,012	-0,008	-0,001
KERVIT	0,032	0,006	0,090	-0,003	0,038	0,022	0,002	0,002	0,017
KOZAL	0,093	0,000	0,017	0,074	0,037	0,017	0,062	0,065	-0,003
MGROS	0,023	0,025	0,066	0,022	0,072	0,017	0,001	0,001	-0,002
SANKO	0,046	0,020	0,037	0,053	0,045	0,106	0,005	0,003	-0,001

**TABLO 17:** 2011 Yılı Ağırlıklı Standart Karar Matrisi

	CO	NO	KO	ÖAT	ÇSDH	DVDH	AK	NKM	PD / DD
AKENR	0,007	0,003	0,061	0,022	0,046	0,004	-0,007	-0,008	0,014
AKSEN	0,022	0,002	0,059	0,025	0,025	0,010	-0,004	-0,002	0,038
BTCIM	0,048	0,016	0,026	0,063	0,030	0,011	0,003	0,002	0,009
CARFA	0,017	0,005	0,031	0,058	0,094	0,029	-0,002	0,000	0,016
ENKAI	0,049	0,023	0,029	0,060	0,029	0,012	0,005	0,002	0,012
KRDMA	0,035	0,002	0,033	0,055	0,044	0,020	0,008	0,003	0,010
KARSN	0,019	0,000	0,054	0,031	0,077	0,037	-0,005	-0,001	0,019
KERVIT	0,018	0,001	0,091	-0,013	0,031	0,023	-0,008	-0,003	-0,052
KOZAL	0,110	0,088	0,015	0,077	0,022	0,027	0,033	0,013	0,046
MGROS	0,024	0,008	0,063	0,021	0,058	0,020	-0,002	-0,001	0,020
SANKO	0,036	0,009	0,042	0,045	0,033	0,110	0,003	0,001	0,009

**TABLO 18:** 2012 Yılı Ağırlıklı Standart Karar Matrisi

	CO	NO	KO	ÖAT	ÇSDH	DVDH	AK	NKM	PD / DD
AKENR	0,009	0,002	0,052	0,029	0,026	0,005	0,005	0,012	0,007
AKSEN	0,010	0,000	0,049	0,033	0,027	0,013	0,014	0,015	0,029
BTCIM	0,015	0,002	0,027	0,056	0,031	0,010	0,004	0,006	0,011
CARFA	0,007	0,002	0,029	0,054	0,103	0,029	-0,001	0,000	0,021
ENKAI	0,018	0,008	0,027	0,056	0,031	0,015	0,013	0,013	0,016
KRDMA	0,015	0,002	0,037	0,045	0,035	0,016	0,015	0,014	0,011
KARSN	0,011	0,000	0,051	0,030	0,028	0,020	-0,014	-0,012	0,013
KERTV	0,008	0,000	0,089	-0,012	0,032	0,026	-0,001	0,000	-0,048
KOZAL	0,099	0,068	0,008	0,077	0,017	0,025	0,071	0,074	0,049
MGROS	0,009	0,004	0,061	0,019	0,057	0,023	0,003	0,002	0,032
SANKO	0,015	0,002	0,035	0,048	0,046	0,106	0,002	0,001	0,009

**TABLO 19:** 2013 Yılı Ağırlıklı Standart Karar Matrisi

	CO	NO	KO	ÖAT	ÇSDH	DVDH	AK	NKM	PD / DD
AKENR	0,009	0,005	0,065	0,027	0,038	0,005	-0,003	-0,008	0,008
AKSEN	0,007	0,000	0,058	0,036	0,067	0,013	-0,003	-0,004	0,036
BTCIM	0,015	0,005	0,036	0,062	0,039	0,014	0,003	0,004	0,007
CARFA	0,006	0,002	0,043	0,054	0,108	0,040	-0,004	-0,002	0,013
ENKAI	0,020	0,010	0,029	0,070	0,036	0,019	0,005	0,005	0,011
KRDMA	0,011	0,000	0,046	0,050	0,046	0,017	0,003	0,003	0,012
KARSN	0,017	0,001	0,060	0,034	0,040	0,027	0,001	0,001	0,010
KERTV	0,005	0,000	0,093	-0,006	0,029	0,024	-0,008	-0,008	-0,051
KOZAL	0,109	0,081	0,008	0,096	0,016	0,021	0,018	0,026	0,015
MGROS	0,007	0,003	0,076	0,015	0,071	0,032	-0,005	-0,003	0,027
SANKO	0,014	0,003	0,043	0,054	0,042	0,121	0,002	0,001	0,005

Tablo-16 ile Tablo-19 arasında tüm tablolar 2010-2013 yılları ağırlıklı standart karar matrislerini göstermektedir. Matrislerin oluşturulması için ilk olarak ağırlık dereceleri hesaplanmıştır. Ağırlık derecesi, normalize edilmiş karar matrisinin her bir sütunun toplamının diğer sütunların toplamına bölünmesiyle hesaplanmıştır. Sonrasında normalize edilmiş karar matrisinin her bir elemanı bulunan ağırlık derecesi ile çarpılarak ağırlıklı standart karar matrisleri oluşturulmuştur.

### **İdeal Pozitif ( $A^+$ ) ve İdeal Negatif ( $A^-$ ) Çözümlerinin Belirlenmesi**

TOPSIS uygulamasının dördüncü adımı pozitif ideal ( $A^+$ ) ve negatif ideal ( $A^-$ ) çözüm kümelerinin oluşturulmasıdır. Aşağıda 2010-2013 yılları pozitif ideal  $A^+$  ve negatif ideal  $A^-$  çözüm kümeleri yer almaktadır.

**TABLO 20:** 2010-2011-2012-2013 Yılları İdeal (A<sup>+</sup>) ve İdeal (A<sup>-</sup>) Çözüm Kümesi

2010 YILI	(A <sup>+</sup> )	0,0926	0,0826	0,0895	0,0751	0,0888	0,1062	0,0618	0,0654	0,0169
	(A <sup>-</sup> )	0,0132	0,0002	0,0164	-0,0033	0,0190	0,0027	-0,0121	-0,0083	-0,0031
2011 YILI	(A <sup>+</sup> )	0,1098	0,0879	0,0912	0,0770	0,0945	0,1102	0,0329	0,0128	0,0462
	(A <sup>-</sup> )	0,0073	0,0004	0,0146	-0,0128	0,0218	0,0037	-0,0084	-0,0085	-0,0515
2012 YILI	(A <sup>+</sup> )	0,0986	0,0681	0,0894	0,0766	0,1032	0,1059	0,0706	0,0744	0,0487
	(A <sup>-</sup> )	0,0067	0,0003	0,0084	-0,0121	0,0171	0,0046	-0,0140	-0,0123	-0,0485
2013 YILI	(A <sup>+</sup> )	0,1085	0,0805	0,0932	0,0957	0,1085	0,1211	0,0184	0,0262	0,0356
	(A <sup>-</sup> )	0,0047	0,0001	0,0076	-0,0060	0,0164	0,0047	-0,0081	-0,0081	-0,0515

Tablo-20 ağırlıklı standart karar matrislerinin sütunlarında yer alan maksimum ve minimum değerler alınarak oluşturulmuştur. Çalışmada 9 adet değerlendirme faktörü olduğundan her bir yıl için 9 adet maksimum ve 9 adet minimum değer bulunmuştur. Tablo-20'nin her bir sütunu ilgili finansal oranı göstermekte, satırlar ise yıllar itibariyle maksimum ve minimum değerleri göstermektedir.

### Alternatifler Arasındaki Mesafe Ölçülerinin Hesaplanması

TOPSIS yönteminin beşinci adımı alternatifler arasındaki mesafe ölçülerinin hesaplanmasıdır. Bu aşamada her bir karar noktasının bir önceki adımda bulunmuş olan pozitif ve negatif ideal çözümlerden olan uzaklığı hesaplanmaktadır. Aşağıda hesaplanmış olan alternatifler arasındaki mesafe ölçüleri yer almaktadır.

**TABLO 21:** 2010-2011-2012-2013 Yılları Alternatifler Arasındaki Mesafe Ölçüleri

		AKENR	AKSEN	BTCIM	CARFA	ENKAI	KRDMA	KARSN	KERVT	KOZAL	MGROS	SANKO
2010 YILI	S <sup>+</sup>	0,197	0,184	0,159	0,170	0,151	0,182	0,186	0,182	0,152	0,167	0,137
	S <sup>-</sup>	0,056	0,062	0,135	0,097	0,107	0,069	0,078	0,085	0,154	0,084	0,130
2011 YILI	S <sup>+</sup>	0,196	0,188	0,173	0,168	0,167	0,172	0,165	0,217	0,135	0,171	0,146
	S <sup>-</sup>	0,091	0,109	0,109	0,126	0,111	0,104	0,113	0,080	0,196	0,103	0,143
2012 YILI	S <sup>+</sup>	0,206	0,194	0,201	0,185	0,190	0,190	0,212	0,229	0,143	0,189	0,174
	S <sup>-</sup>	0,087	0,107	0,098	0,134	0,105	0,099	0,088	0,087	0,213	0,112	0,138
2013 YILI	S <sup>+</sup>	0,205	0,191	0,191	0,172	0,186	0,191	0,187	0,230	0,162	0,184	0,159
	S <sup>-</sup>	0,092	0,121	0,099	0,137	0,107	0,100	0,097	0,089	0,185	0,122	0,150

Tablo-21 2010-2013 yılları alternatiflerin pozitif ve negatif ideal çözümden olan mesafelerini göstermektedir. Alternatifler arasındaki mesafe ölçüleri “S” harfiyle gösterilmektedir. Mesafe ölçüleri ağırlıklı standart karar matrisinde her bir karar noktasına ait değerlendirme faktörünün, o faktöre ait maksimum ve minimum değerden çıkarılması sonrası kareleri toplamının karekökü alınarak hesaplanmaktadır. Tablo-21’de sütunlar karar noktalarının pozitif ve negatif ideal çözümden olan uzaklıklarını göstermektedir.

### İdeal Çözüme Göreli Yakınlığın Hesaplanması

Yöntemin altıncı aşaması her bir alternatif ideal çözüme yakınlığının hesaplanmasıdır. Bu aşamada analiz edilen alternatiflerin performans derecelendirmeleri yapılmış ve analiz tamamlanmış olmaktadır. Alternatiflerin performans derecelendirmeleri yapılırken (5) numaralı formül kullanılarak her bir kriterin “ $C_i^+$ ” değerleri hesaplanır. “ $C_i^+$ ” değeri her bir alternatifin ideal çözüme göreli yakınlık değerini göstermektedir. Performans puanları  $0 \leq C_i^+ \leq 1$  aralığında değer almaktadır.  $C_i^+ = 1$  ise alternatifin pozitif ideal çözüme,  $C_i^+ = 0$  ise alternatifin negatif ideal çözüme yakın olduğunu göstermektedir. 2010 yılında birleşme işlemi gerçekleştirmiş olan 11 firmanın TOPSIS yöntemiyle yapılan performans derecelendirmeleri aşağıda yer almaktadır.

**TABLO 22:** 2010 – 2011 – 2012 – 2013 Yılları İdeal Çözüme Göreli Yakınlık Değerleri

2010 YILI		2011 YILI		2012 YILI		2013 YILI	
$C_1^+$	0,222	$C_1^+$	0,317	$C_1^+$	0,298	$C_1^+$	0,311
$C_2^+$	0,253	$C_2^+$	0,366	$C_2^+$	0,355	$C_2^+$	0,388
$C_3^+$	0,460	$C_3^+$	0,385	$C_3^+$	0,326	$C_3^+$	0,342
$C_4^+$	0,364	$C_4^+$	0,429	$C_4^+$	0,420	$C_4^+$	0,444
$C_5^+$	0,414	$C_5^+$	0,398	$C_5^+$	0,356	$C_5^+$	0,365
$C_6^+$	0,275	$C_6^+$	0,376	$C_6^+$	0,342	$C_6^+$	0,343
$C_7^+$	0,294	$C_7^+$	0,407	$C_7^+$	0,293	$C_7^+$	0,342
$C_8^+$	0,318	$C_8^+$	0,270	$C_8^+$	0,275	$C_8^+$	0,278
$C_9^+$	0,503	$C_9^+$	0,593	$C_9^+$	0,598	$C_9^+$	0,533
$C_{10}^+$	0,335	$C_{10}^+$	0,376	$C_{10}^+$	0,373	$C_{10}^+$	0,399
$C_{11}^+$	0,488	$C_{11}^+$	0,494	$C_{11}^+$	0,443	$C_{11}^+$	0,485

Tablo-22 2010-2013 yılları firmaların ideal çözüme görelilik yakınlık değerlerini göstermektedir. Tablo-22’de yer alan her bir “ $C_i^+$ ” değeri bir firmayı göstermektedir. Firmaların performans sıralamalarının yapılabilmesi için “ $C_i^+$ ” değerleri büyüklük sırasına göre dizilmiş ve Tablo-23 oluşturulmuştur.

**TABLO 23:** 2010–2013 Yılları Arası Firmaların Performans Sıralamaları

SIRA	FİRMA	2010 C DEĞERİ	FİRMA	2011 C DEĞERİ	FİRMA	2012 C DEĞERİ	FİRMA	2013 C DEĞERİ
1	KOZAL	0,503	KOZAL	0,593	KOZAL	0,598	KOZAL	0,533
2	SANKO	0,488	SANKO	0,494	SANKO	0,443	SANKO	0,485
3	BTCIM	0,460	CARFA	0,429	CARFA	0,420	CARFA	0,444
4	ENKAI	0,414	KARSN	0,407	MGROS	0,373	MGROS	0,399
5	CARFA	0,364	ENKAI	0,398	ENKAI	0,356	AKSEN	0,388
6	MGROS	0,335	BTCIM	0,385	AKSEN	0,355	ENKAI	0,365
7	KERVT	0,318	KRDMA	0,376	KRDMA	0,342	KRDMA	0,343
8	KARSN	0,294	MGROS	0,376	BTCIM	0,326	KARSN	0,342
9	KRDMA	0,275	AKSEN	0,366	AKENR	0,298	BTCIM	0,342
10	AKSEN	0,253	AKENR	0,317	KARSN	0,293	AKENR	0,311
11	AKENR	0,222	KERVT	0,270	KERVT	0,275	KERVT	0,278

Tablo–23’te yer alan bilgilere göre 2010, 2011, 2012 ve 2013 yıllarında en yüksek performans değerine sahip olan firma KOZAL firmasıdır. Firma, 2010 yılında 0.503, 2011 yılında 0.593, 2012 yılında 0.598 ve 2013 yılında 0.533 puana sahiptir. Analiz dönemi performans değerleri dikkate alındığında birleşme sonrası dönem olan 2011 yılında firmanın performans puanı 0,090 artmıştır.

KOZAL firmasının 2010 yılı bağımsız denetim raporu incelendiğinde firmanın Newmont Altın’ın %99,84’ünü 27 Ağustos 2010 tarihinde satın aldığı tespit edilmiştir. Firma Newmont Altın’ın sahip olduğu maden sahalarından faydalanarak rekabet avantajı



elde etmek ve sinerji yaratmak için satın alma işlemini gerçekleştirmiştir. Dolayısıyla birleşmenin amaç ve hedefleri açık bir şekilde belirlenmiştir. Ayrıca raporda satın alma bedeli olan 8.500.000 ABD Dolarının 3.000.000'lük kısmının peşin olarak ödendiği geriye kalan 5.500.000'lik kısmının ise birleşme sonrası 3. ve 4. yıllarda ödeneceği bilgisi yer almaktadır. Bu durum birleşmenin finansman kaynağının uzun vadeli olarak planlandığını göstermektedir. Raporda edinilen işletmenin TFRS-3'te belirtildiği şekilde tanımlanabilir varlık, yükümlülük ve şarta bağlı yükümlülüklerinin iktisap tarihindeki gerçeğe uygun değerleriyle muhasebeleştirildiği görülmektedir. Firmanın gerçekleştirmiş olduğu birleşme işleminden dolayı 11.232.184 TL şerefiye hesapladığı ve bu tutarı TFRS'lerin öngördüğü şekilde muhasebeleştiği rapordan ulaşılan bilgiler arasındadır. Bahsedilen unsurlardan dolayı birleşme işleminin, başarılı bir şekilde gerçekleştiği ve finansal performansın olumlu etkilendiği söylenebilir.

2010 yılında en düşük performans değerine sahip olan firma AKENR firmasıdır. Firma 2010 yılında 0,222 puanla en düşük performans oranına sahipken, 2011 yılında puanını 0,095 arttırarak sıralamada bir basamak yükselmiştir. 2012 yılında, firmaların genel olarak performans puanları düşüş göstermiş, AKENR'nin de performans puanı 0,019 azalmış olmasına rağmen sıralamada tekrar bir basamak yükselmiştir. 2013 yılında ise firma puanını 0,013 arttırmıştır. Genel olarak AKENR'nin 2010 yılında gerçekleştirmiş olduğu satın alma işlemi finansal performansı olumlu etkilemiştir.

2011, 2012 ve 2013 yıllarında en düşük performans değerine sahip olan firma KERVT'dir. Firma birleşme işleminin gerçekleştiği 2010 yılında 0,318 performans puanıyla 7.sırada yer almaktadır. Birleşmeyi takip eden yıllarda firma sırasıyla 0,270–0,275 ve 0,278 puanlarına sahip olup performans sıralamasında son sırada yer almaktadır. Firmanın 31 Aralık 2010 tarihli bağımsız denetim raporu incelendiğinde, birleşme

işleminin nakit ve nakit benzeri varlıklarla kısa vadeli olarak finanse edilmesi, yanlış muhasebe politikalarının uygulanması, performansın düşme nedenleri arasında sayılabilir. Genel olarak firmanın birleşme işleminden beklenen sinerjiyi yaratamadığı, birleşmenin finansal performansını olumsuz etkilediği görülmektedir.

Analiz döneminde en düşük performansa sahip AKENR ve KERVT firmaları karşılaştırıldığında AKENR firması Mart 2010 tarihinde İçkale Enerji Elektrik Üretim A.Ş.'yi %100 satın almıştır. Satın alma işlemi enerji sektöründe gerçekleşmiştir. KERVT firması 2010 yılının Temmuz ayında Merve Su Ürünlerinin %99,99'unu ve Ancoker Su Ürünlerinin %45'ini satın almıştır. Satın alma işlemi yiyecek-içecek sektöründe gerçekleşmiştir. Farklı sektörlerde faaliyet gösteren iki firma kendi sektörlerinde faaliyet gösteren firmalar ile dikey birleşme gerçekleştirmişlerdir. Literatürde dikey olarak gerçekleştiren birleşmelerin genel olarak işletmelerin finansal yapısını olumlu etkilediği, sektördeki rakip firmalara karşı işletmeye rekabet avantajı sağladığı bilinmektedir. Fakat analiz sonuçlarına göre birleşme işlemi her iki firmanın finansal performansını birleşmenin gerçekleştiği yıl etkilemeyip birleşme sonrası yıllarda AKENR'yi olumlu, KERVT'yi ise olumsuz etkilediği söylenebilir.

Firmaların performans sıralamaları incelendiğinde CARFA firmasının yıllar itibariyle performans derecesini artırdığı tespit edilmiştir. Firma 2010 yılında 0.364 puanla 5.sırada, 2011 yılında 0.429 puanla, 2012 yılında 0.420 puanla ve 2013 yılında 0.444 puanla 3.sırada yer almaktadır. Firmanın 2010 yılı bağımsız denetim raporu incelendiğinde 1 Temmuz 2010 tarihinde Alpark Firmasının (İpek Giyim Mağazaları) %99,99'unu 39.811.342 TL'ye satın aldığı görülmektedir. Firma bu birleşme işleminden 48.647.063 TL şerefiye hesaplamıştır. Firmanın satın almış olduğu işletme, 1 Temmuz 2010 – 31 Aralık 2010 tarihleri arasında firmanın hasılatına 47.246.924 TL katkıda bulunmuştur. Birleşme

işlemi 1 Ocak 2010 tarihinde gerçekleştirilmiş olsaydı firma hasılatı 105.190.326 TL katkıda bulunacaktı. Dolayısıyla CARFA firmasının birleşme kararının yerinde olduğu, birleşme sonrasında işletmenin faaliyetlerinde etkinliğin arttığı ve birleşme işlemiyle değer yaratıldığı sonuçlarına ulaşılabilir.

Finansal performans sıralaması yıllar itibariyle yükselen diğer bir firma AKSEN'dir. Firma 2010 yılında 0,253 puanla 10.sırada, 2011 yılında 0,366 puanla 9.sırada, 2012 yılında 0,355 puanla 6.sırada ve 2013 yılında 0,388 puanla 5.sırada yer almıştır. Firmanın 2013 yılı faaliyet raporu incelendiğinde analiz dönemi süresince satış gelirlerinin, faizden ve vergiden önceki karının ve toplam yatırım tutarının artış gösterdiği tespit edilmiş buna bağlı olarak da finansal performansının arttığı söylenebilir.

BTCIM firmasının analiz dönemi boyunca performans sıralaması yıllar itibariyle düşüş gösterdiği Tablo-8'de yer alan verilerden anlaşılmaktadır. Firma, performans sıralamasında 2010 yılında 0.460 puanla 3 sırada, 2011 yılında 0.385 puanla 6.sırada, 2012 yılında 0.326 puanla 8.sırada ve 2013 yılında 0.342 puanla 9.sırada yer almaktadır. Firmanın 2013 yılı faaliyet raporu incelendiğinde, 2010 yılında birleşme işlemi gerçekleştirmiş olduğu Borares Enerji'yi tasfiyeye karar verdiği bilgisine ulaşılmıştır. Firma birleşmeden elde etmiş olduğu varlıklarla, elde etmek için ödemiş olduğu bedel arasındaki fark kadar geri kazanılabilir değer hesaplamış ve bu tutarı değer düşüklüğü olarak kayıt etmiştir. Değer düşüklüğünün oluşmasına neden olarak Borares'in artık nakit üretmeyip tasfiye haline geçmesi gösterilmiştir. Sonuç olarak firmanın birleşme işleminden değer yaratamadığı söylenebilir.

2010 yılında farklı sektörlerde faaliyet gösteren ve birleşme işlemi gerçekleştirmiş olan 11 firmanın performans değerlemeleri yapılmış ve yıllar itibariyle en

yüksek ve en düşük performans değerine sahip olan firmalar tespit edilmiştir. Birleşme işleminin söz konusu firmaların finansal performansına olan etkisini faaliyet gösterdikleri sektörlerde de tespit etmek amacıyla tekrar TOPSIS yöntemiyle performans değerlemesi yapılmıştır.

### III.5.2. Birleşme İşlemi Gerçekleştiren ve En Yüksek Performans Oranına Sahip İşletmenin Faaliyet Gösterdiği Sektörde Performans Değerlendirmesi

2010 yılında birleşme işlemi gerçekleştirmiş olan firmaların performans analizi sonucunda 2010, 2011, 2012 ve 2013 yıllarında KOZAL firmasının en yüksek performans oranına sahip işletme olduğu tespit edilmiştir. KOZAL firması madencilik sektöründe faaliyet göstermektedir. Borsa İstanbul'da madencilik sektöründe KOZAL'ında aralarında bulunduğu 5 firma yer almaktadır. Söz konusu firmaların listesi Tablo-24'te verilmiştir.

**TABLO 24:** Borsa İstanbul'da Madencilik Sektöründe Faaliyet Gösteren Firmalar

	<b>Firma Adı</b>	<b>Analizde Kullanılacak Kısaltma</b>
1	İhlas Madencilik A.Ş.	IHMAD
2	İpek Doğal Enerji Kaynakları Araştırma ve Üretim A.Ş.	IPEKE
3	Koza Altın İşletmeleri A.Ş.	KOZAL
4	Koza Anadolu Metal Madencilik İşletmeleri A.Ş.	KOZAA
5	Park Elektrik Ürt. Mad. Sanayi ve Ticaret A.Ş.	PRKME

Tablo-24'teki firmaların 2010-2013 yılları arası finansal oranları Tablo-5'te yer alan formüller yardımıyla hesaplanmıştır. Analize konu edilen firmaların TOPSIS yönteminde değerlendirme faktörü olarak kullanılacak olan finansal oranları çalışmanın EK-1.A kısmında yer almaktadır.

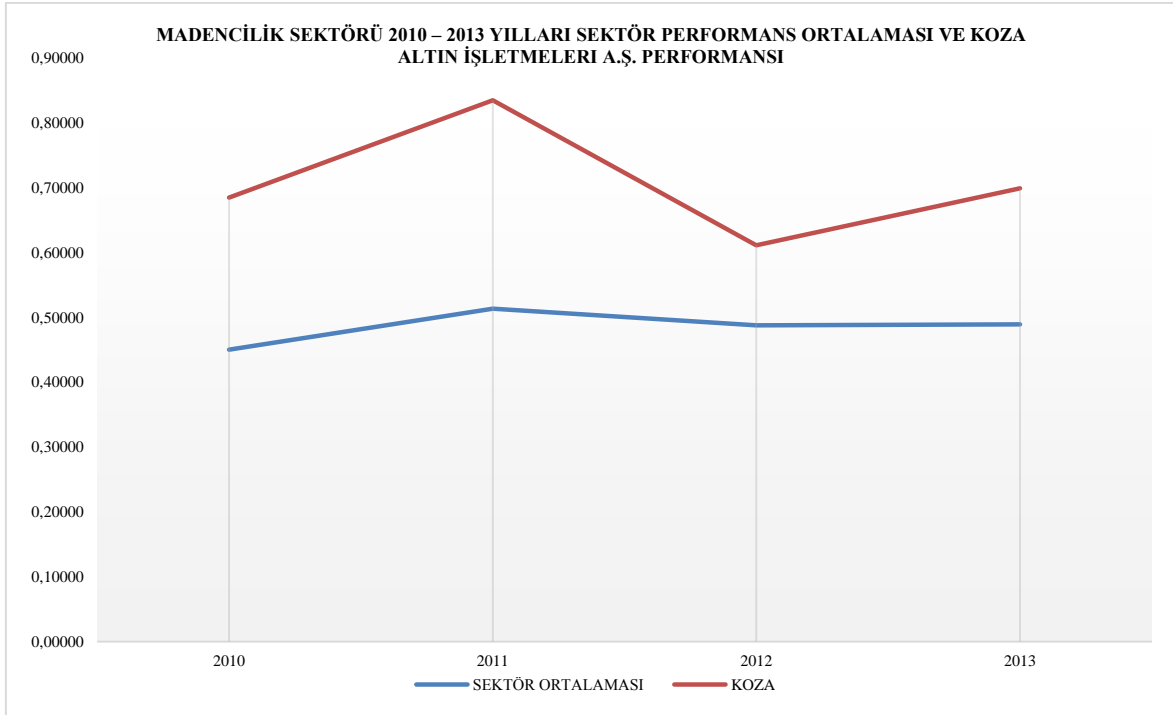
### TOPSIS Yöntemiyle Analiz

Çalışmanın bu kısmında madencilik sektöründe faaliyet gösteren firmaların TOPSIS yöntemiyle finansal performansları ölçülmüştür. Yöntemin ilk altı aşamasında yapılması gereken; karar matrisi, normalize edilmiş ve ağırlıklı standart karar matrislerinin oluşturulması, pozitif ideal ( $A^+$ ) ve negatif ideal ( $A^-$ ) çözümlerinin belirlenmesi, alternatifler arasındaki mesafe ölçülerinin hesaplanması ve ideal çözüme göreli yakınlık değerlerinin hesaplanması yapılmış ve EK-2.A'da tablolar halinde verilmiştir. EK-2.A'da yer alan hesaplamalardan sonra aşağıda yer alan Tablo-25 elde edilerek firmaların 2010-2013 yılları arası performans sıralaması oluşturulmuştur.

**TABLO 25:** 2010–2013 Yılları Arası Madencilik Sektöründe Faaliyet Gösteren Firmaların Performans Sıralamaları

SIRA	FİRMA	2010 C DEĞERİ	FİRMA	2011 C DEĞERİ	FİRMA	2012 C DEĞERİ	FİRMA	2013 C DEĞERİ
1	KOZAL	0,685	KOZAL	0,835	KOZAL	0,611	KOZAL	0,699
2	KOZAA	0,438	PRKME	0,497	PRKME	0,541	KOZAA	0,487
3	PRKME	0,422	KOZAA	0,470	KOZAA	0,494	IPEKE	0,465
4	IPEKE	0,401	IPEKE	0,446	IPEKE	0,473	PRKME	0,457
5	IHMAD	0,306	IHMAD	0,320	IHMAD	0,319	IHMAD	0,337

Tablo-25'te yer alan bilgilere göre 2010–2013 yılları arası 4 yıllık dönemde en yüksek performans oranına sahip firma KOZAL ve en düşük performans oranına sahip firma IHMAD'dır. Analiz sonucuna göre madencilik sektörünün performans ortalaması ve KOZAL'ın performansı Grafik-1 'de yer almaktadır.



**GRAFİK 1:** Madencilik Sektörü 2010 – 2013 Yılları Sektör Performans Ortalaması ve Koza Altın İşletmeleri A.Ş. Performansı.

Grafik-1 incelendiğinde 2010–2011 yılları arası sektör ortalaması 0,450’den 0,513 e yükselerek %14 artış gösterirken KOZAL’ın performans oranı 0,685’den 0,835’e yükselerek %21 oranında artmıştır. Firmanın performans oranındaki artış sektörün artış ortalamasından daha yüksektir. 2012 yılına geçişte firmanın ve sektörün performans puanı düşüş göstermiştir. Söz konusu yılda sektörün performans ortalaması 0,513’den 0,487’ye %5’lik düşüş gösterirken firmanın performans oranındaki düşüş %26,8 oranında gerçekleşmiştir. 2013 yılında sektör ortalaması 0,487’den 0,489’a yükselirken firmanın oranı 0,611’den 0,699’a yükselmiştir.

2010 yılında birleşme işlemi gerçekleştiren KOZAL, hem sektördeki firmalar arasında hem de birleşme işlemi gerçekleştirmiş olan firmalar arasında en yüksek

performans derecesine sahip olan firmadır. Birleşme işleminin firmanın finansal performansını olumlu etkilediği söylenebilir.

Sektördeki diğer bir firma olan IHMAD performans sıralamasında son sırada yer almasına rağmen yıllar itibariyle performans oranını artırmıştır. Firma 2010 yılında 0.306, 2011 yılında 0.320, 2012 yılında 0.319 ve 2013 yılında 0.337 puana sahiptir. IHMAD'ın EK-3 Tablo 10'da yer alan finansal oranları incelendiğinde firmanın yıllar itibariyle cari oranının artış gösterdiği görülmektedir. Bu durum işletmenin kısa vadeli borç ödeyebilme gücünün arttığının göstergesidir. Firmanın 2013 yılı faaliyet raporunda kısa vadeli borçların, ekonomik koşullar dahilinde uzun vadeli hale getirilerek, daha da iyileştirilmesinin planlandığı ifade edilmektedir. Aynı şekilde firmanın piyasa değeri/defter değeri oranı da yıllar itibariyle artış göstermiştir.

Çalışmanın bu kısmında 2010 yılında birleşme işlemi gerçekleştirip analiz dönemi boyunca en düşük performans değerine sahip olan AKENR ve KERVT firmalarının TOPSIS yöntemiyle yapılan performans analizi yer almaktadır.

### **III.5.3 Birleşme İşlemi Gerçekleştiren ve 2010 Yılında En Düşük Performans Oranına Sahip İşletmenin Faaliyet Gösterdiği Sektörde Performans Değerlendirmesi**

Birleşme işlemi gerçekleştirmiş olan firmalar arasında 2010 yılında AKENR'nin en düşük performans değerine sahip olan işletme olduğu tespit edilmiştir. AKENR elektrik gaz ve buhar sektöründe faaliyet göstermektedir. Borsa İstanbul'da elektrik gaz ve buhar sektöründe AKENR'nin de aralarında yer aldığı 5 firma faaliyet göstermektedir. Söz konusu firmaların listesi Tablo-26'da verilmiştir.

**TABLO 26:** Borsa İstanbul'da Elektrik, Gaz ve Buhar Sektöründe Faaliyet Gösteren Firmalar

	<b>Firma Adı</b>	<b>Analizde Kullanılacak Kısaltma</b>
1	Akenerji Elektrik Üretim A.Ş.	AKENR
2	Aksa Enerji Üretim A.Ş.	AKSEN
3	Aksu Enerji ve Ticaret A.Ş.	AKSUE
4	Ayen Enerji A.Ş.	AYEN
5	Zorlu Elektrik Enerji Üretim A.Ş.	ZOREN

Tablo-26'daki firmaların 2010-2013 yılları finansal oranları Tablo-5'te yer alan formüller yardımıyla hesaplanmış ve çalışmanın EK-1.B kısmında yer almaktadır. Hesaplanmış olan finansal oranlar TOPSIS yönteminde değerlendirme faktörü olarak kullanılacaktır.

### **TOPSIS Yöntemiyle Analiz**

Elektrik gaz ve buhar sektöründe faaliyet gösteren firmaların TOPSIS yöntemiyle yapılan performans değerlemeleri sonucunda elde edilen performans sıralamaları aşağıda Tablo-27'de yer almaktadır. Yöntemin aşamalarında yapılmış olan hesaplamalar ayrıntılı olarak çalışmanın EK-2.B kısmında yer almaktadır.

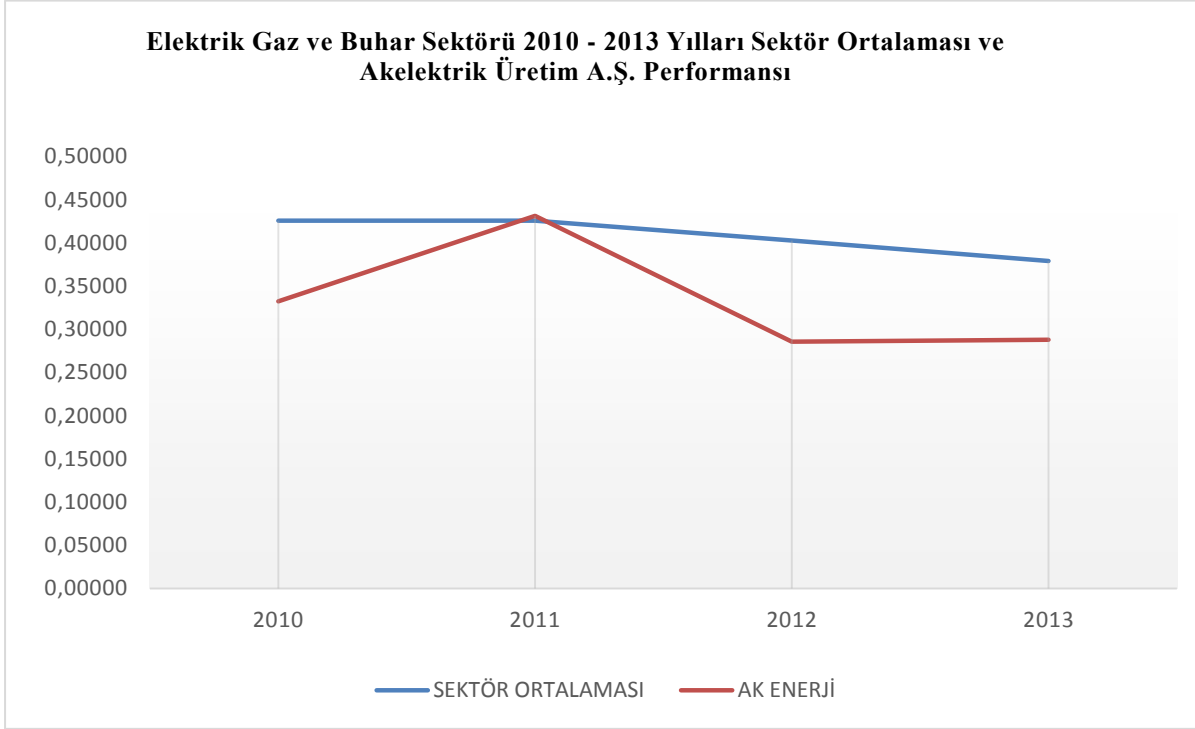
**TABLO 27:** 2010-2013 Yılları Arası Elektrik Gaz ve Buhar Sektöründe Faaliyet Gösteren Firmaların Performans Sıralamaları

<b>SIRA</b>	<b>FİRMA</b>	<b>2010 C DEĞERİ</b>	<b>FİRMA</b>	<b>2011 C DEĞERİ</b>	<b>FİRMA</b>	<b>2012 C DEĞERİ</b>	<b>FİRMA</b>	<b>2013 C DEĞERİ</b>
1	AKSUE	0,685	AKSUE	0,835	AKSUE	0,611	AKSUE	0,699
2	AYEN	0,438	AKSEN	0,497	AKSEN	0,541	AKSEN	0,487
3	AKSEN	0,422	AKENR	0,470	ZOREN	0,494	AYEN	0,465
4	ZOREN	0,401	ZOREN	0,446	AKENR	0,473	AKENR	0,457
5	AKENR	0,306	AYEN	0,320	AYEN	0,319	ZOREN	0,337

Tablo-28'de yer alan bilgilere göre 2010–2013 yılları arası 4 yıllık dönemde en yüksek performans oranına sahip işletme AKSUE'dir. 2010 yılında AKENR, 2011 ve 2012 yıllarında AYEN, 2013 yılında ise ZOREN en düşük performans oranına sahip



işletmelerdir. Analiz sonucuna göre elektrik, gaz ve buhar sektörünün performans ortalaması ve AKENR'nin performansı Grafik-2'de yer almaktadır.



**GRAFİK 2:** Elektrik Gaz ve Buhar Sektörü 2010 – 2013 Yılları Arası Sektör Performans Ortalaması ve Akenerji Elektrik Üretim A.Ş. Performansı

Grafik-2 incelendiğinde AKENR'nin yıllar itibariyle sahip olduğu performans oranının sektör ortalamasının altında yer aldığı görülmektedir. 2011 yılında sektör ortalaması 0,00003 puanlık çok az bir artış gösterirken, AKENR performans değerini 0,099 puan artırmıştır. Bu şekilde 2010 yılında firma performans değeri ile sektör performans değeri arasındaki fark kapanmış ayrıca firma sektör ortalamasının 0,053 puan üzerine çıkmıştır. 2012–2013 yıllarında sektör ortalaması düzenli olarak azalış gösterirken, firmanın performans değeri 2011–2012 yılları arasında düşüş gösterirken, 2012–2013 yılları arasında ise yükseliş göstermiştir. Genel olarak, 2010 yılında sektör içerisinde finansal performans değeri son sırada yer alan Akenerji satın alma işlemi sonrasında

performans değerini yükseltmiştir. Birleşme işleminden beklenen sinerji yaratılmış ve firmanın finansal performansı olumlu etkilenmiştir.

2010-2013 yılları arası sektördeki en yüksek performans değerine sahip olan firma AKSUE'dir. Firma 2010 yılında 0.685, 2011 yılında 0.835, 2012 yılında 0.611 ve 2013 yılında 0.699 puana sahiptir. Firmanın 2010-2013 yılları bağımsız denetim raporları incelendiğinde TFRS-3 kapsamında her hangi bir birleşme işleminin gerçekleştirilmediği bilgisine ulaşılmıştır. Ayrıca söz konusu raporlarda yer alan mali tablo verileri firmanın yıllar itibariyle finansal oranlarının artış gösterdiğini göstermektedir. Dolayısıyla AKENR firması ile aynı sektörde faaliyet gösteren AKSUE firması birleşme işlemi gerçekleştirilmemesine rağmen finansal performansını artırmış ve sektördeki firmalar içerisinde yıllar itibariyle en yüksek performans derecesine sahip olmuştur. Bundan dolayı birleşme işlemlerinin işletmelerin performanslarını artırmada tek başına yeterli olmadığı söylenebilir.

Çalışmada son olarak 2010 yılında birleşme işlemi gerçekleştirip, birleşme gerçekleştiren firmalar arasında 2011, 2012 ve 2013 yıllarında en düşük performans değerine sahip olan KERVT'nin sektör performansı analiz edilecektir.

#### **III.5.4. Birleşme İşlemi Gerçekleştiren ve 2011–2012-2013 Yıllarında En Düşük Performans Oranına Sahip İşletmenin Faaliyet Gösterdiği Sektörde Performans Değerlendirmesi**

Birleşme işlemi gerçekleştirmiş olan firmaların performans analizi sonucunda 2011-2012-2013 yıllarında KERVT firması en düşük performans oranına sahip firmadır. KERVT gıda maddeleri sanayii sektöründe faaliyet göstermektedir. Borsa İstanbul'da gıda maddeleri sanayii sektöründe KERVT'ninde aralarında yer aldığı 28 firma faaliyet

göstermektedir. Analiz bütünlüğünü sağlamak amacıyla 2010–2013 yılları arası kesintisiz faaliyet gösteren 23 firma analize dahil edilmiştir. Diğer 5 firma analiz dönemi içerisinde farklı zamanlarda faaliyete başlamış olmalarından dolayı analiz kapsamı dışında tutulmuştur. Performans değerlemesine tabi tutulacak olan firmalar Tablo-28’de yer almaktadır.

**TABLO 28:** Borsa İstanbul’da Gıda Maddeleri Sanayii Sektöründe Faaliyet Gösteren Firmalar

	<b>Firma Adı</b>	<b>Kısaltma</b>
1	Altınyag Kombinaları A.Ş.	ALYAG
2	Banvit Bandırma Vitaminli Yem Sanayii A.Ş.	BANVT
3	Coca-Cola İçecek A.Ş.	CCOLA
4	Dardanel Önentaş Gıda Sanayi A.Ş.	DARDL
5	Ekiz Kimya Sanayi ve Ticaret A.Ş.	EKIZ
6	Ersu Meyve ve Gıda Sanayi A.Ş.	ERSU
7	Frigo – Pak Gıda Maddeleri Sanayi ve Ticaret A.Ş.	FRIGO
8	Kent Gıda Maddeleri Sanayii ve Ticaret A.Ş.	KENT
9	Kerevitaş Gıda Sanayi ve Ticaret A.Ş.	KERTV
10	Konfurt Gıda Sanayi ve Ticaret A.Ş.	KNFRT
11	Kristal Kola ve Meşrubat Sanayi ve Ticaret A.Ş.	KRSTL
12	Mango Gıda ve Sanayi Ticaret A.Ş.	MANGO
13	Merko Gıda Sanayi ve Ticaret A.Ş.	MERKO
14	Mert Gıda Giyim Sanayi ve Ticaret A.Ş.	MRTGG
15	Penguen Gıda Sanayi A.Ş.	PENGD
16	Pınar Entegre Et ve Un Sanayii A.Ş.	PETUN
17	Pınar Su Sanayi ve Ticaret A.Ş.	PINSU
18	Pınar Süt Mamulleri Sanayi A.Ş.	PNSUT
19	Şeker Piliç ve Yem Sanayi Ticaret A.Ş.	SKPLC
20	Selçuk Gıda Endüstri İhracat İthalat A.Ş.	SELGD
21	Tat Gıda Sanayi A.Ş.	TATGD
22	Tukaş Gıda Sanayi ve Ticaret A.Ş.	TUKAS
23	Ülker Bisküvi Sanayi A.Ş.	ULKER

Tablo-28’de yer alan firmaların analiz dönemi finansal oranları Tablo-5’te yer alan formüller yardımıyla hesaplanmıştır. Firmaların 2010-2013 yılları arası hesaplanan finansal oranlar çalışmanın EK-1.C kısmında yer almaktadır.

### TOPSIS Yöntemiyle Analiz

KERVT gıda maddeleri sanayii sektöründe faaliyet göstermektedir. Birleşme sonrası faaliyet gösterdiği sektördeki finansal performansını ölçmek amacıyla Borsa İstanbul'da gıda maddeleri sanayii sektöründe faaliyet gösteren firmaların 2010-2013 yılları TOPSIS yöntemiyle performans değerlendirmeleri yapılmıştır. Yöntemin aşamaları ayrıntılı şekilde çalışmanın EK-2.C kısmında yer almaktadır. EK-2.C'de yer alan hesaplamalar sonucunda Tablo-29'daki sonuçlar elde edilmiş ve firmaların 2010-2013 yılları performans sıralamaları oluşturulmuştur.

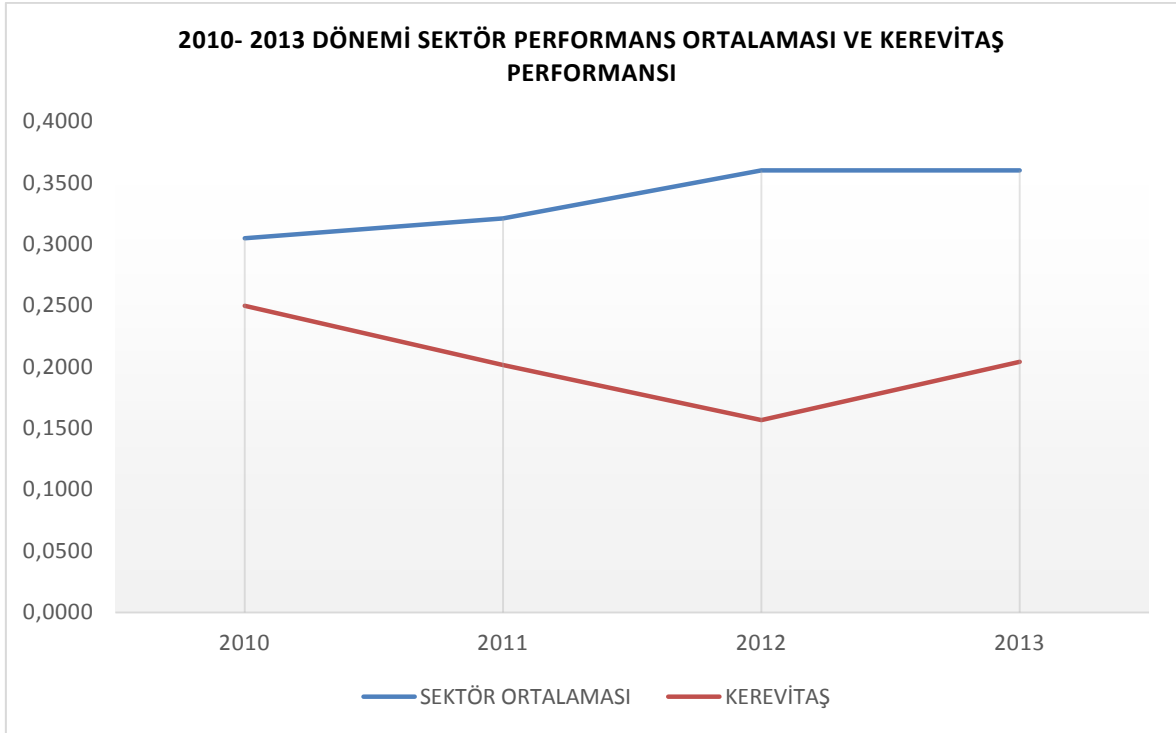
**TABLO 29:** 2010 – 2011 – 2012 – 2013 Yılları Gıda Maddeleri Sanayii Sektöründe Faaliyet Gösteren Firmaların Performans Sıralamaları

SIRA	FİRMA	2010 C DEĞERİ	FİRMA	2011 C DEĞERİ	FİRMA	2012 C DEĞERİ	FİRMA	2013 C DEĞERİ
1	KRSTL	0,420	DARDL	0,441	KRSTL	0,419	DARDL	0,560
2	ALYAG	0,408	CCOLA	0,430	CCOLA	0,405	CCOLA	0,448
3	ERSU	0,397	KENT	0,407	KENT	0,403	ULKER	0,424
4	DARDL	0,388	ERSU	0,403	DARDL	0,380	ERSU	0,417
5	ULKER	0,347	KRSTL	0,399	KNFRT	0,378	TATGD	0,414
6	CCOLA	0,344	SKPLC	0,351	ALYAG	0,370	KENT	0,397
7	MANGO	0,344	BANVT	0,340	ULKER	0,360	KRSTL	0,394
8	BANVT	0,343	KNFRT	0,338	BANVT	0,338	BANVT	0,386
9	SKPLC	0,320	TATGD	0,333	TATGD	0,323	KNFRT	0,369
10	TATGD	0,317	ALYAG	0,328	EKIZ	0,315	PNSUT	0,364
11	PETUN	0,295	MRTGG	0,326	PNSUT	0,288	PETUN	0,361
12	PNSUT	0,293	PINSU	0,299	SKPLC	0,276	TUKAS	0,347
13	KNFRT	0,280	PNSUT	0,298	PETUN	0,265	PINSU	0,344
14	TUKAS	0,279	PETUN	0,287	PINSU	0,242	SKPLC	0,341
15	EKIZ	0,273	EKIZ	0,285	ERSU	0,241	ALYAG	0,339
16	MERKO	0,271	TUKAS	0,283	MANGO	0,235	SELGD	0,326
17	PINSU	0,270	MANGO	0,283	TUKAS	0,235	FRIGO	0,326
18	KERVT	0,250	SELGD	0,277	MRTGG	0,235	MERKO	0,323
19	KENT	0,247	FRIGO	0,276	FRIGO	0,235	EKIZ	0,310
20	PENG D	0,241	MERKO	0,275	SELGD	0,228	PENG D	0,308
21	FRIGO	0,235	ULKER	0,274	MERKO	0,225	MRTGG	0,305
22	SELGD	0,228	PENG D	0,246	PENG D	0,191	MANGO	0,275
23	MRTGG	0,221	KERVT	0,201	KERVT	0,157	KERVT	0,204

Tablo 31’de yer alan bilgilere göre 2010 ve 2012 yıllarında en yüksek performans değerine sahip olan firma KRSTL’dir. 2011 ve 2013 yıllarında ise en yüksek performans değerine sahip olan firma DARDL’dir. 2010 yılında performans değeri en düşük olan firma MRTGG iken 2011, 2012 ve 2013 yıllarında performans değeri en düşük olan firma KERVT’dir.

2010 yılında birleşme işlemi gerçekleştirmiş olan KERVT birleşmenin gerçekleştiği yıl sektör içerisindeki firmalar arasında 0,250 puanla 18.sırada yer almaktadır. Birleşmeyi takip eden analiz döneminde firmanın performans puanı sırasıyla 0.201, 0.157 ve 0.204 olmuş ve sektör firmaları arasında en son sırada yer almıştır. 2010 yılında birleşme gerçekleştirmiş farklı sektörlerde faaliyet gösteren 11 firma arasında 2011, 2012 ve 2013 yıllarında en düşük performans değerine sahip olan KERVT’nin kendi sektöründe de aynı yıllarda en düşük performans oranına sahip olduğu tespit edilmiştir.

Grafik-3’de analiz dönemi sektör performans ortalaması ve KERVT’nin finansal performansı yer almaktadır



**GRAFİK 3:** 2010- 2013 Dönemi Sektör Performans Ortalaması ve Kerevitaş A.Ş.'nin Performansı

Grafik-3 incelendiğinde KERVT'nin analiz döneminde performans değerinin sektör ortalamasının altında yer aldığı görülmektedir. 2010–2012 yılları arasında sektörün finansal performans oranı artmış, firmanın performans oranı ise azalmıştır. 2012–2013 yılları arasında sektör ortalaması sabit kalırken firmanın performans oranı artmıştır. 2010 yılında sektör ortalaması ile firmanın finansal performans değeri arasındaki farkın birleşme sonrası azalması beklenirken mevcut fark olumsuz yönde artış göstermiştir. Firma birleşme işleminden beklediği sinerjiyi yaratamamış birleşme işlemi işletmenin finansal performansını negatif yönlü olarak etkilemiştir.

2010-2013 yılları analiz döneminde en yüksek performans değerlerine sahip olan firma KRSTL firmasıdır. KRSTL firmasının 2010 yılı bağımsız denetim raporu incelendiğinde firmanın 10 Aralık 2010 tarihinde İhlas Meşrubat Üretim ve Pazarlama A.Ş.'de sahip olduğu hisse senedi oranını %26'dan %96'ya çıkarmıştır. Bu satın alma

işlemi için firma 6.844.944 TL bedel ödemiştir. Ayrıca satın alma işlemi sonrasında 5.045.257 TL şerefiye hesaplanmış ve TFRS-3 hükümlerine göre muhasebeleştirilmiştir. Bu durumun firmanın finansal performansını artıran bir etken olduğu söylenebilir.

## SONUÇ

İşletmeler iletişimin kolaylaştığı rekabetin ise giderek zorlaştığı pazarlarda rakip işletmelere üstünlük kurmak ve finansal performanslarını artırmak için çeşitli stratejiler izlemektedir. Bu stratejilerden bir tanesi de işletme birleşmeleridir. İşletme birleşmelerinin sayısı dünya da ve ülkemizde gün geçtikçe artmakta ve işletme yöneticileri işletmelerinin performanslarını artırmak amacıyla birleşme işlemlerine yönelmektedirler.

Bu çalışmada amaçlanan birleşme işleminin, birleşmeyi gerçekleştiren firmanın finansal performansına olan etkisini tespit etmektir. Yapılan çalışmada 2010 yılında birleşme işlemi gerçekleştirmiş olan firmaların 2010, 2011, 2012 ve 2013 yıllarında birleşme işlemi gerçekleştirmiş olan firmalar arasında ve faaliyet gösterdikleri sektörlerdeki finansal performans değerleri yer almaktadır.

2010 yılında birleşme gerçekleştirmiş olan firmaların analiz dönemi finansal performans oranları genel olarak değerlendirildiğinde her yıl en yüksek performans oranına sahip işletmenin Koza Altın İşletmeleri A.Ş. olduğu sonucuna ulaşılmıştır. 2010 yılında en düşük performans oranına sahip işletme Akenerji Elektrik Üretim A.Ş. iken 2011-2012-2013 yıllarında en düşük performans oranına sahip işletme Kerevitaş Gıda A.Ş.'dir.

Madencilik sektöründe faaliyet gösteren Koza Altın A.Ş.'nin sektördeki firmalarla yapılan performans değerlendirmesinde ise firmanın sektöründe de en yüksek performans oranına sahip işletme olduğu tespit edilmiştir. 2010 yılında sektör performans ortalaması ile Koza Altın A.Ş.'nin performans oranı arasında bulunan fark birleşme işlemi sonrası artış göstermiştir. Firmanın birleşme işlemini gerçekleştirmiş olduğu dönemdeki bağımsız denetim raporu incelendiğinde birleşmeden sinerji yaratılması, girdi maliyetlerinin azaltılarak karlılığın artırılması ve rakip firmalara rekabet üstünlüğü



sağlanması birleşme nedenleri arasında gösterilmektedir. Analiz sonuçları firmanın birleşme işlemi ile ulaşılmak istenen hedeflerin gerçekleştirildiğini doğrulamıştır. Yine aynı raporda yer alan bilgilere göre birleşme işleminin finansman kaynağı olarak uzun dönemli finansman politikası tercih edilerek işletmenin kısa dönemli finansman tercihi ile karşılaşabileceği faaliyet riskleri en az seviyeye indirilmiştir. Bu durum çalışmanın birinci bölümünde birleşme düşüncesi içerisinde olan işletmeler için son derece önemli olduğu vurgulanan birleşme süreci yönetiminin işletmede başarılı şekilde uygulandığının göstergesidir.

2010 yılında en düşük performans oranına sahip olan firma Akenerji Elektrik Üretim A.Ş.'dir. Firmanın birleşme gerçekleştiren firmalar ve sektör firmaları arasında 2011-2012 ve 2013 yıllarında finansal performansının arttığı tespit edilmiştir. Firmanın gerçekleştirmiş olduğu satın alma işleminin etkisini işlemin gerçekleştiği yılda göstermeyip ilerleyen yıllarda gösterdiği söylenebilir. Koza Altın İşletmeleri A.Ş. gibi Akenerji Elektrik Üretim A.Ş.'de satın alma işleminden beklenen sinerjiyi yaratmış, faaliyet gösterdiği sektördeki firmalar arasında finansal performansını güçlendirmiştir.

2010 yılında birleşme işlemi gerçekleştiren ve 2011-2012 ve 2013 yıllarında en düşük performans oranına sahip olan işletme Kerevitaş A.Ş.'dir. 2010 yılında finansal performans derecesi olarak birleşen firmalar ve sektördeki firmalar arasında orta seviyede olan firmanın birleşmeyi takip eden yıllarda finansal performans oranı düşmüştür. Bu durumun nedenini araştırmak için firmanın birleşme işlemin gerçekleştirdiği dönem olan 2010 yılı bağımsız denetim raporu incelenmiştir. Yapılan inceleme sonucunda firmanın birleşme işleminin finansmanında nakit ve nakit benzeri varlıkları kullanmayı tercih ettiği tespit edilmiştir. Ayrıca firmanın 2010 yılı bağımsız denetim raporunda önceki dönem konsolide finansal tablolarda çeşitli hatalar tespit edildiği ve söz konusu hataların 2010

yılında UMS 8 “Muhasebe Politikaları, Muhasebe Tahminlerinde Değişiklik ve Hatalar” standardı uyarınca geriye dönük olarak düzeltildiği bilgisi yer almaktadır<sup>1</sup>. Firmanın birleşme süreci yönetimini etkin bir şekilde yönetememesi, birleşme işleminin finansman kaynağı olarak kısa vadeli finansman kaynaklarını seçmesi ve muhasebe politikalarının seçiminde yapılan hatalar firmanın finansal performansının azalmasına yol açmıştır. Bu nedenle birleşme işleminden beklenen etki yaratılamamış ve birleşme işletmenin finansal performansını olumsuz etkilemiştir.

Çalışma, birleşme öncesi ve sonrası yıl sayısı artırılarak ve birleşme gerçekleştiren her firmanın sektördeki performansı ölçülerek farklı uygulamalar geliştirilebilir. Bu durumda birleşme işleminin işletmelerin finansal performansına olan etkisi farklı ölçüler sonrası farklı biçimlerde yorumlanabilir.

Tüm bu değerlendirmeler ışığında birleşme işlemi gerçekleştirecek olan firmalara aşağıda belirtilmiş olan öneriler sunulabilir;

- Birleşme öncesi firmanın güçlü ve zayıf yönleri belirlenerek gerçekleştirilmesi düşünülen birleşmenin firmaya istenilen düzeyde katkı sağlayıp sağlamayacağı ve katkı düzeyi tam olarak belirlenmelidir.
- Birleşme işlemi süreci yönetiminin son derece dikkatli ve özverili çalışma gerektirmesi nedeniyle azami dikkat ve özen gösterilmelidir.
- Birleşmenin finansman kaynaklarının belirlenmesinde işletmeyi en az faaliyet riski seviyesinde tutacak olan kaynaklar tercih edilmelidir.

Çalışmada kullanılan çok kriterli karar verme tekniğiyle, birleşme gerçekleştiren işletmelerin finansal performansına yönelik birleşme işlemi gerçekleştirmeyi

---

<sup>1</sup> <http://www.kap.gov.tr>

düşünen işletmelere ve yatırımcılara yol gösterebilmesi ve literatüre katkı sağlanması amaçlanmıştır. Bununla birlikte çalışmada yer alan işletmeler birleşme öncesi ve sonrası olarak ayrı ayrı değerlendirilip farklı yöntemler uygulanması durumunda ne gibi sonuçlara ulaşılabileceği bilinmemektedir. Konunun genişliği ve yapılan çalışmanın yüksek lisans tez çalışması olması nedeniyle çalışma birleşme sonrası dönemler ele alınarak ve tek yöntem seçilerek gerçekleştirilmiştir. Çalışmamızın farklı yöntem ve dönemleri de içine alacak şekilde yapılabilecek olan daha kapsamlı çalışmalara ışık tutacağını umuyoruz.

**KAYNAKÇA****KİTAPLAR**

- Akay, H. (1997). *İşletme Birleşmeleri ve Muhasebesi*. İstanbul: Yayılım Matbası.
- Akbulut, A. (2012). *Karşılaştırmalı TMS / TFRS - Vergi Uygulamaları ve Sonuçları*. Ankara: Maliye Hesap Uzmanları Derneği.
- Akdemir, A. (2012). *İşletmeciliğin Temel Bilgileri (2 Baskı)*. Bursa: Ekin Basım Yayın Dağıtım.
- Akdoğan, N., ve Tenker, N. (2007). *Finansal Tablolar ve Mali Analiz Teknikleri*. Ankara: Gazi Kitabevi.
- Akgemci, T. (2008). *Stratejik Yönetim (Yenilenmiş 2.Baskı)*. Ankara: Gazi Kitabevi.
- Akgüç, Ö. (1994). *Finansal Yönetim (Genişletilmiş 6.Baskı)*. İstanbul: Avcıol Basım Yayın.
- Alagöz, A., ve Kağıtçı, A. (2009). TFRS - 3 İşletme Birleşmeleri Standardı. N. Sağlam, S. Şengel, ve B. Öztürk içinde, *UFRS - UMS Uyumlu Türkiye Muhasebe Standartları Uygulaması (3.Baskı)* (s. 1193-1246). Ankara: Maliye ve Hukuk Yayınları.
- Alpugan, O., Demir, H., Oktav M., Üner N. (1997) *İşletme Ekonomisi ve Yönetimi*. İstanbul: Beta Basım Yayım Dağıtım
- Ansal, H., ve Çetindamar, D. (1993). Teknolojik Gelişmelerin Ölçek Ekonomilerine Etkisi. 1993 *Sanayi Kongresi TMMOB Bildiri Kitabı* içinde. 173-188.
- Aswathappa, K., ve Keddy, G. (2010). *Strategic Management : Concepts and Cases*. Mumbai: Global Media.
- Atilla, İ. (2010). *Türk medya sektöründe finansal performans ve toplam faktör verimliliği analizi*. İstanbul: Türkmen Kitabevi.

- Babacan, M. (2012). *İlkeler ve İşlevlerle İşletme*. Ankara: Detay Yayıncılık.
- Can , H., Tuncer, D., ve Ayhan, D. (2000). *Genel İşletmecilik Bilgisi*. Ankara: Siyasal Kitabevi.
- Ceylan, A. (1993) *İşletmelerde Finansal Yönetim*. Bursa: Ekin Kitabevi Yayınları
- Ceylan, A. ve Korkmaz, T. (2008) *İşletmelerde Finansal Yönetim*. Bursa: Ekin Kitabevi Yayınları
- Chambers, N. (2009) *Firma Değerlemesi*. İstanbul: Beta Yayınları
- Das, B., Raskhit, D., ve Debasish, S. S. (2009). *Corporate Restructuring Merger, Acquisition and Other Forms*. Mumbai, IND: Himalaya Publishing House.
- Demir, V., ve Bahadır, O. (2009). *UFRS / TFRS Kapsamında İşletme Birleşmeleri ve Konsolidasyon Açıklamalar ve Uygulamalar*. İstanbul: Nobel Yayın Dağıtım.
- DePamphilis, D. (2012). *Mergers, Acquisitions, and Other Restructuring Activities (Sixth Edition)*. San Diego: Academic Press.
- Doğrusöz, B.A., Onat, Ö., Tunçel, F. (2012). *Türk Ticaret Kanunu*. İstanbul: İSMMMO Yayınları
- EğİN, R. (2009). *Firmaların Dönüştürücü Gücü Dış Kaynak Kullanımı Yöntem ve Uygulamalar*. İstanbul: Crea Yayıncılık
- Ercan, M.K., ve Ban, Ü. (2005). *Değere Dayalı İşletme Finansı Finansal Yönetim*. Ankara: Gazi Kitabevi
- Finkelstein, S., ve Cooper, C. (2010). *Advances in Mergers and Acquisitions Volume 9*. Bradford: Emerald Group Publishing Ltd.
- Gaughan, P. (2010). *Mergers, Acquisitions, and Corporate Restructurings (5th Edition)*. New Jersey: John Wiley & Sons, Inc.

- Gökçen, G., Ataman, B., ve Çakıcı, C. (2011). *Türkiye Finansal Raporlama Standartları Uygulamaları*. İstanbul: Türkmen Kitabevi.
- Göktuna, H. D. (2012). *Vergi Hukukunda Birleşme, Bölünme ve Hisse Değişimi İşlemleri*. İstanbul: Legal Yayıncılık.
- Gregoriou, G., ve Renneboog, L. (2007). *International Mergers and Acquisitions Activity Since 1990 : Recent Research and Quantitative Analysis*. Burlington: Academic Press .
- Gupta, M. (2010). *Contemporary Issues in Mergers and Acquisitions*. Mumbai: Global Media.
- Güneş, İ., ve Akbıyık, A. (2002). *İşletmelerde Birleşme ve Tasfiye Uygulamaları*. İstanbul: İstanbul Serbest Muhasebeci Mali Müşavirler Odası.
- Halibocek, E., ve Kovacich, G. (2005). *Mergers and Acquisitions Security: Corporate Restructuring and Security Management*. Burlington: Butterworth-Heinemann.
- Hitt, M., Harrison, J., ve Ireland, R. (2001). *Mergers and Acquisitions : A Guide to Creating Value for Stakeholders*. North Carolina: Oxford University Press.
- Karacan, S. (2009). *Kobi'lerde UFRS'ye Uygun Finansal Raporlama*. Kocaeli: Umuttepe Yayınları.
- Karapınar, A. (2006). *Uluslararası Finansal Raporlama Standartlarına (IFRS Taslak 3) Göre İşletme Birleşmeleri*. Ankara: Gazi Kitabevi.
- Kumkale, İ. (2011). *Genel İşletme*. Trabzon: Murathan Yayınları.
- Marks, M., ve Mirvis, P. (2010). *Joining Forces : Making One Plus One Equal Three in Mergers, Acquisitions, and Alliances (2nd Edition)*. Hoboken: Jossey-Bass.
- Moeller, S. (2011). *Surviving M and A : Make the Most of Your Company Being Acquired*. Hoboken, NJ, USA: Wiley.

- Moeller, S., ve Brady, C. (2014). *Intelligent M & A : Navigating the Mergers and Acquisitions Minefield (2nd Edition)*. Somerset, NJ, USA: Wiley.
- Mucuk, İ. (2000). *Modern İşletmecilik*. İstanbul: Türkmen Kitabevi.
- Okka, O. (2009). *Analitik Finansal Yönetim*. Ankara: Nobel.
- Örten, R., Kaval, H., ve Karapınar, A. (2012). *Türkiye Muhasebe - Finansal Raporlama Standartları Uygulama ve Yorumları (6.Baskı)*. Ankara: Gazi Kitabevi.
- Özerhan, Y., ve Yanık, S. (2012). *Açıklamalı ve Örnek Uygulamalı Türkiye Muhasebe Standartları Türkiye Finansal Raporlama Standartları (Güncelleştirilmiş 2.Baskı)*. Ankara: Türmob Yayınları - 427.
- Rezaee, Z., ve Menon, R. (2011). *Financial Services Firms : Governance, Regulations, Valuations, Mergers, and Acquisitions (3rd Edition)*. New Jersey: Wiley.
- Sabuncuoğlu, Z., ve Tokol, T. (2009). *İşletme (7.Baskı b.)*. Bursa: Aktüel Yayınları.
- Sağlam, N. ve Şengel, S. (2004). *Şirket Birleşmeleri ve Muhasebeleştirilmesi*. Şirket Birleşmeleri. Editörler: Sumer, H. ve Pernsteiner H. İstanbul: Alfa Yayınları 305 - 326
- Sarıkamış, C. (2003). *Şirket Birleşmeleri*. İstanbul: Avcıol Basım Yayın.
- Savcı, M. (2011). *Mali Tablolar Analizi*. Trabzon- Murathan Yayınevi.
- Sayılğan, G. (2006). *Soru ve Yanıtlarla İşletme Finansmanı*. Ankara: Turhan Kitabevi.
- Sherman, A., ve Hart, M. (2005). *Mergers and Acquisitions from A to Z (2nd Edition)*. New York: Amacom Books.
- Tekin M.,(2012). *İşletme Bilimi (Geliştirilmiş 3. Baskı)*. Konya: Günay Ofset
- Türko R.M.,(1999). *Finansal Yönetim*. İstanbul: Alfa Basım Yayın Dağıtım

Ulu, H.,(2004). *Birleşme ve Devralmalarda Ortaya Çıkan Rekabet Sorunları ve Koşullu İzin*.  
Ankara: Rekabet Kurumu

Ülgen, H., Mirze S.K. (2004) *İşletmelerde Stratejik Yönetim (3.Baskı)*. İstanbul: Literatür Yayınları

Ünsalan, E., Şimşeker B. (2012) *İşletme Yönetimi I-II (Gözden Geçirilmiş ve Genişletilmiş İkinci Baskı)*. Ankara: Detay Yayıncılık

Viscusi, W., Harrington, J., ve Vernon, J. (2005). *Economics of Regulation and Antitrust*.  
Cambridge: MIT Press.

### **MAKALELER**

Aktaş, R. (2013). İlke Temelli Finansal Raporlama Standartları Nasıl Öğretilmeli ? TFRS - 10  
Konsolide Finansal Tablolar Standardı Örneği. *Mali Çözüm*, 133-168.

Alp, M. (2012). Yeni Türk Ticaret Kanunu'na Göre Bölünme, Birleşme ve Tür Değiştirmenin İş  
İlişkilerine Etkisi (TTK 178; 158; 190). *Çalışma ve Toplum*, 51-74.

Aysan, M. (2007). Uluslararası Finansal Raporlama Standartları ve Küresel Uyum. *Muhasebe ve  
Finansman Dergisi*, 51-56.

Balaban Ö., Okutan E.Y. (2009). Ekonomik Krizlerin Bir Sonucu Olarak Stratejik İşbirlikleri ve  
Şirket Birleşmelerinde Yönetimsel Uyumun Değerlendirilmesine Yönelik Bir Araştırma.  
*Journal of Azerbaijan Studies*, 299-310.

Başpınar, A. (2004). Türkiye'de ve Dünyada Muhasebe Standartlarının Oluşumuna Genel Bir  
Bakış. *Maliye Dergisi*, 42-57.

Bekçi, İ., Tekşen, Ö., ve Çil, R. (2013). TFRS 8 Faaliyet Bölümleri Standardı ve İnşaat Sektöründe  
Bir Uygulama. *Muhasebe ve Bilim Dünyası Dergisi*, 123-152.



- Calipha, R., Tarba, S., ve Brock, D. (2010). Mergers and Aacquisitions: A Review of Phases, Motives, And Success Factors. *Advances in Mergers and Acquisitions*, 1-24.
- Ceausescu, A. (2008). Merger And Acquisition - A Strategic Option For Companies. *Annals Of The University Of Petrosani Economics*, 8(1), 59-64.
- Çankaya, F. (2007). Uluslararası Muhasebe Uyumunun Ölçülmesine Yönelik Bir Uygulama : Rusya, Çin ve Türkiye Karşılaştırması. *Zonguldak Karaelmas Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 127-148.
- Çeliker, M. (2012). Yeni Türk Ticaret Kanunu'nda şirket birleşmeleri. *Vergide Gündem*, 6-12.
- Dalğar, H., Çelik, İ., ve Mortaş, M. (2011). Muhasebe Öğrenimi Gören Öğrencilerin TMS/TFRS Hakkındaki Farkındalıklarına Yönelik Bir Araştırma. *Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 217-230.
- Deniz, N., ve Taştan B.S. (2004). Şirket Birleşmelerinde İnsan Kaynakları Yönetiminin Önemi ve Bir Uygulama Örneği. *Öneri: Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 6(21), 1.
- Ercan, İ. (2013). Yurt Dışı Eğitim Kurumlarına Verilen Aracılık Ve Danışmanlık Hizmetlerinin Katma Değer Vergisi Açısından Değerlendirilmesi ve Belge Düzeni. *Mali Çözüm Dergisi*, Temmuz – Ağustos, 201-207.
- Eyceyurt, T., ve Serçemeli, M. (2013). Şirket Birleşme ve Satın Almalarının Hisse Senedi Fiyatına Etkisi. *Ankara Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 27(1), 159-175.
- Foltz J.C., Aracı H. ve Kargın M. (2002) *Mergers, Acquisitions, Joint Ventures and Consolidations in Agribusiness: An Example Of Acquisition (Acquisition Of Continental Grain By Cargill)*. Celal Bayar Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Yönetim ve Ekonomi Dergisi. Yıl:2002, Cilt:9 Sayı:1-2, 135-156

- Hatunoğlu, Z., Uçaktürk, M., ve Kılılı, M. (2013). Türkiye Finansal Raporlama Standartları'nın Bilinirlik Düzeyi Üzerine Kahramanmaraş'ta Bir Alan Çalışması. *Niğde Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 51-62.
- Hayward, M. A., ve Hambrick, D. C. (1997). Explaining the Premiums Paid for Large Acquisitions: Evidence of CEO Hubris. *Administrative Science Quarterly*, 42(1), 103-127.
- Kırlıoğlu, H., ve Şişman, A. (2010). İşletme Birleşmelerinde Ertelenmiş Vergilerin Oluşumu ve Özel Bir Durum : Şerefiyeden Kaynaklanmış Ertelenmiş Vergiler. *Mali Çözüm*, 71-87.
- Melicher, R., Letolder, J., ve D'Antonio, L. (1983, Ağustos). A Time Series Analysis of Aggregate Merger Activity. *The Review of Economics and Statistics*, 65(3), 423-430.
- Özbirecikli, M. (2007). Ana Hatlarıyla IFAC Muhasebeci Eğitimi Standartları. *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, 73-80.
- Özer, Ö. (2012). *Mali Tablolar Analizi: Bir Hastane Örneği*. Gümüşhane Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Elektronik Dergisi, 183-199.
- Özkan, S., ve Acar, E. (2010). Uluslararası Muhasebe / Finansal Raporlama Stanartlarının Finansal Tablolar Analizi Üzerindeki Etkilerine Genel Bakış. *Mali Çözüm*, 49-85.
- Öztepe, E., ve Beylik, U. (2014). Sağlık Kurumlarında Firma Değerleme : Bir Özel Hastane Uygulaması. *İşletme ve İktisat Çalışmaları Dergisi*, Cilt-2, Sayı-4, 119-128.
- Öztürk, N. (2012). Ticaret Şirketlerinde Birleşme, Bölünme ve Tür Değiştirme Hükümleri (Genel Bir Bakış). *Yaklaşım*, 29-42.
- Sarıca, S. (2008). ABD, AB ve Türkiye'nin Firma Birleşmelerine Yaklaşımı. *Ekonomik ve Sosyal Araştırmalar Dergisi*, 4(1), 51-82.

- Uygurtürk, H., ve Korkmaz, T. (2012). *Finansal Performansın TOPSIS Çok Kriterli Karar Verme Yöntemi İle Belirlenmesi : Ana Metal Sanayi İşletmeleri Üzerine Bir Uygulama*. Eskişehir Osmangazi Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, 95-115.
- Ülkü, S., ve Gökğöz, A. (2013). Lisans ve Önlisans Düzeyinde Öğrenim Gören Öğrencilerin Türkiye Muhasebe ve Finansal Raporlama Standartları Konusundaki Bilgi Düzeylerinin ve Farkındalıklarının Ölçülmesi : Yalova Örneği. *Mali Çözüm*, 39-55.
- Yalkın, Y.K. (2001). Türkiye Muhasebe ve Denetim Standartları Kurulu (TMUDESK) ve Uluslar Arası Standartların Geliştirilmesi. *Muhasebe Denetime Bakış Dergisi* (5).
- Yılğör, A. (2002). Şirket Birleşme, Ele Geçirme ve Devralma İşlemlerinin Makro Ekonomik Etkileri. *Öneri: Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 5(18), 119.
- Yurdakul, M., ve İç, Y. (2003). *Türk Otomotiv Firmalarının Performans Ölçümü ve Analizine Yönelik TOPSIS Yöntemini Kullanan Bir Örnek Çalışma*. Gazi Üniversitesi Mühendislik ve Mimarlık Fakültesi Dergisi, 1-18.
- Yükçü, S., ve Atağan, G. (2010). *Topsis Yöntemine Göre Performans Değerlendirme*. *Journal of Accounting & Finance*, 28-35.

### **BİLDİRİLER**

- Dinçsoy, H. (2011). Türkiye'de Birleşme ve Devralma İşleminin Dinamikleri. *Rekabet Hukukunda Birleşme ve Devralmalar Sempozyumu* (s. 29-34). İstanbul: Beykent Üniversitesi Hukuk Fakültesi, İstanbul Sanayi Odası, Rekabet Kurumu.

### **TEZLER**

- Acar, M. (2011). *Türkiye Finansal Raporlama Standartları ve Sermaye Piyasası Kurulu Düzenlemelerine Göre İşletme Birleşmelerinde Birleşme Sonrası Finansal*

*Raporlama.* İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Anabilim Dalı Muhasebe Bilim Dalı. Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi

Aksoy, S.M. (2004). *Şirket Birleşmeleri ve Satın Almaların (Şirket Evliliklerinin) Yönetmel Açısından İncelenmesi : Nedenler, Sorunlar ve Sonuçlar.* İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme ve Personel - Yönetim Organizasyon Anabilim Dalı İşletme Yönetimi ve Organizasyon Bilim Dalı. Yayınlanmamış Doktora Tezi.

Bilen, B. (2012). *Faaliyet Bölümlerine İlişkin Türkiye Finansal Raporlama Standardı (TFRS-8) Kapsamında İşletmelerde Bölüm Performansının Ölçülmesi ve Raporlanması.* Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Anabilim Dalı Muhasebe Finansman Bilim Dalı Yayınlanmamış Doktora Tezi.

Budak, H. (2009). *Birleşme ve Satın Alma İşlemlerine Konu Olan Firmaların Finansal Performanslarının Belirlenmesi ve Türkiye Üzerine Bir Uygulama.* İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Bölümü İşletme Anabilim Dalı Finansman Bilim Dalı. Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi.

Çevikçelik, S. (2012). *Şirket Birleşmelerinin Firmanın Piyasa Değerine Etkisi: İMKB'de Bir Uygulama.* Adnan Menderes Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Anabilim Dalı. Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi.

Değirmenci, F. (2011). *Şirket Birleşmeleri ve Şirket Birleşmelerinin Türk Vergi Sistemindeki Yeri.* Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Anabilim Dalı Muhasebe Finansman Bilim Dalı. Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi.

Demirtaş, S. (2009). *İşletme Birleşmelerinin İşgörenlerin İş Tatminine Etkisi ve Kamu Sektöründe Bir Uygulama.* Dumlupınar Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Ana Bilim Dalı. Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi.

- Dündar B. (2013). *Türkiye Muhasebe Standartları İle Vergi Yasalarındaki Ölçüm (Değerleme) Farklarının Saptanması ve Vergi İdaresine Raporlanması*. Eskişehir Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Anabilim Dalı. Yayınlanmamış Doktora Tezi.
- Eryalçın, S.A. (2014). *Performans Değerlendirme Yöntemlerinin Eleştirel Gözden Geçirilmesi ve En Uygun Yöntemin Tespiti İçin AHP -TOPSIS Uygulaması*. Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Ekonometri Anabilim Dalı Yönelem Araştırması Bilim Dalı. Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi.
- Genç, A. (2012). *Birleşme ve Satın Alma Duyurularının Şirketlerin Piyasa Değerine Kısa Dönem Etkisi*. Pamukkale Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Anabilim Dalı Muhasebe ve Finansman Bilim Dalı. Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi.
- İlarlan, K. (2011). *Birleşme ve Satın Almaların Finansal Oranlar Yoluyla İşletmelerin Finansal Performansı Üzerindeki Etkisinin İncelenmesi*. Afyon Kocatepe Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Anabilim Dalı. Yayınlanmamış Doktora Tezi.
- Kandemir, T. (2003). *Küresel Rekabet Ortamında Birleşme ve Satın Almaların İşletmeler Üzerine Finansal Etkisi ve İMKB'deki Birleşmeler Üzerine Bir Araştırma*. Afyon Kocatepe Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü. Yayınlanmamış Doktora Tezi.
- Kargın, M. (2007). *Finansal Sinerji Artırıcı Bir Yaklaşım Olarak İşletme Birleşmeleri*. Celal Bayar Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Anabilim Dalı. Yayınlanmamış Doktora Tezi
- Maruflu, B. (2010). *Şirket Birleşmelerinde Ekonomik Sinerjinin ve Performansın Muhasebe Kayıtları Yöntemiyle Analizi : İMKB Örneği*. Kadir Has Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Bankacılık ve Finans Anabilim Dalı. Yayınlanmamış Doktora Tezi.

- Onat, O. (2006). *Devralma Yoluyla Şirket Birleşmelerinde Birleşme Sonrası Mali Performansın Oranlar Yöntemiyle Belirlenmesi*. Süleyman Demirel Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Anabilim Dalı. Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi.
- Paksoy, C. (2004). *Küreselleşme Sürecinde Şirket Birleşmeleri ve Telekomünikasyon Sektöründe Bir Uygulama*. İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Anabilim Dalı İşletme Yönetimi ve Organizasyon Bilim Dalı. Yayınlanmamış Doktora Tezi.
- Saidi, H. (2010). *Uluslararası Muhasebe Standartlarına Göre Şirket Birleşmeleri ve Örnek Uygulama..* Anakra Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Anabilim Dalı. Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi.
- Sakarya, Ş. (2002). *Şirket Birleşmelerinde Firma Değerinin Tespiti ve Yönetimi (Akçansa Örneği)*. Sakarya Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Anabilim Dalı Muhasebe Finansman Bilim Dalı. Yayınlanmamış Doktora Tezi.
- Şahin, E.İ. (2011). *Şirket Birleşmelerinin Etkinlik Açısından Değerlendirilmesi ve Türk Bankacılık Sektöründe Bir Uygulama*. Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Anabilim Dalı. Yayınlanmamış Doktora Tezi.
- Üçoğlu, D. (2012). *Kobi'ler İçin Uluslararası Finansal Raporlama Standardı : Türkiye'de Uygulanabilirliğinin Ve Olası Etkilerinin İncelenmesi*. Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Anabilim Dalı Muhasebe – Finansman Bilim Dalı Yayınlanmamış Doktora Tezi.
- Yılmaz, B. (2001). *Muhasebe Standartlarının Oluşumu ve Uygulama Alanı (Bir Bölgesel Çalışma Konya Örneği)*. Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Anabilim Dalı Muhasebe ve Finansman Bilim Dalı. Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi.
- Yücebaş, Ö. (2005). *Şirket Birleşmeleri ve Türkiye Uygulaması..* Ankara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Anabilim Dalı. Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi.

Yüksel, O. (2008). *Uluslararası Finansal Raporlama Standardı III Kapsamında İşletme Birleşmeleri ve Muhasebeleştirilmesi*. Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Anabilim Dalı Muhasebe Denetim Bilim Dalı. Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi.

### **İNTERNET KAYNAKLARI**

Kamuyu Aydınlatma Platformu: <http://www.kap.gov.tr>

Kaykusuz, M. (2014, 02 07). *Eğitim ve Makalelerimiz*. 02 07, 2014 tarihinde Nitelik Denetim: [http://nitelikdenetim.com/files/konuk\\_yazarlarimiz/6102\\_sayili\\_yen\\_trk\\_ticaret\\_kanununa\\_gre\\_rket\\_trler\\_rket\\_brlmeler\\_-\\_murat\\_kaykusuz.pdf](http://nitelikdenetim.com/files/konuk_yazarlarimiz/6102_sayili_yen_trk_ticaret_kanununa_gre_rket_trler_rket_brlmeler_-_murat_kaykusuz.pdf) adresinden alındı

Öncü, E. (2014). *Yazarlar*. Nisan 21, 2014 tarihinde The Lira: <http://www.thelira.com/yazar/31/ekrem-oncu/2128/hangi-firmalar-muhasebe-standartlarina-gore-finansal-tablolarini-olusturacaktır> adresinden alındı

Türk Dil Kurumu. (2014, Ocak 21). *İktisat Terimleri Sözlüğü*. Erişim Tarihi: 21 Ocak 2014, [http://www.tdk.gov.tr/index.php?option=com\\_bilimsanat&arama=kelime&guid=TDK.GTS.544619bd379307.24289889](http://www.tdk.gov.tr/index.php?option=com_bilimsanat&arama=kelime&guid=TDK.GTS.544619bd379307.24289889)

### **DİĞER KAYNAKLAR**

Denge. (2010, 12 21). Kurumlarda Tasfiye, Birleşme ve Devir Hallerinin Vergi Kanunları Karşısındaki Durumu. *Özel Bülten*. İzmir: Denge İzmir Bağımsız Denetim ve Yeminli Mali Müşavirlik A.Ş.

Ernst & Young. (2014). *Birleşme ve Satın Alma İşlemleri 2013 Raporu*. Ernst & Young.

GVK. 193 Sayılı Gelir Vergisi Kanunu. Resmi Gazete.

KDVK. Katma Değer Vergisi Kanunu. 3065 Sayılı Katma Değer Vergisi Kanunu. Resmi Gazete.

KVK. Kurumlar Vergisi Kanunu. Resmi Gazete.

TFRS 3. Türkiye Finansal Raporlama Standartları 3 İşletme Birleşmeleri. Kamu Gözetimi  
Muhasebe ve Denetim Standartları Kurumu.

TTK. Türk Ticaret Kanunu. Resmi Gazete.



## EKLER

## EK-1: Finansal Oranlar

## EK-1.A: Madencilik Sektöründe Faaliyet Gösteren Firmaların Finansal Oranları

TABLO 30: Madencilik Sektöründe Faaliyet Gösteren Firmaların 2010 – 2011 – 2012 ve 2013 Yılı Finansal Oranları

Firmalar	Yıllar	Cari Oran	Nakit Oran	Kaldıraç Oranı	Özkaynak / Varlıklar Toplamı Oranı	Net Satışlar / Dönen Varlıklar	Net Satışlar / Duran Varlıklar	Aktif Karlılığı	Net Kar Marjı	Piyasa Değeri / Defter Değeri
IHMAD	2010	0,209	0,116	0,291	0,709	0,576	0,037	-0,192	-5,473	1,750
	2011	1,509	0,061	0,082	0,918	0,201	0,018	0,009	0,572	3,508
	2012	2,986	0,045	0,110	0,890	0,042	0,017	-0,113	-9,302	7,432
	2013	9,923	0,296	0,044	0,956	0,038	0,022	-0,013	-0,952	10,551
IPEKE	2010	2,587	1,832	0,217	0,783	1,300	0,932	0,052	0,096	0,391
	2011	4,783	3,832	0,152	0,848	1,022	1,262	0,059	0,104	0,209
	2012	8,212	7,029	0,117	0,883	0,853	1,320	0,034	0,066	0,773
	2013	8,470	6,950	0,107	0,893	0,771	0,935	0,025	0,060	0,352
KOZAA	2010	3,378	2,415	0,181	0,819	1,309	0,960	0,097	0,176	0,681
	2011	4,566	3,642	0,158	0,842	1,020	1,269	0,110	0,195	0,386
	2012	8,176	6,978	0,119	0,881	0,872	1,354	0,083	0,157	1,117
	2013	8,573	7,030	0,107	0,893	0,770	0,963	0,056	0,131	0,413
PRKME	2010	11,590	0,934	0,075	0,925	0,306	0,864	0,100	0,444	1,352
	2011	8,690	1,511	0,084	0,916	0,580	0,925	0,208	0,585	0,933
	2012	9,203	6,340	0,105	0,895	0,893	1,282	0,213	0,405	1,857
	2013	7,429	0,049	0,110	0,890	0,828	0,970	0,119	0,265	1,291
KOZAL	2010	4,088	3,170	0,196	0,804	1,861	1,616	0,432	0,499	6,832
	2011	5,135	4,456	0,182	0,818	1,207	2,040	0,433	0,571	4,136
	2012	11,807	10,666	0,108	0,892	0,001	0,002	0,409	0,616	4,462
	2013	12,734	10,774	0,086	0,914	0,836	1,254	0,269	0,536	1,914

**EK-1.B: Elektrik Gaz ve Buhar Sektöründe Faaliyet Gösteren Firmaların Finansal Oranları****TABLO 31: Elektrik Gaz ve Buhar Sektöründe Faaliyet Gösteren Firmaların 2010 – 2011 – 2012 ve 2013 Yılı Finansal Oranları**

Firmalar	Yıllar	Cari Oran	Nakit Oran	Kaldıraç Oranı	Özkaynak / Varlıklar Toplamı Oranı	Net Satışlar / Dönen Varlıklar	Net Satışlar / Duran Varlıklar	Aktif Karlılığı	Net Kar Marjı	Piyasa Değeri / Defter Değeri
<b>AKENR</b>	2010	0,583	0,085	0,600	0,400	1,558	0,261	-0,013	-0,060	1,774
	2011	0,342	0,132	0,765	0,235	2,543	0,279	-0,095	-0,377	1,318
	2012	1,084	0,358	0,666	0,334	1,526	0,349	0,028	0,099	0,653
	2013	1,043	0,636	0,741	0,259	1,936	0,275	-0,040	-0,165	1,057
<b>AKSEN</b>	2010	1,483	0,122	0,654	0,346	0,956	0,637	0,025	0,065	2,600
	2011	1,018	0,117	0,738	0,262	1,364	0,764	-0,047	-0,095	3,654
	2012	1,231	0,044	0,620	0,380	1,619	1,023	0,078	0,125	2,824
	2013	0,825	0,035	0,657	0,343	3,434	0,757	-0,046	-0,074	4,543
<b>AKSUE</b>	2010	12,749	11,360	0,116	0,884	0,431	0,083	0,059	0,847	1,156
	2011	14,730	12,485	0,118	0,882	1,195	0,065	-0,153	-2,493	0,869
	2012	36,038	33,572	0,119	0,881	0,755	0,074	0,171	2,541	1,175
	2013	7,753	7,439	0,173	0,827	0,489	0,062	-0,053	-0,965	1,623
<b>AYEN</b>	2010	1,446	0,244	0,472	0,528	1,460	0,301	0,083	0,331	1,428
	2011	0,359	0,011	0,674	0,326	1,604	0,173	0,026	0,166	0,681
	2012	0,715	0,240	0,699	0,301	1,405	0,236	0,024	0,118	1,209
	2013	0,625	0,288	0,793	0,207	1,783	0,384	-0,042	-0,132	0,826
<b>ZOREN</b>	2010	0,488	0,167	0,940	0,060	1,133	0,195	-0,026	-0,154	5,004
	2011	0,643	0,189	1,039	-0,039	0,717	0,160	-0,119	-0,916	-3,194
	2012	0,390	0,126	0,958	0,042	0,990	0,146	0,132	1,040	3,001
	2013	0,348	0,127	0,879	0,121	1,085	0,110	-0,049	-0,486	0,675

**EK-1.C: Gıda Maddeleri Sanayii Sektöründe Faaliyet Gösteren Firmaların Finansal Oranları**

**TABLO 32: Gıda Maddeleri Sanayii Sektöründe Faaliyet Gösteren Firmaları 2010 – 2011 – 2012 ve 2013 Yılı Finansal Oranları**

Firmalar	Yıllar	Cari Oran	Nakit Oran	Kaldıraç Oranı	Özkaynak / Varlıklar Toplamı Oranı	Net Satışlar / Dönen Varlıklar	Net Satışlar / Duran Varlıklar	Aktif Karlılığı	Net Kar Marjı	Piyasa Değeri / Defter Değeri
<b>ALYAG</b>	2010	0,151	0,005	0,712	0,288	8,449	0,936	-0,046	-0,054	4,118
	2011	0,442	0,015	0,855	0,145	0,933	0,387	-0,040	-0,148	5,575
	2012	0,991	0,298	0,294	0,706	5,333	1,730	-0,201	-0,154	2,374
	2013	1,079	0,163	0,306	0,694	2,950	1,043	0,041	0,053	1,000
<b>BANVT</b>	2010	1,713	0,030	0,631	0,369	2,593	5,123	0,101	0,059	2,381
	2011	1,228	0,048	0,783	0,217	2,452	4,613	-0,086	-0,053	1,830
	2012	1,048	0,042	0,813	0,187	2,293	4,616	0,012	0,008	2,511
	2013	0,888	0,020	0,881	0,119	2,716	4,545	-0,057	-0,034	1,803
<b>CCOLA</b>	2010	1,469	0,680	0,524	0,476	2,128	1,600	0,066	0,072	3,616
	2011	2,756	1,000	0,559	0,441	2,350	1,458	0,037	0,041	3,442
	2012	2,703	1,091	0,532	0,468	2,542	1,481	0,093	0,100	4,927
	2013	1,544	0,815	0,590	0,410	1,851	1,234	0,070	0,094	4,556
<b>DARDL</b>	2010	0,113	0,000	5,534	-4,534	1,189	1,961	-0,306	-0,413	-0,183
	2011	0,115	0,002	5,975	-4,975	0,971	2,095	-1,106	-1,667	-0,183
	2012	0,074	0,000	8,674	-7,674	1,543	2,705	0,152	0,154	-0,078
	2013	0,218	0,002	5,263	-4,263	4,249	9,210	6,805	2,340	-0,172
<b>EKIZ</b>	2010	1,233	0,064	0,538	0,462	2,300	2,651	-0,002	-0,002	1,805
	2011	0,943	0,031	0,690	0,310	1,991	2,514	-0,098	-0,088	1,288
	2012	0,482	0,000	0,851	0,149	3,869	2,476	-0,329	-0,218	1,548
	2013	0,761	0,000	0,890	0,110	2,287	1,112	-0,093	-0,124	0,592
<b>ERSU</b>	2010	6,377	0,009	0,138	0,862	1,858	4,370	0,018	0,014	1,672
	2011	3,687	0,003	0,251	0,749	1,660	7,589	-0,138	-0,101	1,791
	2012	3,276	0,120	0,200	0,800	1,357	0,696	-0,001	-0,003	0,651
	2013	6,879	0,007	0,335	0,665	1,052	0,812	-0,009	-0,020	0,719
<b>FRIGO</b>	2010	1,317	0,079	0,871	0,129	1,327	0,996	-0,095	-0,167	4,257
	2011	0,928	0,046	0,695	0,305	1,486	1,141	-0,079	-0,123	2,032
	2012	0,731	0,007	0,630	0,370	2,217	1,283	-0,039	-0,048	1,372
	2013	1,504	0,301	0,730	0,270	1,321	1,294	-0,106	-0,162	0,674
<b>KENT</b>	2010	1,095	0,003	0,429	0,571	1,833	1,499	-0,047	-0,057	14,852
	2011	1,156	0,001	0,442	0,558	1,914	1,850	0,010	0,011	9,236
	2012	1,382	0,027	0,372	0,628	2,182	1,999	0,030	0,029	9,321
	2013	1,385	0,006	0,371	0,629	2,260	2,099	-0,029	-0,027	5,065
<b>KNFRT</b>	2010	1,530	0,008	0,538	0,462	0,961	3,839	0,061	0,079	1,952
	2011	1,575	0,024	0,555	0,445	1,053	6,232	0,119	0,133	1,856
	2012	2,158	0,018	0,479	0,521	1,205	6,652	0,077	0,076	1,989
	2013	2,203	0,007	0,455	0,545	0,919	5,281	0,052	0,067	1,140

## EK-1.C DEVAMI:

Firmalar	Yıllar	Cari Oran	Nakit Oran	Kaldıraç Oranı	Özkaynak / Varlıklar Toplamı Oranı	Net Satışlar / Dönen Varlıklar	Net Satışlar / Duran Varlıklar	Aktif Karlılığı	Net Kar Marjı	Piyasa Değeri / Defter Değeri
KRSTL	2010	9,124	0,368	0,068	0,932	0,599	0,706	-0,029	-0,088	1,193
	2011	9,362	0,191	0,065	0,935	0,565	0,655	0,002	0,008	0,514
	2012	10,557	0,102	0,061	0,939	0,598	0,714	-0,021	-0,066	0,526
	2013	5,530	0,101	0,129	0,871	0,966	1,846	0,034	0,054	0,609
MANGO	2010	1,635	0,040	0,530	0,470	1,660	5,841	0,087	0,067	1,238
	2011	1,258	0,021	0,680	0,320	1,652	3,485	0,045	0,040	1,002
	2012	1,245	0,024	0,747	0,253	0,976	2,771	-0,110	-0,152	0,772
	2013	1,090	0,001	0,820	0,180	0,086	0,216	-0,170	-2,767	0,248
MERKO	2010	0,595	0,016	0,832	0,168	2,743	2,528	-0,016	-0,012	4,145
	2011	0,801	0,029	0,711	0,289	2,144	1,502	-0,033	-0,037	1,399
	2012	0,834	0,012	0,748	0,252	1,570	1,735	0,006	0,007	1,300
	2013	0,836	0,016	0,797	0,203	1,554	2,250	-0,038	-0,042	1,446
MRTGG	2010	0,960	0,019	0,597	0,403	0,964	0,610	-0,074	-0,199	2,494
	2011	3,509	0,173	0,273	0,727	1,276	0,625	-0,173	-0,413	2,264
	2012	1,929	0,032	0,311	0,689	1,300	0,637	0,048	0,112	1,907
	2013	0,744	0,005	0,571	0,429	1,588	0,686	0,278	0,581	1,532
PENGD	2010	1,918	0,009	0,216	0,680	1,503	0,971	0,037	0,063	1,184
	2011	1,410	0,012	0,318	0,528	1,115	0,792	-0,095	-0,204	0,734
	2012	0,931	0,001	0,532	0,468	0,903	0,836	0,011	0,025	0,838
	2013	1,346	0,166	0,628	0,372	1,067	0,812	-0,133	-0,288	1,076
PETUN	2010	2,221	0,044	0,205	0,795	3,432	1,406	0,112	0,112	1,048
	2011	1,747	0,082	0,267	0,733	2,768	1,346	0,070	0,077	0,785
	2012	1,856	0,007	0,234	0,766	3,036	1,512	0,079	0,078	0,916
	2013	1,701	0,163	0,245	0,755	3,334	1,611	0,087	0,080	0,902
PINSU	2010	1,415	0,058	0,241	0,759	3,093	0,938	0,040	0,055	0,846
	2011	1,060	0,081	0,287	0,713	3,440	0,987	-0,008	-0,011	0,578
	2012	1,002	0,017	0,344	0,656	2,968	1,166	0,003	0,004	0,596
	2013	0,814	0,033	0,327	0,561	3,858	1,084	-0,067	-0,079	0,561
PNSUT	2010	1,917	0,175	0,277	0,723	3,000	1,696	0,113	0,104	1,723
	2011	1,807	0,058	0,298	0,702	2,660	1,710	0,117	0,112	1,597
	2012	1,637	0,033	0,293	0,707	3,245	1,851	0,093	0,079	1,659
	2013	1,515	0,005	0,298	0,702	3,476	1,798	0,099	0,083	1,559
SKPLC	2010	1,003	0,174	0,907	0,093	3,120	3,526	-0,058	-0,035	5,019
	2011	0,832	0,018	0,905	0,095	3,022	3,503	-0,062	-0,038	3,050
	2012	0,529	0,008	1,134	-0,134	3,577	3,632	-0,222	-0,123	-2,733
	2013	0,074	0,005	1,819	-0,819	3,560	0,522	-0,602	-1,323	-0,172
SELGD	2010	1,094	0,052	0,460	0,540	1,169	1,164	0,008	0,014	0,925
	2011	2,212	0,062	0,305	0,695	1,573	2,162	0,025	0,027	1,056
	2012	2,734	0,107	0,282	0,718	0,645	1,092	0,068	0,167	0,995
	2013	2,463	0,040	0,368	0,632	0,794	2,713	0,068	0,111	0,651

## EK-1.C DEVAMI:

Firmalar	Yıllar	Cari Oran	Nakit Oran	Kaldıraç Oranı	Özkaynak / Varlıklar Toplamı Oranı	Net Satışlar / Dönen Varlıklar	Net Satışlar / Duran Varlıklar	Aktif Karlılığı	Net Kar Marjı	Piyasa Değeri / Defter Değeri
<b>TATGD</b>	2010	2,009	0,038	0,581	0,419	2,111	4,289	0,029	0,021	2,508
	2011	2,649	0,224	0,611	0,389	1,772	4,264	0,015	0,012	1,067
	2012	1,658	0,004	0,611	0,389	1,675	4,953	0,005	0,004	1,360
	2013	2,004	0,046	0,609	0,391	1,762	6,789	0,004	0,003	1,521
<b>TUKAS</b>	2010	2,092	0,001	0,549	0,451	0,942	3,451	0,005	0,007	1,521
	2011	1,058	0,000	0,780	0,220	0,618	2,019	-0,178	-0,377	1,977
	2012	1,607	0,007	0,617	0,383	0,741	2,369	-0,085	-0,150	1,181
	2013	1,641	0,001	0,819	0,181	0,803	2,873	-0,183	-0,291	2,299
<b>ULKER</b>	2010	1,925	0,789	0,471	0,529	1,008	1,109	0,064	0,121	0,967
	2011	1,446	0,321	0,589	0,411	0,986	2,124	0,246	0,365	1,322
	2012	1,976	1,112	0,658	0,342	1,038	2,609	0,053	0,071	3,060
	2013	1,165	0,638	0,599	0,401	1,291	2,659	0,060	0,069	3,994
<b>KERVİT</b>	2010	1,429	0,097	1,036	-0,036	1,892	2,155	0,015	0,014	-39,312
	2011	0,852	0,054	1,136	-0,136	1,726	1,744	-0,110	-0,127	-4,913
	2012	0,903	0,056	1,141	-0,141	1,903	1,949	-0,003	-0,003	-4,659
	2013	0,555	0,036	1,058	-0,058	1,456	1,409	-0,118	-0,165	-6,571

**EK-2: TOPSIS Yöntemi Aşamaları****EK-2.A: KOZAL Firmasının TOPSIS Hesaplamaları****TABLO 33: 2010 Yılı Karar Matrisi**

	CO	NO	KO	ÖAT	ÇSDH	DVDH	AK	NKM	PD / DD
IHMAD	0,209	0,116	0,291	0,709	0,576	0,037	-0,192	-5,473	1,750
IPEKE	2,587	1,832	0,217	0,783	1,300	0,932	0,052	0,096	0,391
KOZAA	3,378	2,415	0,181	0,819	1,309	0,960	0,097	0,176	0,681
PRKME	11,590	0,934	0,075	0,925	0,306	0,864	0,100	0,444	1,352
KOZAL	4,088	3,170	0,196	0,804	1,861	1,616	0,432	0,499	6,832

**TABLO 34: 2011 Yılı Karar Matrisi**

	CO	NO	KO	ÖAT	ÇSDH	DVDH	AK	NKM	PD / DD
IHMAD	1,509	0,061	0,082	0,918	0,201	0,018	0,009	0,572	3,508
IPEKE	4,783	3,832	0,152	0,848	1,022	1,262	0,059	0,104	0,209
KOZAA	4,566	3,642	0,158	0,842	1,020	1,269	0,110	0,195	0,386
PRKME	8,690	1,511	0,084	0,916	0,580	0,925	0,208	0,585	0,933
KOZAL	5,135	4,456	0,182	0,818	1,207	2,040	0,433	0,571	4,136

**TABLO 35: 2012 Yılı Karar Matrisi**

	CO	NO	KO	ÖAT	ÇSDH	DVDH	AK	NKM	PD / DD
IHMAD	2,986	0,045	0,110	0,890	0,042	0,017	-0,113	-9,302	7,432
IPEKE	8,212	7,029	0,117	0,883	0,853	1,320	0,034	0,066	0,773
KOZAA	8,176	6,978	0,119	0,881	0,872	1,354	0,083	0,157	1,117
PRKME	9,203	6,340	0,105	0,895	0,893	1,282	0,213	0,405	1,857
KOZAL	11,807	10,666	0,108	0,892	0,001	0,002	0,409	615,565	4,462

**TABLO 36: 2013 Yılı Karar Matrisi**

	CO	NO	KO	ÖAT	ÇSDH	DVDH	AK	NKM	PD / DD
IHMAD	9,923	0,296	0,044	0,956	0,038	0,022	-0,013	-0,952	10,551
IPEKE	8,470	6,950	0,107	0,893	0,771	0,935	0,025	0,060	0,352
KOZAA	8,573	7,030	0,107	0,893	0,770	0,963	0,056	0,131	0,413
PRKME	7,429	0,049	0,110	0,890	0,828	0,970	0,119	0,265	1,291
KOZAL	12,734	10,774	0,086	0,914	0,836	1,254	0,269	0,536	1,914

**TABLO 37: 2010 Yılı Normalize Edilmiş Karar Matrisi**

	CO	NO	KO	ÖAT	ÇSDH	DVDH	AK	NKM	PD / DD
IHMAD	0,016	0,026	0,637	0,391	0,213	0,016	-0,387	-0,992	0,242
IPEKE	0,199	0,408	0,475	0,432	0,481	0,411	0,105	0,017	0,054
KOZAA	0,260	0,538	0,397	0,452	0,485	0,423	0,197	0,032	0,094
PRKME	0,891	0,208	0,164	0,510	0,113	0,381	0,203	0,080	0,187
KOZAL	0,314	0,707	0,430	0,443	0,689	0,712	0,871	0,090	0,946
TOPLAM	1,680	1,887	2,102	2,228	1,982	1,943	0,989	-0,772	1,524

**EK-2.A DEVAMI:****TABLO 38:** 2011 Yılı Normalize Edilmiş Karar Matrisi

	CO	NO	KO	ÖAT	ÇSDH	DVDH	AK	NKM	PD / DD
IHMAD	0,124	0,009	0,267	0,472	0,102	0,006	0,019	0,560	0,636
IPEKE	0,393	0,541	0,492	0,436	0,516	0,440	0,118	0,102	0,038
KOZAA	0,376	0,515	0,514	0,433	0,515	0,442	0,222	0,191	0,070
PRKME	0,715	0,214	0,273	0,471	0,293	0,323	0,419	0,572	0,169
KOZAL	0,422	0,630	0,590	0,421	0,610	0,712	0,872	0,559	0,749
TOPLAM	2,030	1,908	2,135	2,234	2,036	1,923	1,650	1,984	1,662

**TABLO 39:** 2012 Yılı Normalize Edilmiş Karar Matrisi

	CO	NO	KO	ÖAT	ÇSDH	DVDH	AK	NKM	PD / DD
IHMAD	0,156	0,003	0,439	0,448	0,028	0,007	-0,234	-0,015	0,829
IPEKE	0,428	0,443	0,469	0,444	0,564	0,578	0,070	0,000	0,086
KOZAA	0,427	0,440	0,475	0,444	0,576	0,593	0,172	0,000	0,125
PRKME	0,480	0,399	0,420	0,451	0,591	0,561	0,441	0,001	0,207
KOZAL	0,616	0,672	0,431	0,449	0,001	0,001	0,846	1,000	0,497
TOPLAM	2,107	1,956	2,233	2,236	1,760	1,740	1,296	0,986	1,744

**TABLO 40:** 2013 Yılı Normalize Edilmiş Karar Matrisi

	CO	NO	KO	ÖAT	ÇSDH	DVDH	AK	NKM	PD / DD
IHMAD	0,462	0,020	0,210	0,470	0,024	0,011	-0,045	-0,840	0,976
IPEKE	0,394	0,475	0,507	0,439	0,481	0,450	0,084	0,053	0,033
KOZAA	0,399	0,481	0,510	0,439	0,480	0,463	0,187	0,116	0,038
PRKME	0,346	0,003	0,520	0,438	0,516	0,467	0,395	0,234	0,119
KOZAL	0,593	0,737	0,410	0,449	0,521	0,604	0,895	0,473	0,177
TOPLAM	2,195	1,716	2,158	2,235	2,022	1,995	1,516	0,036	1,343

**TABLO 41:** 2010 Yılı Ağırlıklı Standart Karar Matrisi

	CO	NO	KO	ÖAT	ÇSDH	DVDH	AK	NKM	PD / DD
IHMAD	0,002	0,004	0,099	0,064	0,031	0,002	-0,028	0,056	0,027
IPEKE	0,025	0,057	0,074	0,071	0,070	0,059	0,008	-0,001	0,006
KOZAA	0,032	0,075	0,061	0,074	0,071	0,061	0,014	-0,002	0,011
PRKME	0,110	0,029	0,025	0,084	0,017	0,055	0,015	-0,005	0,021
KOZAL	0,039	0,098	0,067	0,073	0,101	0,102	0,064	-0,005	0,106

**TABLO 42:** 2011 Yılı Ağırlıklı Standart Karar Matrisi

	CO	NO	KO	ÖAT	ÇSDH	DVDH	AK	NKM	PD / DD
IHMAD	0,014	0,001	0,032	0,060	0,012	0,001	0,002	0,063	0,060
IPEKE	0,045	0,059	0,060	0,056	0,060	0,048	0,011	0,011	0,004
KOZAA	0,043	0,056	0,062	0,055	0,060	0,048	0,021	0,022	0,007
PRKME	0,083	0,023	0,033	0,060	0,034	0,035	0,039	0,065	0,016
KOZAL	0,049	0,068	0,072	0,054	0,071	0,078	0,082	0,063	0,071

**EK-2.A DEVAMI:****TABLO 43:** 2012 Yılı Ağırlıklı Standart Karar Matrisi

	CO	NO	KO	ÖAT	ÇSDH	DVDH	AK	NKM	PD / DD
IHMAD	0,020	0,000	0,061	0,062	0,003	0,001	-0,019	-0,001	0,090
IPEKE	0,056	0,054	0,065	0,062	0,062	0,063	0,006	0,000	0,009
KOZAA	0,056	0,054	0,066	0,062	0,063	0,064	0,014	0,000	0,014
PRKME	0,063	0,049	0,058	0,063	0,065	0,061	0,036	0,000	0,022
KOZAL	0,081	0,082	0,060	0,063	0,000	0,000	0,068	0,061	0,054

**TABLO 44:** 2013 Yılı Ağırlıklı Standart Karar Matrisi

	CO	NO	KO	ÖAT	ÇSDH	DVDH	AK	NKM	PD / DD
IHMAD	0,067	0,002	0,030	0,069	0,003	0,001	-0,004	-0,002	0,086
IPEKE	0,057	0,054	0,072	0,065	0,064	0,059	0,008	0,000	0,003
KOZAA	0,058	0,054	0,072	0,064	0,064	0,061	0,019	0,000	0,003
PRKME	0,050	0,000	0,074	0,064	0,069	0,061	0,039	0,001	0,011
KOZAL	0,086	0,083	0,058	0,066	0,069	0,079	0,089	0,001	0,016

**TABLO 45:** 2010-2011-2012-2013 Yılları İdeal (A<sup>+</sup>) ve İdeal (A<sup>-</sup>) Çözüm Kümesi

YIL	(A <sup>+</sup> )	0,110	0,098	0,099	0,084	0,101	0,102	0,064	0,056	0,106
	2010 YILI	(A <sup>-</sup> )	0,002	0,004	0,025	0,064	0,017	0,002	-0,028	-0,005
2011 YILI	(A <sup>+</sup> )	0,083	0,068	0,072	0,060	0,071	0,078	0,082	0,065	0,071
	(A <sup>-</sup> )	0,014	0,001	0,032	0,054	0,012	0,001	0,002	0,011	0,004
2012 YILI	(A <sup>+</sup> )	0,081	0,082	0,066	0,063	0,065	0,064	0,068	0,061	0,090
	(A <sup>-</sup> )	0,0204	0,0003	0,0584	0,0618	0,0001	0,0001	-0,0189	-0,0009	0,0094
2013 YILI	(A <sup>+</sup> )	0,086	0,083	0,074	0,069	0,069	0,079	0,089	0,001	0,086
	(A <sup>-</sup> )	0,0499	0,0004	0,0298	0,0643	0,0032	0,0014	-0,0044	-0,0020	0,0029

**TABLO 46:** 2010-2011-2012-2013 Yılları Alternatifler Arasındaki Mesafe Ölçüleri

YIL	S <sup>+</sup>	0,225	0,171	0,160	0,181	0,100
	2010 YILI	S <sup>-</sup>	0,099	0,114	0,125	0,133
2011 YILI	S <sup>+</sup>	0,164	0,123	0,112	0,107	0,034
	S <sup>-</sup>	0,077	0,099	0,099	0,106	0,174
2012 YILI	S <sup>+</sup>	0,172	0,125	0,118	0,104	0,098
	S <sup>-</sup>	0,081	0,112	0,115	0,123	0,154
2013 YILI	S <sup>+</sup>	0,167	0,125	0,118	0,129	0,072
	S <sup>-</sup>	0,085	0,109	0,112	0,108	0,168



**EK-2.A DEVAMI:****TABLO 47:** 2010 – 2011 – 2012 – 2013 Yılları İdeal Çözümüne Göreli Yakınlık Değerleri

2010 YILI		2011 YILI		2012 YILI		2013YILI	
$C_1^+$	0,306	$C_1^+$	0,320	$C_1^+$	0,319	$C_1^+$	0,337
$C_2^+$	0,401	$C_2^+$	0,446	$C_2^+$	0,473	$C_2^+$	0,465
$C_3^+$	0,438	$C_3^+$	0,470	$C_3^+$	0,494	$C_3^+$	0,487
$C_4^+$	0,422	$C_4^+$	0,497	$C_4^+$	0,541	$C_4^+$	0,457
$C_5^+$	0,685	$C_5^+$	0,835	$C_5^+$	0,611	$C_5^+$	0,699

**EK-2.B: AKENR Firmasının TOPSIS Hesaplamaları****TABLO 48: 2010 Yılı Karar Matrisi**

	CO	NO	KO	ÖAT	ÇSDH	DVDH	AK	NKM	PD / DD
AKENR	0,583	0,085	0,600	0,400	1,558	0,261	-0,013	-0,060	1,774
AKSEN	1,483	0,122	0,654	0,346	0,956	0,637	0,025	0,065	2,600
AKSUE	12,749	11,360	0,116	0,884	0,431	0,083	0,059	0,847	1,156
AYEN	1,446	0,244	0,472	0,528	1,460	0,301	0,083	0,331	1,428
ZOREN	0,488	0,167	0,940	0,060	1,133	0,195	-0,026	-0,154	5,004

**TABLO 49: 2011 Yılı Karar Matrisi**

	CO	NO	KO	ÖAT	ÇSDH	DVDH	AK	NKM	PD / DD
AKENR	0,342	0,132	0,765	0,235	2,543	0,279	-0,095	-0,377	1,318
AKSEN	1,018	0,117	0,738	0,262	1,364	0,764	-0,047	-0,095	3,654
AKSUE	14,730	12,485	0,118	0,882	1,195	0,065	-0,153	-2,493	0,869
AYEN	0,359	0,011	0,674	0,326	1,604	0,173	0,026	0,166	0,681
ZOREN	0,643	0,189	1,039	-0,039	0,717	0,160	-0,119	-0,916	-3,194

**TABLO 50: 2012 Yılı Karar Matrisi**

	CO	NO	KO	ÖAT	ÇSDH	DVDH	AK	NKM	PD / DD
AKENR	1,084	0,358	0,666	0,334	1,526	0,349	0,028	0,099	0,653
AKSEN	1,231	0,044	0,620	0,380	1,619	1,023	0,078	0,125	2,824
AKSUE	36,038	33,572	0,119	0,881	0,755	0,074	0,171	2,541	1,175
AYEN	0,715	0,240	0,699	0,301	1,405	0,236	0,024	0,118	1,209
ZOREN	0,390	0,126	0,958	0,042	0,990	0,146	0,132	1,040	3,001

**TABLO 51: 2013 Yılı Karar Matrisi**

	CO	NO	KO	ÖAT	ÇSDH	DVDH	AK	NKM	PD / DD
AKENR	1,043	0,636	0,741	0,259	1,936	0,275	-0,040	-0,165	1,057
AKSEN	0,825	0,035	0,657	0,343	3,434	0,757	-0,046	-0,074	4,543
AKSUE	7,753	7,439	0,173	0,827	0,489	0,062	-0,053	-0,965	1,623
AYEN	0,625	0,288	0,793	0,207	1,783	0,384	-0,042	-0,132	0,826
ZOREN	0,348	0,127	0,879	0,121	1,085	0,110	-0,049	-0,486	0,675

**TABLO 52: 2010 Yılı Normalize Edilmiş Karar Matrisi**

	CO	NO	KO	ÖAT	ÇSDH	DVDH	AK	NKM	PD / DD
AKENR	0,045	0,007	0,435	0,345	0,591	0,335	-0,123	-0,065	0,287
AKSEN	0,115	0,011	0,474	0,298	0,363	0,816	0,230	0,071	0,420
AKSUE	0,985	1,000	0,084	0,763	0,164	0,107	0,544	0,914	0,187
AYEN	0,112	0,021	0,342	0,456	0,554	0,386	0,762	0,358	0,231
ZOREN	0,038	0,015	0,680	0,052	0,430	0,249	-0,235	-0,166	0,808
TOPLAM	1,294	1,054	2,014	1,913	2,102	1,893	1,178	1,112	1,932

**EK-2.B DEVAMI:****TABLO 53:** 2011 Yılı Normalize Edilmiş Karar Matrisi

	CO	NO	KO	ÖAT	ÇSDH	DVDH	AK	NKM	PD / DD
AKENR	0,023	0,011	0,467	0,234	0,710	0,328	-0,425	-0,140	0,256
AKSEN	0,069	0,009	0,451	0,261	0,381	0,900	-0,210	-0,035	0,710
AKSUE	0,996	1,000	0,072	0,878	0,333	0,076	-0,688	-0,927	0,169
AYEN	0,024	0,001	0,412	0,324	0,448	0,204	0,116	0,062	0,132
ZOREN	0,043	0,015	0,635	-0,038	0,200	0,188	-0,537	-0,340	-0,620
TOPLAM	1,156	1,036	2,038	1,659	2,071	1,696	-1,743	-1,381	0,646

**TABLO 54:** 2012 Yılı Normalize Edilmiş Karar Matrisi

	CO	NO	KO	ÖAT	ÇSDH	DVDH	AK	NKM	PD / DD
AKENR	0,030	0,011	0,444	0,315	0,524	0,312	0,120	0,036	0,145
AKSEN	0,034	0,001	0,413	0,358	0,556	0,915	0,336	0,045	0,628
AKSUE	0,999	1,000	0,079	0,831	0,259	0,066	0,735	0,923	0,261
AYEN	0,020	0,007	0,467	0,283	0,483	0,211	0,102	0,043	0,269
ZOREN	0,011	0,004	0,639	0,040	0,340	0,130	0,567	0,378	0,667
TOPLAM	1,094	1,023	2,042	1,828	2,162	1,635	1,861	1,425	1,969

**TABLO 55:** 2013 Yılı Normalize Edilmiş Karar Matrisi

	CO	NO	KO	ÖAT	ÇSDH	DVDH	AK	NKM	PD / DD
AKENR	0,132	0,085	0,477	0,269	0,431	0,305	-0,385	-0,149	0,209
AKSEN	0,104	0,005	0,423	0,356	0,765	0,840	-0,443	-0,067	0,899
AKSUE	0,982	0,995	0,112	0,859	0,109	0,069	-0,518	-0,874	0,321
AYEN	0,079	0,039	0,510	0,216	0,397	0,426	-0,405	-0,120	0,163
ZOREN	0,044	0,017	0,566	0,126	0,242	0,122	-0,472	-0,441	0,133
TOPLAM	1,341	1,141	2,088	1,826	1,945	1,763	-2,223	-1,651	1,726

**TABLO 56:** 2010 Yılı Ağırlıklı Standart Karar Matrisi

	CO	NO	KO	ÖAT	ÇSDH	DVDH	AK	NKM	PD / DD
AKENR	0,004	0,001	0,060	0,046	0,086	0,044	-0,010	-0,005	0,038
AKSEN	0,010	0,001	0,066	0,039	0,053	0,107	0,019	0,005	0,056
AKSUE	0,088	0,073	0,012	0,101	0,024	0,014	0,044	0,070	0,025
AYEN	0,010	0,002	0,047	0,060	0,080	0,050	0,062	0,027	0,031
ZOREN	0,003	0,001	0,095	0,007	0,062	0,033	-0,019	-0,013	0,108

**TABLO 57:** 2011 Yılı Ağırlıklı Standart Karar Matrisi

	CO	NO	KO	ÖAT	ÇSDH	DVDH	AK	NKM	PD / DD
AKENR	0,004	0,002	0,133	0,054	0,205	0,078	0,103	0,027	0,023
AKSEN	0,011	0,001	0,128	0,060	0,110	0,213	0,051	0,007	0,064
AKSUE	0,160	0,144	0,021	0,203	0,096	0,018	0,167	0,178	0,015
AYEN	0,004	0,000	0,117	0,075	0,129	0,048	-0,028	-0,012	0,012
ZOREN	0,007	0,002	0,180	-0,009	0,058	0,044	0,130	0,066	-0,056

**EK-2.B DEVAMI:****TABLO 58:** 2012 Yılı Ağırlıklı Standart Karar Matrisi

	CO	NO	KO	ÖAT	ÇSDH	DVDH	AK	NKM	PD / DD
AKENR	0,002	0,001	0,060	0,038	0,075	0,034	0,015	0,003	0,019
AKSEN	0,002	0,000	0,056	0,044	0,080	0,099	0,042	0,004	0,082
AKSUE	0,073	0,068	0,011	0,101	0,037	0,007	0,091	0,087	0,034
AYEN	0,001	0,000	0,063	0,034	0,069	0,023	0,013	0,004	0,035
ZOREN	0,001	0,000	0,087	0,005	0,049	0,014	0,070	0,036	0,087

**TABLO 59:** 2013 Yılı Ağırlıklı Standart Karar Matrisi

	CO	NO	KO	ÖAT	ÇSDH	DVDH	AK	NKM	PD / DD
AKENR	0,022	0,012	0,125	0,062	0,105	0,068	0,108	0,031	0,045
AKSEN	0,018	0,001	0,111	0,082	0,187	0,186	0,124	0,014	0,195
AKSUE	0,165	0,143	0,029	0,197	0,027	0,015	0,145	0,182	0,070
AYEN	0,013	0,006	0,134	0,050	0,097	0,094	0,113	0,025	0,035
ZOREN	0,007	0,002	0,149	0,029	0,059	0,027	0,132	0,091	0,029

**TABLO 60:** 2010-2011-2012-2013 Yılları İdeal (A<sup>+</sup>) ve İdeal (A<sup>-</sup>) Çözüm Kümesi

YIL	(A <sup>+</sup> )	0,088	0,073	0,095	0,101	0,086	0,107	0,062	0,070	0,108
	2010 YILI	(A <sup>-</sup> )	0,003	0,001	0,012	0,007	0,024	0,014	-0,019	-0,013
2011 YILI	(A <sup>+</sup> )	0,160	0,144	0,180	0,203	0,205	0,213	0,167	0,178	0,064
	(A <sup>-</sup> )	0,004	0,0001	0,021	-0,009	0,058	0,018	-0,028	-0,012	-0,056
2012 YILI	(A <sup>+</sup> )	0,073	0,068	0,087	0,101	0,080	0,099	0,091	0,087	0,087
	(A <sup>-</sup> )	0,001	0,00009	0,011	0,005	0,037	0,007	0,013	0,003	0,019
2013 YILI	(A <sup>+</sup> )	0,165	0,143	0,149	0,197	0,187	0,186	0,145	0,182	0,195
	(A <sup>-</sup> )	0,007	0,001	0,029	0,029	0,027	0,015	0,108	0,014	0,029

**TABLO 61:** 2010-2011-2012-2013 Yılları Alternatifler Arasındaki Mesafe Ölçüleri

YIL	S <sup>+</sup>	0,190	0,160	0,163	0,161	0,201
	2010 YILI	S <sup>-</sup>	0,095	0,127	0,179	0,130
2011 YILI	S <sup>+</sup>	0,341	0,343	0,278	0,419	0,409
	S <sup>-</sup>	0,258	0,279	0,414	0,164	0,239
2012 YILI	S <sup>+</sup>	0,190	0,152	0,138	0,191	0,174
	S <sup>-</sup>	0,076	0,137	0,180	0,072	0,122
2013 YILI	S <sup>+</sup>	0,352	0,292	0,291	0,363	0,388
	S <sup>-</sup>	0,142	0,304	0,323	0,151	0,148

**EK-2.B DEVAMI:****TABLO 62:** 2010 – 2011 – 2012 – 2013 Yılları İdeal Çözüme Göreli Yakınlık Değerleri

2010 YILI		2011 YILI		2012 YILI		2013YILI	
$C_1^+$	0,332	$C_1^+$	0,431	$C_1^+$	0,286	$C_1^+$	0,288
$C_2^+$	0,443	$C_2^+$	0,449	$C_2^+$	0,474	$C_2^+$	0,510
$C_3^+$	0,524	$C_3^+$	0,598	$C_3^+$	0,567	$C_3^+$	0,526
$C_4^+$	0,447	$C_4^+$	0,281	$C_4^+$	0,274	$C_4^+$	0,294
$C_5^+$	0,383	$C_5^+$	0,370	$C_5^+$	0,413	$C_5^+$	0,277

## EK-2.C: KERVT Firmasının TOPSIS Hesaplamaları

**TABLO 63:** 2010 Yılı Karar Matrisi

	CO	NO	KO	ÖAT	ÇSDH	DVDH	AK	NKM	PD / DD
ALYAG	0,151	0,005	0,712	0,288	8,449	0,936	-0,046	-0,054	4,118
BANVT	1,713	0,030	0,631	0,369	2,593	5,123	0,101	0,059	2,381
CCOLA	1,469	0,680	0,524	0,476	2,128	1,600	0,066	0,072	3,616
DARDL	0,113	0,000	5,534	-4,534	1,189	1,961	-0,306	-0,413	-0,183
EKIZ	1,233	0,064	0,538	0,462	2,300	2,651	-0,002	-0,002	1,805
ERSU	6,377	0,009	0,138	0,862	1,858	4,370	0,018	0,014	1,672
FRIGO	1,317	0,079	0,871	0,129	1,327	0,996	-0,095	-0,167	4,257
KENT	1,095	0,003	0,429	0,571	1,833	1,499	-0,047	-0,057	14,852
KNFRT	1,530	0,008	0,538	0,462	0,961	3,839	0,061	0,079	1,952
KRSTL	9,124	0,368	0,068	0,932	0,599	0,706	-0,029	-0,088	1,193
MANGO	1,635	0,040	0,530	0,470	1,660	5,841	0,087	0,067	1,238
MERKO	0,595	0,016	0,832	0,168	2,743	2,528	-0,016	-0,012	4,145
MRTGG	0,960	0,019	0,597	0,403	0,964	0,610	-0,074	-0,199	2,494
PENGD	1,918	0,009	0,216	0,680	1,503	0,971	0,037	0,063	1,184
PETUN	2,221	0,044	0,205	0,795	3,432	1,406	0,112	0,112	1,048
PINSU	1,415	0,058	0,241	0,759	3,093	0,938	0,040	0,055	0,846
PNSUT	1,917	0,175	0,277	0,723	3,000	1,696	0,113	0,104	1,723
SKPLC	1,003	0,174	0,907	0,093	3,120	3,526	-0,058	-0,035	5,019
SELGD	1,094	0,052	0,460	0,540	1,169	1,164	0,008	0,014	0,925
TATGD	2,009	0,038	0,581	0,419	2,111	4,289	0,029	0,021	2,508
TUKAS	2,092	0,001	0,549	0,451	0,942	3,451	0,005	0,007	1,521
ULKER	1,925	0,789	0,471	0,529	1,008	1,109	0,064	0,121	0,967
KERVT	1,429	0,097	1,036	-0,036	1,892	2,155	0,015	0,014	-39,312

**TABLO 64:** 2011 Yılı Karar Matrisi

	CO	NO	KO	ÖAT	ÇSDH	DVDH	AK	NKM	PD / DD
ALYAG	0,442	0,015	0,855	0,145	0,933	0,387	-0,040	-0,148	5,575
BANVT	1,228	0,048	0,783	0,217	2,452	4,613	-0,086	-0,053	1,830
CCOLA	2,756	1,000	0,559	0,441	2,350	1,458	0,037	0,041	3,442
DARDL	0,115	0,002	5,975	-4,975	0,971	2,095	-1,106	-1,667	-0,183
EKIZ	0,943	0,031	0,690	0,310	1,991	2,514	-0,098	-0,088	1,288
ERSU	3,687	0,003	0,251	0,749	1,660	7,589	-0,138	-0,101	1,791
FRIGO	0,928	0,046	0,695	0,305	1,486	1,141	-0,079	-0,123	2,032
KENT	1,156	0,001	0,442	0,558	1,914	1,850	0,010	0,011	9,236
KNFRT	1,575	0,024	0,555	0,445	1,053	6,232	0,119	0,133	1,856
KRSTL	9,362	0,191	0,065	0,935	0,565	0,655	0,002	0,008	0,514
MANGO	1,258	0,021	0,680	0,320	1,652	3,485	0,045	0,040	1,002
MERKO	0,801	0,029	0,711	0,289	2,144	1,502	-0,033	-0,037	1,399
MRTGG	3,509	0,173	0,273	0,727	1,276	0,625	-0,173	-0,413	2,264
PENGD	1,410	0,012	0,318	0,528	1,115	0,792	-0,095	-0,204	0,734
PETUN	1,747	0,082	0,267	0,733	2,768	1,346	0,070	0,077	0,785
PINSU	1,060	0,081	0,287	0,713	3,440	0,987	-0,008	-0,011	0,578
PNSUT	1,807	0,058	0,298	0,702	2,660	1,710	0,117	0,112	1,597
SKPLC	0,832	0,018	0,905	0,095	3,022	3,503	-0,062	-0,038	3,050
SELGD	2,212	0,062	0,305	0,695	1,573	2,162	0,025	0,027	1,056
TATGD	2,649	0,224	0,611	0,389	1,772	4,264	0,015	0,012	1,067
TUKAS	1,058	0,000	0,780	0,220	0,618	2,019	-0,178	-0,377	1,977
ULKER	1,446	0,321	0,589	0,411	0,986	2,124	0,246	0,365	1,322
KERVT	1,429	0,054	1,136	-0,136	1,726	1,744	-0,110	-0,127	-4,913

**EK-2.C DEVAMI:****TABLO 65: 2012 Yılı Karar Matrisi**

	CO	NO	KO	ÖAT	ÇSDH	DVDH	AK	NKM	PD / DD
ALYAG	0,991	0,298	0,294	0,706	5,333	1,730	-0,201	-0,154	2,374
BANVT	1,048	0,042	0,813	0,187	2,293	4,616	0,012	0,008	2,511
CCOLA	2,703	1,091	0,532	0,468	2,542	1,481	0,093	0,100	4,927
DARDL	0,074	0,000	8,674	-7,674	1,543	2,705	0,152	0,154	-0,078
EKIZ	0,482	0,000	0,851	0,149	3,869	2,476	-0,329	-0,218	1,548
ERSU	3,276	0,120	0,200	0,800	1,357	0,696	-0,001	-0,003	0,651
FRIGO	0,731	0,007	0,630	0,370	2,217	1,283	-0,039	-0,048	1,372
KENT	1,382	0,027	0,372	0,628	2,182	1,999	0,030	0,029	9,321
KNFRT	2,158	0,018	0,479	0,521	1,205	6,652	0,077	0,076	1,989
KRSTL	10,557	0,102	0,061	0,939	0,598	0,714	-0,021	-0,066	0,526
MANGO	1,245	0,024	0,747	0,253	0,976	2,771	-0,110	-0,152	0,772
MERKO	0,834	0,012	0,748	0,252	1,570	1,735	0,006	0,007	1,300
MRTGG	1,929	0,032	0,311	0,689	1,300	0,637	0,048	0,112	1,907
PENGD	0,931	0,001	0,532	0,468	0,903	0,836	0,011	0,025	0,838
PETUN	1,856	0,007	0,234	0,766	3,036	1,512	0,079	0,078	0,916
PINSU	1,002	0,017	0,344	0,656	2,968	1,166	0,003	0,004	0,596
PNSUT	1,637	0,033	0,293	0,707	3,245	1,851	0,093	0,079	1,659
SKPLC	0,529	0,008	1,134	-0,134	3,577	3,632	-0,222	-0,123	-2,733
SELGD	2,734	0,107	0,282	0,718	0,645	1,092	0,068	0,167	0,995
TATGD	1,658	0,004	0,611	0,389	1,675	4,953	0,005	0,004	1,360
TUKAS	1,607	0,007	0,617	0,383	0,741	2,369	-0,085	-0,150	1,181
ULKER	1,976	1,112	0,658	0,342	1,038	2,609	0,053	0,071	3,060
KERVTV	1,429	0,056	1,141	-0,141	1,903	1,949	-0,003	-0,003	-4,659

**TABLO 66: 2013 Yılı Karar Matrisi**

	CO	NO	KO	ÖAT	ÇSDH	DVDH	AK	NKM	PD / DD
ALYAG	1,079	0,163	0,306	0,694	2,950	1,043	0,041	0,053	1,000
BANVT	0,888	0,020	0,881	0,119	2,716	4,545	-0,057	-0,034	1,803
CCOLA	1,544	0,815	0,590	0,410	1,851	1,234	0,070	0,094	4,556
DARDL	0,218	0,002	5,263	-4,263	4,249	9,210	6,805	2,340	-0,172
EKIZ	0,761	0,000	0,890	0,110	2,287	1,112	-0,093	-0,124	0,592
ERSU	6,879	0,007	0,335	0,665	1,052	0,812	-0,009	-0,020	0,719
FRIGO	1,504	0,301	0,730	0,270	1,321	1,294	-0,106	-0,162	0,674
KENT	1,385	0,006	0,371	0,629	2,260	2,099	-0,029	-0,027	5,065
KNFRT	2,203	0,007	0,455	0,545	0,919	5,281	0,052	0,067	1,140
KRSTL	5,530	0,101	0,129	0,871	0,966	1,846	0,034	0,054	0,609
MANGO	1,090	0,001	0,820	0,180	0,086	0,216	-0,170	-2,767	0,248
MERKO	0,836	0,016	0,797	0,203	1,554	2,250	-0,038	-0,042	1,446
MRTGG	0,744	0,005	0,571	0,429	1,588	0,686	0,278	0,581	1,532
PENGD	1,346	0,166	0,628	0,372	1,067	0,812	-0,133	-0,288	1,076
PETUN	1,701	0,163	0,245	0,755	3,334	1,611	0,087	0,080	0,902
PINSU	0,814	0,033	0,327	0,561	3,858	1,084	-0,067	-0,079	0,561
PNSUT	1,515	0,005	0,298	0,702	3,476	1,798	0,099	0,083	1,559
SKPLC	0,074	0,005	1,819	-0,819	3,560	0,522	-0,602	-1,323	-0,172
SELGD	2,463	0,040	0,368	0,632	0,794	2,713	0,068	0,111	0,651
TATGD	2,004	0,046	0,609	0,391	1,762	6,789	0,004	0,003	1,521
TUKAS	1,641	0,001	0,819	0,181	0,803	2,873	-0,183	-0,291	2,299
ULKER	1,165	0,638	0,599	0,401	1,291	2,659	0,060	0,069	3,994
KERVTV	1,429	0,036	1,058	-0,058	1,456	1,409	-0,118	-0,165	-6,571

**EK-2.C DEVAMI:****TABLO 67:** 2010 Yılı Normalize Edilmiş Karar Matrisi

	CO	NO	KO	ÖAT	ÇSDH	DVDH	AK	NKM	PD / DD
ALYAG	0,012	0,004	0,116	0,056	0,660	0,071	-0,109	-0,096	0,095
BANVT	0,131	0,026	0,102	0,071	0,202	0,387	0,241	0,104	0,055
COLLA	0,113	0,593	0,085	0,092	0,166	0,121	0,156	0,127	0,083
DARDL	0,009	0,000	0,899	-0,873	0,093	0,148	-0,728	-0,731	-0,004
EKIZ	0,094	0,056	0,087	0,089	0,180	0,200	-0,005	-0,003	0,041
ERSU	0,488	0,008	0,022	0,166	0,145	0,330	0,043	0,024	0,038
FRIGO	0,101	0,069	0,141	0,025	0,104	0,075	-0,226	-0,295	0,098
KENT	0,084	0,003	0,070	0,110	0,143	0,113	-0,112	-0,101	0,341
KNFRT	0,117	0,007	0,087	0,089	0,075	0,290	0,145	0,140	0,045
KRSTL	0,699	0,321	0,011	0,180	0,047	0,053	-0,068	-0,156	0,027
MANGO	0,125	0,035	0,086	0,090	0,130	0,441	0,207	0,119	0,028
MERKO	0,046	0,014	0,135	0,032	0,214	0,191	-0,039	-0,022	0,095
MRTGG	0,074	0,017	0,097	0,078	0,075	0,046	-0,177	-0,353	0,057
PENGD	0,147	0,008	0,035	0,131	0,117	0,073	0,089	0,112	0,027
PETUN	0,170	0,039	0,033	0,153	0,268	0,106	0,266	0,198	0,024
PINSU	0,108	0,051	0,039	0,146	0,241	0,071	0,094	0,097	0,019
PNSUT	0,147	0,153	0,045	0,139	0,234	0,128	0,269	0,184	0,040
SKPLC	0,077	0,152	0,147	0,018	0,244	0,266	-0,137	-0,062	0,115
SELGD	0,084	0,046	0,075	0,104	0,091	0,088	0,019	0,024	0,021
TATGD	0,154	0,033	0,094	0,081	0,165	0,324	0,069	0,036	0,058
TUKAS	0,160	0,001	0,089	0,087	0,074	0,260	0,012	0,012	0,035
ULKER	0,147	0,688	0,077	0,102	0,079	0,084	0,153	0,215	0,022
KERVY	0,109	0,085	0,168	-0,007	0,148	0,163	0,035	0,025	-0,902

**TABLO 68:** 2011 Yılı Normalize Edilmiş Karar Matrisi

	CO	NO	KO	ÖAT	ÇSDH	DVDH	AK	NKM	PD / DD
ALYAG	0,035	0,014	0,129	0,026	0,102	0,027	-0,034	-0,080	0,396
BANVT	0,098	0,043	0,118	0,039	0,269	0,323	-0,071	-0,029	0,130
COLLA	0,219	0,894	0,084	0,080	0,258	0,102	0,031	0,022	0,245
DARDL	0,009	0,002	0,903	-0,900	0,106	0,147	-0,918	-0,906	-0,013
EKIZ	0,075	0,028	0,104	0,056	0,218	0,176	-0,081	-0,048	0,092
ERSU	0,293	0,003	0,038	0,135	0,182	0,532	-0,114	-0,055	0,127
FRIGO	0,074	0,041	0,105	0,055	0,163	0,080	-0,066	-0,067	0,144
KENT	0,092	0,001	0,067	0,101	0,210	0,130	0,008	0,006	0,657
KNFRT	0,125	0,021	0,084	0,080	0,115	0,437	0,099	0,072	0,132
KRSTL	0,745	0,171	0,010	0,169	0,062	0,046	0,002	0,004	0,037
MANGO	0,100	0,019	0,103	0,058	0,181	0,244	0,037	0,022	0,071
MERKO	0,064	0,026	0,107	0,052	0,235	0,105	-0,027	-0,020	0,099
MRTGG	0,279	0,154	0,041	0,131	0,140	0,044	-0,144	-0,224	0,161
PENGD	0,112	0,011	0,048	0,096	0,122	0,055	-0,078	-0,111	0,052
PETUN	0,139	0,073	0,040	0,133	0,303	0,094	0,058	0,042	0,056
PINSU	0,084	0,072	0,043	0,129	0,377	0,069	-0,007	-0,006	0,041
PNSUT	0,144	0,052	0,045	0,127	0,292	0,120	0,097	0,061	0,114
SKPLC	0,066	0,016	0,137	0,017	0,331	0,245	-0,052	-0,021	0,217
SELGD	0,176	0,056	0,046	0,126	0,172	0,151	0,020	0,015	0,075
TATGD	0,211	0,200	0,092	0,070	0,194	0,299	0,012	0,006	0,076
TUKAS	0,084	0,000	0,118	0,040	0,068	0,141	-0,148	-0,205	0,141
ULKER	0,115	0,287	0,089	0,074	0,108	0,149	0,204	0,199	0,094
KERVY	0,114	0,048	0,172	-0,025	0,189	0,122	-0,091	-0,069	-0,349



**EK-2.C DEVAMI:****TABLO 69:** 2012 Yılı Normalize Edilmiş Karar Matrisi

	CO	NO	KO	ÖAT	ÇSDH	DVDH	AK	NKM	PD / DD
ALYAG	0,076	0,186	0,032	0,087	0,474	0,135	-0,379	-0,316	0,174
BANVT	0,080	0,026	0,089	0,023	0,204	0,360	0,022	0,016	0,184
COLLA	0,206	0,682	0,058	0,058	0,226	0,115	0,175	0,204	0,362
DARDL	0,006	0,000	0,950	-0,950	0,137	0,211	0,285	0,316	-0,006
EKIZ	0,037	0,000	0,093	0,018	0,344	0,193	-0,618	-0,446	0,114
ERSU	0,250	0,075	0,022	0,099	0,121	0,054	-0,003	-0,006	0,048
FRIGO	0,056	0,005	0,069	0,046	0,197	0,100	-0,073	-0,098	0,101
KENT	0,105	0,017	0,041	0,078	0,194	0,156	0,057	0,059	0,685
KNFRT	0,165	0,011	0,052	0,064	0,107	0,518	0,146	0,156	0,146
KRSTL	0,805	0,064	0,007	0,116	0,053	0,056	-0,040	-0,135	0,039
MANGO	0,095	0,015	0,082	0,031	0,087	0,216	-0,207	-0,312	0,057
MERKO	0,064	0,007	0,082	0,031	0,140	0,135	0,011	0,014	0,095
MRTGG	0,147	0,020	0,034	0,085	0,116	0,050	0,090	0,230	0,140
PENGD	0,071	0,001	0,058	0,058	0,080	0,065	0,020	0,051	0,062
PETUN	0,142	0,004	0,026	0,095	0,270	0,118	0,149	0,161	0,067
PINSU	0,076	0,010	0,038	0,081	0,264	0,091	0,006	0,008	0,044
PNSUT	0,125	0,021	0,032	0,087	0,288	0,144	0,175	0,162	0,122
SKPLC	0,040	0,005	0,124	-0,017	0,318	0,283	-0,418	-0,253	-0,201
SELGD	0,209	0,067	0,031	0,089	0,057	0,085	0,128	0,343	0,073
TATGD	0,126	0,002	0,067	0,048	0,149	0,386	0,008	0,007	0,100
TUKAS	0,123	0,004	0,068	0,047	0,066	0,185	-0,159	-0,307	0,087
ULKER	0,151	0,695	0,072	0,042	0,092	0,203	0,099	0,146	0,225
KERV	0,109	0,035	0,125	-0,017	0,169	0,152	-0,006	-0,007	-0,342

**TABLO 70:** 2013 Yılı Normalize Edilmiş Karar Matrisi

	CO	NO	KO	ÖAT	ÇSDH	DVDH	AK	NKM	PD / DD
ALYAG	0,099	0,145	0,049	0,142	0,272	0,069	0,006	0,014	0,088
BANVT	0,082	0,017	0,141	0,024	0,250	0,299	-0,008	-0,009	0,158
COLLA	0,142	0,726	0,095	0,084	0,171	0,081	0,010	0,024	0,399
DARDL	0,020	0,002	0,843	-0,870	0,392	0,605	0,994	0,594	-0,015
EKIZ	0,070	0,000	0,143	0,022	0,211	0,073	-0,014	-0,031	0,052
ERSU	0,633	0,006	0,054	0,136	0,097	0,053	-0,001	-0,005	0,063
FRIGO	0,138	0,268	0,117	0,055	0,122	0,085	-0,015	-0,041	0,059
KENT	0,127	0,005	0,059	0,128	0,208	0,138	-0,004	-0,007	0,444
KNFRT	0,203	0,006	0,073	0,111	0,085	0,347	0,008	0,017	0,100
KRSTL	0,509	0,090	0,021	0,178	0,089	0,121	0,005	0,014	0,053
MANGO	0,100	0,001	0,131	0,037	0,008	0,014	-0,025	-0,702	0,022
MERKO	0,077	0,014	0,128	0,042	0,143	0,148	-0,006	-0,011	0,127
MRTGG	0,068	0,005	0,092	0,087	0,147	0,045	0,041	0,147	0,134
PENGD	0,124	0,148	0,101	0,076	0,098	0,053	-0,019	-0,073	0,094
PETUN	0,157	0,145	0,039	0,154	0,308	0,106	0,013	0,020	0,079
PINSU	0,075	0,029	0,052	0,115	0,356	0,071	-0,010	-0,020	0,049
PNSUT	0,139	0,005	0,048	0,143	0,321	0,118	0,014	0,021	0,137
SKPLC	0,007	0,004	0,291	-0,167	0,328	0,034	-0,088	-0,336	-0,015
SELGD	0,227	0,036	0,059	0,129	0,073	0,178	0,010	0,028	0,057
TATGD	0,184	0,041	0,098	0,080	0,163	0,446	0,001	0,001	0,133
TUKAS	0,151	0,001	0,131	0,037	0,074	0,189	-0,027	-0,074	0,202
ULKER	0,107	0,568	0,096	0,082	0,119	0,175	0,009	0,017	0,350
KERV	0,131	0,032	0,169	-0,012	0,134	0,093	-0,017	-0,042	-0,576

**EK-2.C DEVAMI:****TABLO 71:** 2010 Yılı Ağırlıklı Standart Karar Matrisi

	CO	NO	KO	ÖAT	ÇSDH	DVDH	AK	NKM	PD / DD
ALYAG	0,002	0,001	0,018	0,004	0,144	0,016	-0,001	0,002	0,002
BANVT	0,025	0,004	0,016	0,005	0,044	0,087	0,003	-0,002	0,001
COLLA	0,021	0,080	0,013	0,006	0,036	0,027	0,002	-0,003	0,002
DARDL	0,002	0,000	0,138	-0,057	0,020	0,033	-0,008	0,016	0,000
EKIZ	0,018	0,007	0,013	0,006	0,039	0,045	0,000	0,000	0,001
ERSU	0,093	0,001	0,003	0,011	0,032	0,074	0,000	-0,001	0,001
FRIGO	0,019	0,009	0,022	0,002	0,023	0,017	-0,002	0,007	0,003
KENT	0,016	0,000	0,011	0,007	0,031	0,025	-0,001	0,002	0,009
KNFRT	0,022	0,001	0,013	0,006	0,016	0,065	0,002	-0,003	0,001
KRSTL	0,133	0,043	0,002	0,012	0,010	0,012	-0,001	0,003	0,001
MANGO	0,024	0,005	0,013	0,006	0,028	0,099	0,002	-0,003	0,001
MERKO	0,009	0,002	0,021	0,002	0,047	0,043	0,000	0,000	0,002
MRTGG	0,014	0,002	0,015	0,005	0,016	0,010	-0,002	0,008	0,001
PENGD	0,028	0,001	0,005	0,008	0,026	0,016	0,001	-0,002	0,001
PETUN	0,032	0,005	0,005	0,010	0,058	0,024	0,003	-0,004	0,001
PINSU	0,021	0,007	0,006	0,009	0,053	0,016	0,001	-0,002	0,000
PNSUT	0,028	0,021	0,007	0,009	0,051	0,029	0,003	-0,004	0,001
SKPLC	0,015	0,020	0,023	0,001	0,053	0,060	-0,002	0,001	0,003
SELGD	0,016	0,006	0,011	0,007	0,020	0,020	0,000	-0,001	0,001
TATGD	0,029	0,004	0,014	0,005	0,036	0,073	0,001	-0,001	0,001
TUKAS	0,030	0,000	0,014	0,006	0,016	0,059	0,000	0,000	0,001
ULKER	0,028	0,093	0,012	0,007	0,017	0,019	0,002	-0,005	0,001
KERV	0,021	0,011	0,026	0,000	0,032	0,037	0,000	-0,001	-0,023

**TABLO 72:** 2011 Yılı Ağırlıklı Standart Karar Matrisi

	CO	NO	KO	ÖAT	ÇSDH	DVDH	AK	NKM	PD / DD
ALYAG	0,007	0,002	0,020	0,001	0,025	0,006	0,002	0,006	0,063
BANVT	0,019	0,005	0,018	0,002	0,067	0,070	0,005	0,002	0,021
COLLA	0,043	0,113	0,013	0,004	0,064	0,022	-0,002	-0,002	0,039
DARDL	0,002	0,000	0,139	-0,044	0,027	0,032	0,066	0,071	-0,002
EKIZ	0,015	0,004	0,016	0,003	0,054	0,038	0,006	0,004	0,014
ERSU	0,057	0,000	0,006	0,007	0,045	0,116	0,008	0,004	0,020
FRIGO	0,014	0,005	0,016	0,003	0,041	0,017	0,005	0,005	0,023
KENT	0,018	0,000	0,010	0,005	0,052	0,028	-0,001	0,000	0,104
KNFRT	0,025	0,003	0,013	0,004	0,029	0,095	-0,007	-0,006	0,021
KRSTL	0,146	0,022	0,002	0,008	0,015	0,010	0,000	0,000	0,006
MANGO	0,020	0,002	0,016	0,003	0,045	0,053	-0,003	-0,002	0,011
MERKO	0,012	0,003	0,017	0,003	0,059	0,023	0,002	0,002	0,016
MRTGG	0,055	0,020	0,006	0,006	0,035	0,010	0,010	0,018	0,025
PENGD	0,022	0,001	0,007	0,005	0,030	0,012	0,006	0,009	0,008
PETUN	0,027	0,009	0,006	0,007	0,076	0,021	-0,004	-0,003	0,009
PINSU	0,016	0,009	0,007	0,006	0,094	0,015	0,001	0,000	0,007
PNSUT	0,028	0,007	0,007	0,006	0,073	0,026	-0,007	-0,005	0,018
SKPLC	0,013	0,002	0,021	0,001	0,083	0,053	0,004	0,002	0,034
SELGD	0,034	0,007	0,007	0,006	0,043	0,033	-0,001	-0,001	0,012
TATGD	0,041	0,025	0,014	0,003	0,048	0,065	-0,001	-0,001	0,012
TUKAS	0,016	0,000	0,018	0,002	0,017	0,031	0,011	0,016	0,022
ULKER	0,022	0,036	0,014	0,004	0,027	0,032	-0,015	-0,016	0,015
KERV	0,022	0,006	0,026	-0,001	0,047	0,027	0,007	0,005	-0,055

**EK-2.C DEVAMI:****TABLO 73:** 2012 Yılı Ağırlıklı Standart Karar Matrisi

	CO	NO	KO	ÖAT	ÇSDH	DVDH	AK	NKM	PD / DD
ALYAG	0,014	0,021	0,004	0,001	0,111	0,030	0,011	0,000	0,023
BANVT	0,015	0,003	0,011	0,000	0,048	0,081	-0,001	0,000	0,025
COLLA	0,038	0,075	0,007	0,001	0,053	0,026	-0,005	0,000	0,048
DARDL	0,001	0,000	0,120	-0,016	0,032	0,048	-0,009	0,000	-0,001
EKIZ	0,007	0,000	0,012	0,000	0,080	0,044	0,018	0,000	0,015
ERSU	0,046	0,008	0,003	0,002	0,028	0,012	0,000	0,000	0,006
FRIGO	0,010	0,001	0,009	0,001	0,046	0,023	0,002	0,000	0,013
KENT	0,019	0,002	0,005	0,001	0,045	0,035	-0,002	0,000	0,092
KNFRT	0,030	0,001	0,007	0,001	0,025	0,117	-0,004	0,000	0,020
KRSTL	0,148	0,007	0,001	0,002	0,012	0,013	0,001	0,000	0,005
MANGO	0,017	0,002	0,010	0,001	0,020	0,049	0,006	0,000	0,008
MERKO	0,012	0,001	0,010	0,001	0,033	0,031	0,000	0,000	0,013
MRTGG	0,027	0,002	0,004	0,001	0,027	0,011	-0,003	0,000	0,019
PENGD	0,013	0,000	0,007	0,001	0,019	0,015	-0,001	0,000	0,008
PETUN	0,026	0,000	0,003	0,002	0,063	0,027	-0,004	0,000	0,009
PINSU	0,014	0,001	0,005	0,001	0,062	0,020	0,000	0,000	0,006
PNSUT	0,023	0,002	0,004	0,001	0,067	0,033	-0,005	0,000	0,016
SKPLC	0,007	0,001	0,016	0,000	0,074	0,064	0,012	0,000	-0,027
SELGD	0,038	0,007	0,004	0,002	0,013	0,019	-0,004	0,000	0,010
TATGD	0,023	0,000	0,008	0,001	0,035	0,087	0,000	0,000	0,013
TUKAS	0,023	0,000	0,009	0,001	0,015	0,042	0,005	0,000	0,012
ULKER	0,028	0,076	0,009	0,001	0,022	0,046	-0,003	0,000	0,030
KERV	0,020	0,004	0,016	0,000	0,040	0,034	0,000	0,000	-0,046

**TABLO 74:** 2013 Yılı Ağırlıklı Standart Karar Matrisi

	CO	NO	KO	ÖAT	ÇSDH	DVDH	AK	NKM	PD / DD
ALYAG	0,018	0,017	0,007	0,006	0,057	0,012	0,000	0,000	0,010
BANVT	0,015	0,002	0,021	0,001	0,052	0,053	0,000	0,000	0,017
COLLA	0,025	0,083	0,014	0,003	0,036	0,014	0,000	-0,001	0,044
DARDL	0,004	0,000	0,127	-0,035	0,082	0,107	0,043	-0,013	-0,002
EKIZ	0,012	0,000	0,022	0,001	0,044	0,013	-0,001	0,001	0,006
ERSU	0,113	0,001	0,008	0,006	0,020	0,009	0,000	0,000	0,007
FRIGO	0,025	0,031	0,018	0,002	0,025	0,015	-0,001	0,001	0,006
KENT	0,023	0,001	0,009	0,005	0,043	0,024	0,000	0,000	0,049
KNFRT	0,036	0,001	0,011	0,005	0,018	0,061	0,000	0,000	0,011
KRSTL	0,091	0,010	0,003	0,007	0,019	0,021	0,000	0,000	0,006
MANGO	0,018	0,000	0,020	0,001	0,002	0,003	-0,001	0,016	0,002
MERKO	0,014	0,002	0,019	0,002	0,030	0,026	0,000	0,000	0,014
MRTGG	0,012	0,001	0,014	0,004	0,030	0,008	0,002	-0,003	0,015
PENGD	0,022	0,017	0,015	0,003	0,020	0,009	-0,001	0,002	0,010
PETUN	0,028	0,017	0,006	0,006	0,064	0,019	0,001	0,000	0,009
PINSU	0,013	0,003	0,008	0,005	0,074	0,013	0,000	0,000	0,005
PNSUT	0,025	0,001	0,007	0,006	0,067	0,021	0,001	0,000	0,015
SKPLC	0,001	0,000	0,044	-0,007	0,068	0,006	-0,004	0,008	-0,002
SELGD	0,040	0,004	0,009	0,005	0,015	0,032	0,000	-0,001	0,006
TATGD	0,033	0,005	0,015	0,003	0,034	0,079	0,000	0,000	0,015
TUKAS	0,027	0,000	0,020	0,001	0,015	0,033	-0,001	0,002	0,022
ULKER	0,019	0,065	0,015	0,003	0,025	0,031	0,000	0,000	0,038
KERV	0,023	0,004	0,026	0,000	0,028	0,016	-0,001	0,001	-0,063

**EK-2.C DEVAMI:****TABLO 75:** 2010-2011-2012-2013 Yılları İdeal ( $A^+$ ) ve İdeal ( $A^-$ ) Çözüm Kümesi

2010 YILI	( $A^+$ )	0,133	0,093	0,138	0,012	0,144	0,099	0,003	0,016	0,009
	( $A^-$ )	0,002	0,00004	0,002	-0,57	0,010	0,010	-0,008	-0,005	-0,023
2011 YILI	( $A^+$ )	0,146	0,113	0,139	0,008	0,094	0,116	0,066	0,071	0,104
	( $A^-$ )	0,002	0,000002	0,002	-0,044	0,015	0,006	-0,015	-0,016	-0,055
2012 YILI	( $A^+$ )	0,148	0,076	0,120	0,002	0,111	0,117	0,018	0,0002	0,092
	( $A^-$ )	0,001	0,000001	0,001	-0,16	0,012	0,011	-0,009	-0,0001	-0,046
2013 YILI	( $A^+$ )	0,113	0,083	0,127	0,007	0,082	0,107	0,043	0,016	0,049
	( $A^-$ )	0,001	0,00001	0,003	-0,035	0,002	0,003	-0,004	-0,013	-0,063

**EK-2.C DEVAMI:****TABLO 76:** 2010-2011-2012-2013 Yılları Alternatifler Arasındaki Mesafe Ölçüleri

2010 YILI	S <sup>+</sup>	0,217	0,212	0,213	0,224	0,224	0,204	0,235	0,238	0,232	0,216	0,221	0,224	0,248	0,241	0,221	0,230	0,218	0,206	0,243	0,216	0,230	0,223	0,223
	S <sup>-</sup>	0,150	0,111	0,112	0,142	0,084	0,134	0,072	0,078	0,090	0,156	0,116	0,084	0,070	0,077	0,093	0,085	0,090	0,097	0,072	0,100	0,089	0,119	0,074
2011 YILI	S <sup>+</sup>	0,269	0,246	0,224	0,243	0,261	0,236	0,267	0,254	0,256	0,252	0,261	0,267	0,248	0,277	0,267	0,272	0,264	0,248	0,262	0,239	0,265	0,265	0,288
	S <sup>-</sup>	0,131	0,127	0,170	0,191	0,104	0,159	0,102	0,174	0,131	0,168	0,103	0,102	0,120	0,090	0,107	0,116	0,112	0,134	0,100	0,119	0,105	0,100	0,073
2012 YILI	S <sup>+</sup>	0,216	0,212	0,197	0,219	0,223	0,233	0,238	0,216	0,213	0,218	0,234	0,238	0,240	0,251	0,228	0,237	0,223	0,234	0,238	0,217	0,235	0,210	0,252
	S <sup>-</sup>	0,127	0,108	0,134	0,134	0,103	0,074	0,073	0,146	0,130	0,157	0,072	0,069	0,074	0,059	0,082	0,076	0,090	0,089	0,070	0,103	0,072	0,118	0,047
2013 YILI	S <sup>+</sup>	0,203	0,186	0,183	0,155	0,206	0,196	0,195	0,199	0,190	0,191	0,221	0,202	0,213	0,205	0,195	0,209	0,200	0,204	0,199	0,178	0,196	0,18	0,225
	S <sup>-</sup>	0,104	0,117	0,148	0,197	0,093	0,140	0,094	0,131	0,111	0,125	0,084	0,096	0,094	0,092	0,110	0,110	0,115	0,106	0,096	0,125	0,105	0,135	0,058

**EK-2.C DEVAMI:****TABLO 77: 2010 – 2011 – 2012 – 2013 Yılları İdeal Çözümüne Göreli Yakınlık Değerleri**

2010 YILI		2011 YILI		2012 YILI		2013YILI	
$C_1^+$	0,408	$C_1^+$	0,328	$C_1^+$	0,370	$C_1^+$	0,339
$C_2^+$	0,343	$C_2^+$	0,340	$C_2^+$	0,338	$C_2^+$	0,386
$C_3^+$	0,344	$C_3^+$	0,430	$C_3^+$	0,405	$C_3^+$	0,448
$C_4^+$	0,388	$C_4^+$	0,441	$C_4^+$	0,380	$C_4^+$	0,560
$C_5^+$	0,273	$C_5^+$	0,285	$C_5^+$	0,315	$C_5^+$	0,310
$C_6^+$	0,397	$C_6^+$	0,403	$C_6^+$	0,241	$C_6^+$	0,417
$C_7^+$	0,235	$C_7^+$	0,276	$C_7^+$	0,235	$C_7^+$	0,326
$C_8^+$	0,247	$C_8^+$	0,407	$C_8^+$	0,403	$C_8^+$	0,397
$C_9^+$	0,280	$C_9^+$	0,338	$C_9^+$	0,378	$C_9^+$	0,369
$C_{10}^+$	0,420	$C_{10}^+$	0,399	$C_{10}^+$	0,419	$C_{10}^+$	0,394
$C_{11}^+$	0,344	$C_{11}^+$	0,283	$C_{11}^+$	0,235	$C_{11}^+$	0,275
$C_{12}^+$	0,271	$C_{12}^+$	0,275	$C_{12}^+$	0,225	$C_{12}^+$	0,323
$C_{13}^+$	0,221	$C_{13}^+$	0,326	$C_{13}^+$	0,235	$C_{13}^+$	0,305
$C_{14}^+$	0,241	$C_{14}^+$	0,246	$C_{14}^+$	0,191	$C_{14}^+$	0,308
$C_{15}^+$	0,295	$C_{15}^+$	0,287	$C_{15}^+$	0,265	$C_{15}^+$	0,361
$C_{16}^+$	0,270	$C_{16}^+$	0,299	$C_{16}^+$	0,242	$C_{16}^+$	0,344
$C_{17}^+$	0,293	$C_{17}^+$	0,298	$C_{17}^+$	0,288	$C_{17}^+$	0,364
$C_{18}^+$	0,320	$C_{18}^+$	0,351	$C_{18}^+$	0,276	$C_{18}^+$	0,341
$C_{19}^+$	0,228	$C_{19}^+$	0,277	$C_{19}^+$	0,228	$C_{19}^+$	0,326
$C_{20}^+$	0,317	$C_{20}^+$	0,333	$C_{20}^+$	0,323	$C_{20}^+$	0,414
$C_{21}^+$	0,279	$C_{21}^+$	0,283	$C_{21}^+$	0,235	$C_{21}^+$	0,347
$C_{22}^+$	0,347	$C_{22}^+$	0,274	$C_{22}^+$	0,360	$C_{22}^+$	0,424
$C_{23}^+$	0,250	$C_{23}^+$	0,201	$C_{23}^+$	0,157	$C_{23}^+$	0,204