

T.C.
MARMARA ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İŞLETME ANA BİLİM DALI
MUHASEBE – FİNANSMAN BİLİM DALI

TÜRKİYE FİNANSAL RAPORLAMA STANDARTLARI, TÜRK TİCARET KANUNU VE VERGİ KANUNLARI ÇERÇEVESİNDE İŞLETME BİRLEŞMELERİ

Doktora Tezi

Serdar AYTEKİN

İstanbul – 2016

T.C.
MARMARA ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İŞLETME ANA BİLİM DALI
MUHASEBE – FİNANSMAN BİLİM DALI

TÜRKİYE FİNANSAL RAPORLAMA STANDARTLARI, TÜRK TİCARET KANUNU VE VERGİ KANUNLARI ÇERÇEVESİNDE İŞLETME BİRLEŞMELERİ

Doktora Tezi

Serdar AYTEKİN

Danışman : Prof. Dr. Doğan ARGUN

İstanbul – 2016

MARMARA ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ MÜDÜRLÜĞÜ

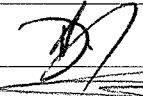
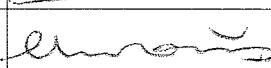
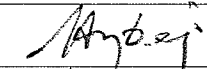
TEZ ONAY BELGESİ

İŞLETME Anabilim Dalı MUHASEBE FİNANSMAN Bilim Dalı DOKTORA öğrencisi SERDAR AYTEKİN'nin TÜRKİYE FİNANSAL RAPORLAMA STANDARTLARI, TÜRK TİCARET KANUNU VE VERGİ KANUNLARI ÇERÇEVESİNDE İŞLETME BİRLEŞMELERİ adlı tez çalışması, Enstitümüz Yönetim Kurulunun 17.02.2016 tarih ve 2016-6/28 sayılı kararıyla oluşturulan jüri tarafından oy birliği / oy çokluğu ile Doktora Tezi olarak kabul edilmiştir.

Tez Savunma Tarihi 30/03/2016

Öğretim Üyesi Adı Soyadı

İmzası

1.	Tez Danışmanı	Prof. Dr. DOĞAN ARGUN	
2.	Jüri Üyesi	Prof. Dr. GÜLÜMSER ÜNKAYA	
3.	Jüri Üyesi	Prof. Dr. CEMAL İBİŞ	
4.	Jüri Üyesi	Prof. Dr. HANİFİ AYBOĞA	
5.	Jüri Üyesi	Prof. Dr. VEDAT AKGİRAY	

GENEL BİLGİLER

İsim ve Soyadı : Serdar AYTEKİN

Anabilim Dalı : İşletme

Programı : Muhasebe Finansman

Tez Danışmanı : Prof. Dr. Doğan ARGUN

Tez Türü ve Tarihi : Doktora – Mart 2016

Anahtar Kelimeler : Birleşme, Devralma, Türkiye Finansal Raporlama Standardı, Türk Ticaret Kanunu, Vergi Kanunları.

TÜRKİYE FİNANSAL RAPORLAMA STANDARTLARI, TÜRK TİCARET KANUNU VE VERGİ KANUNLARI ÇERÇEVESİNDE İŞLETME BİRLEŞMELERİ

ÖZET

Bu tez çalışmasının konusu işletme birleşmesinin, Türkiye Finansal Raporlama Standartları, Türk Ticaret Kanunu ve Vergi Kanunları çerçevesinde açıklanmasıdır. Türkiye Finansal Raporlama Standartlarında açıklanan işletme birleşmelerinin kaynağını Uluslararası Finansal Raporlama Standardı (IFRS 3) oluşturmaktadır. Bu çalışmanın yapılmasında ana etken işletmelerin birleşme işlemlerinin ülkemizde uygulanan yasal mevzuat kapsamında incelenmesi ve uygulamada en çok karşılaşılan eksikliklerin ve sorunların açıklanmasıdır.

Bu tez çalışmasının ilk bölümünde ilk olarak işletme birleşmeleri kuramsal olarak nedenleri, süreci ve sonuçları ile birlikte açıklanmıştır. İkinci bölümde, İşletme birleşmeleri Türkiye Finansal Raporlama Standardı ve Sermaye Piyasası Kurulu'nun düzenlemeleriyle birlikte değerlendirilmiştir. Çalışmamızın üçüncü bölümünde, Türk Ticaret Kanunu çerçevesinde işletme birleşmeleri açıklanmasını içermektedir. Dördüncü bölümde, İşletme birleşmelerinin Vergi kanunları çerçevesinde uygulaması açıklanmıştır. Özellikle Kurumlar Vergisi kapsamında ayrıntılı olarak açıklandıktan sonra diğer vergi kanunlarında yer alan ilgili bölümler incelenmiştir. İşletme birleşmelerinin muhasebe kayıtları örneklerle bu bölümde açıklanmıştır. Çalışmamızın uygulama bölümünde, iki halka açık anonim işletmenin birleşmesi gerçekleştirilmiştir. Sonuç bölümünde birleşme konusunda uygulamada ve yasal mevzuatta yer alan eksiklikler açıklanmış ve çözüm önerilerinde bulunulmuştur.

GENERAL KNOWLEDGE

Name and Surname : Serdar AYTEKİN

Field : Business Administration

Programme : Accounting and Finance

Supervisor : Professor Doğan ARGUN

Degree Awarded and Date : Doctorate – March 2016

Keywords : Merger, Acquisition, Turkish Financial Reporting Standards, Turkish Commercial Code, Tax Laws.

Business Mergers According To Turkish Financial Reporting Standards, Turkish Commercial Code and Tax Laws.

ABSTRACT

The subject of this thesis is explaining business mergers with in the framework of Turkish Financial Reporting Standards, Turkish Commercial Code and Tax Laws. International Financial Reporting Standards (IFRS 3) is the resource of the Turkish Financial Reporting Standards which is explained business mergers. The main factor of studying this subject is analyzing process of business merger according to national regulations and explaining the most common problem and absence in practices.

In this thesis, the first section firstly Business mergers are explained theoretically with causes, process and consequences. In the second section, Business Mergers are evaluated with regulations of Turkey Financial Reporting Standard and Capital Market Board. The third section of our study includes the explaining of business mergers according to Turkish Commercial Code. In the fourth section, the process of business mergers are explained with regard to practice of tax laws. Other tax laws are analyzed with related section after especially company tax is explaining with detail. In this section, business mergers are explained with examples of accounting entry. The practice section of our study includes business merger are carried out in the two publicly traded company. In the conclusion section, explaining absence of legal framework and practices with suggestions have been made in about business mergers.

ÖNSÖZ

Bu tez çalışması, özveri, çaba ve büyük bir emek verilerek, yıllarca süren bir çalışmanın sonucunda hazırlanmıştır. Özellikle bu süreçte benimle birlikte bilgisi, ilgisi ve varlığıyla bana destek olan herkese en içten teşekkürlerimi sunarım.

Doktora tez sürecinde bana her türlü destekte bulunan, bu çalışmaya büyük katkısı bulunan sevgili hocam Prof. Dr. Doğan ARGUN'a teşekkürlerimi sunmak isterim. Asıl jüri üyelerim olan Prof. Dr. Gülümser ÜNKAYA ve Prof. Dr. Hanifi AYBOĞA hocalarıma yorumları ve katkıları için ayrıca teşekkür ederim. Ayrıca bu tez çalışmasının gelişimine katkı sağlayan ve tanıdık çevresi ile uygulama aşamasını kontrol etmemi sağlayan jüri üyesi hocam Prof. Dr. Vedat AKGİRAY'a katkıları için teşekkür ederim. Ayrıca bütün hocalarımla birlikte, tez savunmasına katılan Prof. Dr. Cemal İBİŞ hocama teşekkür ederim.

Doktora eğitimim ve tez çalışması sürecinde sevgileri ve destekleriyle yanımda olan, yeri geldiğinde bitirebilmem için büyük özveriler gösteren eşim Filiz AYTEKİN'e teşekkürlerimi ve minnettarlığımı sunarım. Ayrıca sevgili kızım Zeynep Rumeysa AYTEKİN'in oyun zamanından çalmama rağmen, "sen çalış baba" diyerek beni desteklemesinden dolayı kızıma, kanser hastası olmasına rağmen her türlü desteğini ve duasını benden esirgemeyen babam Erdoğan AYTEKİN ve annem Pakize AYTEKİN'e teşekkürlerimi sunarım.

Doktorayı bitirmeme büyük katkı sağlayan minnetle ve saygıyla andığım Sayın Enver ÖREN beye teşekkürlerimi sunuyorum.

İstanbul,2016

Serdar AYTEKİN

İÇİNDEKİLER

	Sayfa No
ÖZET	i
ABSTRACT.....	ii
ÖNSÖZ.....	iii
İÇİNDEKİLER	iv
TABLolar LİSTESİ	xii
ŞEKİLLER LİSTESİ	xv
KISALTMALAR LİSTESİ	xvi
GİRİŞ.....	1

BİRİNCİ BÖLÜM İŞLETME BİRLEŞMELERİ

1.KONU İLE İLGİLİ TEMEL KAVRAMLAR VE BİRLEŞME TÜRLERİ	4
1.1.Birleşme Kavramı.....	4
1.2.Kanunlar Çerçevesinde Birleşme	8
1.2.1.Sermaye Piyasası Mevzuatında Birleşme.....	8
1.2.2.Türk Ticaret Kanununda Birleşme.....	9
1.3.Hukuksal Yönüyle İşletme Birleşme Türleri.....	10
1.1.1.Tröst	10
1.1.2.Holding.....	11
1.1.3.Konsorsiyum	12
1.1.4.Birleşme	13
1.1.4.1.Devir Alma	13
1.1.4.2.Satın Alma	14
1.2.Ekonomik Çıkar Birleşme Türleri	15
1.2.1.Kartel.....	15
1.2.2.Sözlü Antlaşmalar	16
1.2.3.Çıkar Grupları	16
1.2.4.Yatay Birleşmeler	16
1.2.5.Dikey Birleşmeler	18
1.2.6.Karma Birleşmeler.....	20

1.2.7.Dairesel Birleşmeler	21
2.BİRLEŞME NEDENLERİ, SÜRECİ, DEĞERLEMESİ, FİNANSMANI, YÖNTEMİ VE SONUÇLARI	22
2.1.Birleşme Nedenleri	22
2.1.1.Finansal Yönden Güçlendirilmesi.....	25
2.1.2.Faaliyetinin Büyütülmesi.....	26
2.1.3.Sinerji Etkisinden Yararlanma	28
2.1.4.Teknolojik Gelişmelerden Yararlanma.....	29
2.1.5.Minimum Risk Avantajından Yararlanma	29
2.1.6.Finansman Maliyetlerinin Azaltılması.....	29
2.1.7.Yönetimin Verimli ve Etkin Hale Getirilmesi.....	29
2.1.8.Vergiden Kaçınmayı Sağlaması	31
2.1.9.Diğer Faktörler	32
2.2.Birleşme Süreci	32
2.2.1.Birleşmelerin Planlanması.....	34
2.2.2.Hedef İşletmelerin Analizi ve Değerlendirilmesi.....	36
2.2.3.Yapılan Görüşmeler	38
2.3.Birleşme Değerleme Yöntemleri	38
2.3.1.Gelir Bazlı Değerleme Yöntemleri (Gelecek Beklentisi)	40
2.3.1.1.İndirgenmiş Nakit Akımları Yöntemi	40
2.3.1.2.Temettü Yöntemi	42
2.3.2.Piyasa Çarpanları Değerleme Yöntemleri (Mevcut Durum)	43
2.3.2.1.Fiyat Kazanç Oranı	44
2.3.2.2.Firma Değeri / Satışlar Oranı.....	45
2.3.2.3.Firma Değeri / FAVÖK Oranı	45
2.3.2.4.Piyasa Değeri / Defter Değeri Oranı	46
2.3.3.Piyasa Değeri Değerleme Yöntemi	48
2.3.4.Varlık Esaslı Değerleme Yöntemleri (Geçmiş Performans).....	48
2.3.4.1.Defter Değeri	48
2.3.4.2.Tasfiye Değeri	50
2.3.4.3.Özkaynaklar Yöntemi ile Değer Tespiti.....	51
2.3.4.4.Net Aktif Değeri (İşleyen Teşebbüs Değeri)	51
2.4.Birleşmenin Finansmanı	53
2.4.1.Birleşilen İşletmenin Değerini Nakit Ödeme.....	54
2.4.2.Hisse Senedi Değişimi Yöntemi İle Ödeme	55

2.4.3.İmtiyazlı Hisse Senedi ve Tahvil İle Ödeme.....	55
2.4.4.İşletmenin Gelecek Karından Ödeme	56
2.4.5.Borçlanarak Ödeme Yöntemi.....	56
2.5.Birleşme Yöntemi	57
2.5.1.Anlaşma Yolu İle Birleşme ve Satın Alma.....	58
2.5.2.Tek Taraflı Arzusu ile Birleşme ve Satın Alma	60
2.5.3.Borçlanarak Satın Alınması	61
2.6.Birleşmenin Sonuçları.....	62
2.6.1.Birleşme Sonucu Entegrasyon	62
2.6.2.Birleşmenin Başarılı Sonuçlanmasını Sağlayan Etkenler.....	64
2.6.3.Birleşmenin Başarısız Sonuçlanmasının Nedenleri	66

İKİNCİ BÖLÜM

TÜRKİYE FİNANSAL RAPORLAMA STANDARTLARI ve SERMAYE PİYASASI MEVZUATI ÇERÇEVESİNDE İŞLETME BİRLEŞMELERİ

1.TÜRKİYE FİNANSAL RAPORLAMA STANDARTLARINDA İŞLETME BİRLEŞMELERİ	68
1.1.Standardın Amacı ve Kapsamı	70
1.2.İşletme Birleşmesine İlişkin Standartta Yer Alan Kavramlar	71
1.2.1. Koşullu Bedel.....	71
1.2.2. Özkaynak Payları	72
1.2.3. Ana Ortaklık	72
1.2.4. Bağlı Ortaklık	72
1.2.5. İştirakler	73
1.2.6. Kontrol	74
1.2.7. İktisap.....	74
1.2.8. Gerçeğe Uygun Değer	75
1.2.9. Parasal Kalemler.....	78
1.2.10. Birleşme ve Sözleşme Tarihi	79
1.2.11. Şerefiye	79
1.2.12. İşlem Tarihi.....	82
1.2.13. Maddi Olmayan Varlık	82
1.2.14. Koşullu Yükümlülük.....	82
1.2.15. Makul Değer.....	83
1.3.Standardın İçeriği	83

1.3.1.İşletme Birleşmesinin Tanımlanması	83
1.3.2.Muhasebeleştirme Yöntemi	84
1.3.3.Satın Alma Yöntemi.....	85
1.3.3.1.İktisap Edenin (Edinen) İşletmenin Belirlenmesi	86
1.3.3.2.Birleşme Tarihinin Belirlenmesi	88
1.3.3.3.Birleşme Maliyetinin Belirlenmesi	89
1.3.3.4 İşletmenin Gerçeğe Uygun Değerle Değerlenmesi	93
1.3.3.5.Birleşme Maliyetinin Dağıtılması	98
1.3.3.6.Şerefiyenin Hesaplanması ve Muhasebeleştirilmesi.....	101
1.3.3.7.Şerefiyenin Değer Düşüklüğü Testine Tabi Tutulması	110
1.3.3.8.Ertelenmiş Vergi Etkisi	115
1.3.3.9.Şerefiyeden Kaynaklanan Ertelenmiş Vergiler	122
1.3.3.10.Aşamalı Gerçekleşen Satın Alma Yöntemi	124
1.3.4.Bedel Transfersiz Gerçekleşen İşletme Birleşmesi	125
1.3.5.Pazarlıklı Satın Alımlar.....	126
1.3.6. Ölçme Dönemi ve Sonradan Ölçme İşlemleri	127
1.3.6.1. Ölçme Dönemi	127
1.3.6.2. Sonradan Ölçme İşlemleri	129
1.3.7.Koşullu Borçlar	130
1.3.8.Ters Birleşmeler	131
1.3.9.Kontrol Gücü Sağlamayan Paylar	134
1.3.10.Dipnotlarda Açıklanacak Hususlar	136
2.SERMAYE PİYASASI MEVZUATINDA İŞLETME BİRLEŞMELERİ.....	137
2.1.Birleşme İle İlgili Tanımlar	137
2.2.Birleşme İle İlgili Genel Esaslar.....	139
2.2.1. Kurula Başvuru ve Sorumluluk.....	139
2.2.2. Birleşme İşlemlerine Esas Alınacak Finansal Tablolar.....	140
2.2.3. Uzman Kuruluş Görüşü	141
2.2.3. Kamunun Aydınlatılması	142
2.3. Birleşmeye İlişkin Özel Esaslar.....	142
2.3.1.Birleşme Sözleşmesi ve Birleşme Raporu	143
2.3.2.Finansal Durum Değişiklikleri.....	143
2.3.3.Pay Sahiplerinin Korunması	143
2.3.4.Birleşmeye İlişkin Özellikli Durumlar	144

2.3.5.Kolaylaştırılmış Usulde Birleşme	146
2.4.Çeşitli ve Son Hükümler.....	147
2.4.1.Kurula Bildirim	147
2.4.2.Kanun Kapsamına Alınma Ve İhraç Belgesi.....	147

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

TÜRK TİCARET KANUNU ÇERÇEVESİNDE İŞLETME BİRLEŞMELERİ

1.İŞLETME BİRLEŞMELERİ İLE İLGİLİ GENEL HÜKÜMLER	148
1.1.Birleşme İle İlgili Kavramlar	148
1.2.6102 Sayılı Türk Ticaret Kanununda Yer Alan Hükümler.....	152
1.3.Kanun Metninde İşletme Birleşmelerinde Özellik Arz Eden Hususlar	154
2.BİRLEŞME TÜRLERİ.....	158
2.1.Kanunun İzin Verdiği Birleşmeler	158
2.2.Tasfiye Hâlindeki Bir İşletmenin Birleşmeye Katılması.....	162
2.3.Sermayenin Kaybı veya Borca Batıklık Hâlinde Birleşmeye Katılma	163
2.4.Sermaye İşletmelerinin Kolaylaştırılmış Şekilde Birleşmesi	166
2.4.1.Oy Hakkı Veren Payların Tamamına Sahip Olunması Halinde	167
2.4.2.Oy Hakkı Veren Payların En Az %90'ına Sahip Olunması Halinde.....	169
3.BİRLEŞMENİN GERÇEKLEŞME AŞAMALARI	170
3.1.Birleşme Sözleşmesinin Hazırlanması	170
3.2.Ortaklık Haklarının Dağılımı.....	171
3.3.Ayrılma Akçesi	174
3.4.Birleşme Raporunun Düzenlenmesi	179
3.5.Birleşme Sözleşmesinin ve Raporunun Denetlenmesi	180
3.6.İlgililere İnceleme Hakkı Verilmesi	181
3.7. Birleşme Kararı ve Onaylanması.....	182
3.8. Birleşmenin Kesinleşmesi	184
4.SERMAYE ARTIRIMI, YENİ KURULUŞ VE ARA BİLANÇO	186
4.1.Sermaye Artırımı	186
4.2.Yeni Kuruluş.....	188
4.3.Ara Bilanço Düzenlenmesi.....	189
5.BİRLEŞMENİN SONUÇLARI	189
5.1.Genel Olarak.....	189
5.2.Alacaklılar Açısından Sonuçları	190

5.3.Ortakların Sorumlulukları Açısından Sonuçları.....	191
5.4.İş İlişkileri Açısından Sonuçları.....	192
5.5.Denkleştirme Davası,.....	193
5.6.Sorumluluk Davası	195
5.7.Birleşme Kararının İptali	195

DÖRDÜNCÜ BÖLÜM

VERGİ MEVZUATI ÇERÇEVESİNDE İŞLETME BİRLEŞMELERİ

1.KURUMLAR VERGİSİ KANUNUNDA İŞLETME BİRLEŞMELERİ	198
1.1.Kurumlar Vergisi Açısından Vergili Birleşme	199
1.1.1. Birleşme Dönemi.....	200
1.1.2. Birleşme Karı	203
1.1.3. Değişirme Oranı ve Birleşme Primi.....	206
1.1.4. Birleşme Karının Beyanı ve Ödenmesi	211
1.1.4.1.Birleşme Öncesi Döneme Ait Beyannamenin Verilmesi... ..	211
1.1.4.2.Birleşme Beyannamesinin Verilmesi	212
1.1.5. Birleşme Halinde Vergisel Sorumluluk.....	213
1.1.6. Birleşme İle İlgili Özellik Arzeden Konular	215
1.2.Kurumlar Vergisi Açısından Vergisiz Birleşme (Devir)	217
1.2.1.Birleşmenin (Devir) Sayılması İçin Aranan Şartlar	218
1.2.2. Devir Sayılan Birleşmede Vergilendirme.....	219
1.2.3. Devir Halinde Vergilendirmeme Şartları	220
1.2.3.1. Ortak Beyannamenin Verilmesi.....	220
1.2.3.2. Taahhütname.....	221
1.2.3.3. Şekli Şartlarına Uymamanın Sonuçları.....	222
1.2.4. Vergisiz Birleşme İle İlgili Diğer Hususlar	223
1.2.4.1.Devir Tarihi	223
1.2.4.2.Verginin Ödenmesi	223
1.2.4.3.Devir Giderleri	224
1.2.4.4.Devir Halinde Amortisman Uygulaması.....	224
1.2.4.5.Devir Halinde Zarar Mahsubu	225
2.GELİR VERGİSİ KANUNUNDA İŞLETME BİRLEŞMELERİ.....	226
3.KATMA DEĞER VERGİSİ KANUNUNDA İŞLETME BİRLEŞMELERİ	229
4.DİĞER VERGİ KANUNLARINDA İŞLETME BİRLEŞMELERİ	233

4.1.Harçlar Kanunu	233
4.2.Damga Vergisi Kanunu	233
4.3.Özel Tüketim Vergisi Kanunu	233
4.4.Amme Alacaklarının Tahsil Usulü Hakkında Kanun	234
4.5.Banka ve Sigorta Muameleleri Vergisi	234
5.VERGİ UYGULAMASI ÇERÇEVESİNDE ÖRNEKLER VE MUHASEBE KAYITLARI	235
5.1.İşletmelerin Vergisiz Birleşmesi (Karın Artış Göstermesi)	235
5.2.İşletmelerin Vergisiz Birleşmesi (İşletmenin Özsermayesinin Değişmesi) ...	240
5.3. İştirakle Birleşme Uygulaması	243

BEŞİNCİ BÖLÜM

İŞLETME BİRLEŞMESİ KONUSUNDA BİR UYGULAMA

1.BİRLEŞMENİN AMAÇLARI	247
1.1. Zarar Eden İşletmenin Kara Geçmesini Sağlama	247
1.2. Birleşme Sonucu Oluşacak Maliyet Avantajları	247
1.3. Birleşme Sonucu Oluşturulacak Sinerji Etkisi	248
1.4. Birleşme İşleminin Hisse Fiyatlarına Olumlu Etkisi	248
1.5. İşletmenin İştirak Yapısında ve Kurumsal Yönetiminde İlerleme Sağlama ..	248
2.BİRLEŞEN İŞLETMELER HAKKINDA GENEL BİLGİLER	249
2.1.ABC A. Ş. Hakkında Genel Bilgiler	249
2.2.XYZ A. Ş. Hakkında Genel Bilgiler	251
3.HİSSE SENEDİ DEĞİŞİM ORANI HESAPLAMA METODOLOJİLERİ	253
3.1.Özkaynak Yöntemi ile Değer Tespiti	254
3.2.Piyasa Çarpanları Metodolojisi ile Değer Tespiti	255
3.3.Piyasa Değeri Metodolojisi ile Değer Tespiti	256
4.ABC VE XYZ A.Ş. BİRLEŞTİRME VE DEĞİŞTİRME ORANININ HESAPLANMASI	257
4.1.Özkaynak Yöntemi ile Yapılan Değerleme	257
4.2.Piyasa Çarpanları ile Yapılan Değerleme Tespiti	260
4.3.Piyasa Değeri ile Yapılan Değerleme Tespiti	274
4.3.1.ABC Holding Piyasa Değeri ile Yapılan Hesaplamalar	274
4.3.2. XYZ A.Ş. Piyasa Değeri ile Yapılan Hesaplamalar	276
5. İŞLETMELERİN BİRLEŞME ORANI VE HİSSE DEĞİŞİM ORANI HESAPLAMASI	278
5.1.Özkaynak Yöntemine Göre Hesaplamalar	278
5.2.Piyasa Çarpanları Metoduna Göre Hesaplamalar	279

5.3.Piyasa Değeri Metoduna Göre Hesaplamalar	281
SONUÇ.....	285
EKLER.....	291
EK 1: Birleşme Sözleşmesi	291
EK 2: Birleşme Raporu	305
EK 3: ABC A.Ş. Yönetim Kurulu Kararı.....	326
EK 4: XYZ A.Ş. Yönetim Kurulu Kararı	329
KAYNAKÇA:.....	332



TABLÖLAR LİSTESİ

	Sayfa No
Tablo 1 : Satıcı ve Alıcıları Birleşmeye Sevk Eden Nedenler	24
Tablo 2 : İşletme Birleşme Nedenleri	25
Tablo 3 : İşletme Birleşmelerinde Muhasebe Süreci	86
Tablo 4 : Muhasebe Açısından Ölçüm Yöntemleri	90
Tablo 5 : İşletmelerde Şerefiyenin Kaynakları	101
Tablo 6 : Karşılaştırmalı Şerefiye ile ilgili düzenlemeler	109
Tablo 7 : Ertelenmiş Vergilerde Sebep – Sonuç İlişkisi	119
Tablo 8 : Ertelenmiş Vergi Etkisi Dikkate Alınmadan Hazırlanan Bilanço	121
Tablo 9 : Ertelenmiş Vergi Etkisi Olmadan Muhasebe Kayıtları	121
Tablo 10 : Ertelenmiş Vergi Etkisi	121
Tablo 11 : Ertelenmiş Vergi Etkisi Dikkate Alınarak Hazırlanan Bilanço	122
Tablo 12 : Ertelenmiş Vergi Etkisi Dikkate Alınarak Muhasebe Kaydı	122
Tablo 13: Türk Ticaret Kanununda Geçerli Birleşmeler	159
Tablo 14 : Klima A.Ş. Birleşme Öncesi Bilânçosu	205
Tablo 15 : Klima A.Ş. Birleşme Kararı Sonrası Bilânçosu	205
Tablo 16 : ABC ve DEF işletmeleri Ortaklık ve Sermaye Payları	235
Tablo 17 : Birleşme Oranı,Sermaye Artırımı ve Değişirme Oranı	235
Tablo 18 : Birleşme Sonrası Sermaye Yapısı	235
Tablo 19 : işletme Paylarının Değişim Oranı, Öngörölmüşse Denkleştirme Tutarı	236
Tablo 20 : 31.07.2013 Tarihli ABC A.Ş.Birleşme Sözleşmesine Esas Alınan Bilançosu .	236
Tablo 21 : 31.07.2013 Tarihli DEF Ltd. Şti.Birleşme Söz.Esas Alınan Bilançosu	236
Tablo 22 : 15.09.2013 Tarihli DEF Ltd. Şti.Bilançosu	237
Tablo 23 : 15.09.2013 Tarihli ABC A.Ş.Birleşme İşlemi Muhasebe Kayıtları	237
Tablo 24 : 15.09.2013 Tarihli DEF Ltd. Şti. Birleşme İşlemi Muhasebe Kayıtları	238
Tablo 25 : 15.09.2013 Tarihli DEF Ltd. Şti. Birleşme İşlemi Muhasebe Kayıtları	238
Tablo 26 : ABC ve DEF İşletmeleri Birleşme Öncesi Ortaklar Pay Durumu	239
Tablo 27 : ABC A.Ş. Birleşme Sonrası Ortaklık Pay Durumu	239
Tablo 28 : 15.09.2013 Tarihli AZ LTD. ŞTİ. Bilançosu	240
Tablo 29 : 15.09.2013 Tarihli BN LTD. ŞTİ. Bilançosu	240
Tablo 30 : Birleşme Oranı, Artırılmış Sermaye ve Sermaye Artırımı Hesaplaması	240
Tablo 31 : 15.09.2013 Tarihli AZ LTD. ŞTİ. Tarihli Bilançosu	241

Tablo 32 : 15.09.2013 Tarihli BN LTD. ŞTİ. Tarihli Bilançosu	241
Tablo 33 : 15.09.2013 Tarihli BN LTD. ŞTİ. Birleşme İşlemi Muhasebe Kayıtları	241
Tablo 34 : 15.09.2013 Tarihli AZ LTD. ŞTİ. Birleşme İşlemi Muhasebe Kayıtları	242
Tablo 35 : 15.09.2013 Tarihli AZ LTD. ŞTİ. Birleşme İşlemi Muhasebe Kaydı - 2.....	243
Tablo 36 : KLM VE BNM işletmeleri Ortaklık Yapısı ve Payları	243
Tablo 37 : KLM VE BNM işletmeleri Birleşme Öncesi Bilançoları	243
Tablo 38 : KLM VE BNM işletmelerinin Ortaklarının Sermaye Pay Tutarları	244
Tablo 39 : Birleşme Oranı, Sermaye Artırımı ve Değişirme Oranı Hesaplaması	244
Tablo 40 : BNM Ltd. İşletmesi Ortaklık Paylarının KLM İşletmesinden Alacağı Pay Tutarları.....	244
Tablo 41 : KLM Ltd. Şti. Ortaklarının Birleşme Sonrası Alacağı Hisse Oranları	245
Tablo 42 : KLM Ltd. Şti. Ortaklarının Birleşme Sonrası Hisse Pay Oranları.....	245
Tablo 43 : KLM ve BNM Ortaklarının Birleşme Öncesi Hisse Pay Oranları	246
Tablo 44 : KLM ve BNM Ltd. Şti. Birleşme Öncesi Hisse Pay Oranları	246
Tablo 45 : Birleşme Oranı, Artırılmış Sermaye ve Sermaye Artırım Hesaplaması	246
Tablo 46 : KLM Ltd. Şti. Birleşme İşlemi Muhasebe Kaydı.....	246
Tablo 47 : ABC Holding A.Ş. Başlıca Finansal Göstergeler	250
Tablo 48 : XYZ A.Ş. Ortaklık Yapısı ve Sermaye Sahipleri.....	252
Tablo 49 : XYZ A.Ş. İştirak ve Bağlı Ortaklıkları	252
Tablo 50 : 2014 Yılı ABC Holding A.Ş. Sermaye Yapısı	257
Tablo 51 : 2014 Yılı XYZ A.Ş. Sermaye Yapısı	257
Tablo 52 : 2014 Yılı ABC Holding A.Ş.Özkaynaklar Tablosu	258
Tablo 53 : 2014 Yılı XYZ A.Ş. Özkaynaklar Tablosu	258
Tablo 54 : Benzer İşletmeler işletme Değeri / Satışlar ve FAVÖK Oranları	260
Tablo 55 : Benzer İşletmeler Piyasa Değeri / Defter Değeri ve Fiyat Kazanç Oranları .	261
Tablo 56 : Medya Sektörü işletme Değer/ Satışlar ve FAVÖK Oranları	263
Tablo 57 : Medya Sektörü Piyasa Değeri / Defter Değeri ve Fiyat Kazanç Oranları	263
Tablo 58 : 2014 Yılı ABC Holding A.Ş. Değeri/Satışlar ve FAVÖK Hesaplaması.....	264
Tablo 59 : 2013 Yılı ABC Holding A.Ş. Değeri/Satışlar ve FAVÖK Hesaplaması.....	265
Tablo 60 : 2012 Yılı İşletme Değeri / Satışlar ve FAVÖK Hesaplaması.....	266
Tablo 61 : Net Nakit Borçluluk.....	267
Tablo 62 : Piyasa Çarpanları Analizi ile İşletme Değeri Hesaplanması	267
Tablo 63 : Net Nakit Borçluluğun Elimine Edilmesi ile İşletme Değeri Hesaplanması..	268
Tablo 64 : ABC A.Ş. Holding Piyasa Değeri / Defter Değeri Hesaplaması	268
Tablo 65 : Piyasa Değeri / Defter Değeri ile Firma değerinin Hesaplanması.....	269

Tablo 66 : XYZ A.Ş. Benzer İşletmeler Yöntemiyle Piyasa Çarpanları Analizi	270
Tablo 67 : XYZ A.Ş. Piyasa Çarpanları Analizi ile İşletme Değerinin Hesaplanması	271
Tablo 68 : XYZ A.Ş. Net Nakit Borçluluk Hesaplanması	271
Tablo 69 : Piyasa Çarpanları Analizi ile İşletme Değeri Hesaplanması	272
Tablo 70 : XYZ A.Ş. Piyasa Değeri / Defter Değeri Analiz Hesaplaması	272
Tablo 71 : XYZ A.Ş. Piyasa Değeri / Defter Değeri ile Firma değerinin Hesaplanması..	273
Tablo 72 : 10.03.2015- 09.04.2015 Tarihleri Arası Hisse Fiyatları Verileri İle ABC Holding A.Ş. Piyasa Değeri Hesaplanması.....	275
Tablo 73 : 10.04.2014- 09.04.2015 Tarihleri Arası Hisse Fiyatları Verileri İle ABC Holding A.Ş. Piyasa Değeri Hesaplanması.....	275
Tablo 74 : 10.03.2015- 09.04.2015 Tarihleri Arası Hisse Fiyatları Verileri İle XYZ A.Ş. Piyasa Değeri Hesaplanması	277
Tablo 75 : 10.04.2014- 09.04.2015 Tarihleri Arası Hisse Fiyatları Verileri İle XYZ A.Ş. Piyasa Değeri Hesaplanması	277
Tablo 76 : Özkaynak Yöntemine Göre Özkaynak Değerinin Hesaplanması.....	278
Tablo 77 : Özkaynak Yöntemine Göre Birleşme ve Değiştirme Oranı Hesaplanması...	278
Tablo 78 : Piyasa Çarpanları Analizi ile Birleşmeye Esas Değerin Hesaplanması	279
Tablo 79 : Piyasa Çarpanları Yöntemine Göre Birleşme ve Değiştirme Oranı Hesaplaması	280
Tablo 80 : 09.03.2015 - 10.04.2015 Tarihleri Arası Verileri İle Piyasa Değeri Yöntemine Göre Birleşmeye Esas Değer Hesaplaması.....	281
Tablo 81 : 09.03.2015 - 10.04.2015 Tarihleri Arası Piyasa Verileri İle Birleşme ve Değiştirme Oranı Hesaplaması	281
Tablo 82 : 09.04.2014 - 10.04.2015 Tarihli Piyasa Verileri İle Birleşmeye Esas Değer Hesaplaması	282
Tablo 83 : 09.04.2014 - 10.04.2015 Tarihleri Arası Piyasa Verileri İle Birleşme ve Değiştirme Oranı Hesaplaması.....	282
Tablo 84 : Piyasa Değeri Yöntemi 30 Günlük ve 1 Yıllık Verilerin Ortalaması Alınarak Birleşme ve Değiştirme Oranı Hesaplaması.....	283

ŞEKİLLER LİSTESİ

	Sayfa No
Şekil 1 : Yatay Birleşme	18
Şekil 2 : Dikey Birleşme	19
Şekil 3 : Birleşme Süreci	33
Şekil 4 : İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi	41
Şekil 5 : Birleşmeyle İlgili Değerler Zinciri	52
Şekil 6 : Birleşme ve Satın Alma Yöntemleri	58
Şekil 7 : Uluslararası Muhasebe Standartlarında Gerçeğe Uygun Değer	93
Şekil 8 : Şerefiyenin Hesaplanması	103
Şekil 9 : UFRS Standart Kapsamında Şerefiyenin ve Negatif Şerefiyenin Muhasebeleştirilme İlkeleri	107
Şekil 10 : Değer Düşüklüğü Testi	112
Şekil 11 : TMS 36'ya göre Varlıklarda Değer Düşüklüğü	113
Şekil 12 : ABC Holding Hisse Fiyatı Grafiği	274
Şekil 13 : XYZ A.Ş. Hisse Fiyatı Grafiği	276

FORMÜLLER LİSTESİ

	Sayfa No
Formül 1.1 : Temettü verimi	42
Formül 1.2 : Hisse Senedi Fiyatı	42
Formül 1.3 : Firma Değeri/FAVÖK Oranı	46
Formül 1.4 : Piyasa Değeri/Defter Değeri	47
Formül 1.5 : Firma Değeri	47
Formül 1.6 : Birleşme Oranı	209
Formül 1.7 : Sermaye Artırım Tutarı	209
Formül 1.8 : Değiş Tokuş Ölçüsü	209
Formül 1.9 : Birleşme Oranı	245

KISALTMALAR LİSTESİ

AATUHK	Amme Alacaklarının Tahsil Usulü Hakkında Kanun
AB	Avrupa Birliği
ABD	Amerika Birleşik Devletleri
age	Adı Geçen Eser
Ar-Ge	Araştırma Geliştirme
A.Ş.	Anonim işletme
BATİDER	Banka Ve Ticaret Dergisi
BDDK	Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu
DD	Defter Değeri
Dt	Hisse Başına Ödenen Temettü
F/K	Fiyat / Kazanç Oranı
FAVÖK	Faiz ve Vergi Amortisman Öncesi Kar
GVK	Gelir Vergisi Kanunu
IAS	Uluslararası Muhasebe Standartları
IFRS	Uluslararası Finansal Raporlama Standartları
İİBF	İktisadi İdari Bilimler Fakültesi
İMKB	İstanbul Menkul Kıymetler Borsası
KAP	Kamuyu Aydınlatma Platformu
KDVK	Katma Değer Vergisi Kanunu
KOBİ	Küçük ve Orta Boy İşletmeler
KVK	Kurumlar Vergisi Kanunu
LTD.	Limited
Mad,m	Madde

PD	Piyasa Değeri
PO	Hisse Senedi Piyasa Değeri
Regesta	Ticaret Hukuku Dergisi
S	Sayı
s,p.	Sayfa
SBE.	Sosyal Bilimler Enstitüsü
SPKn	Sermaye Piyasası Kanunu
SPK	Sermaye Piyasası Kurulu
ŞTi.	Şirket
TBMM	Türkiye Büyük Millet Meclisi
TFRS	Türkiye Finansal Raporlama Standartları
TMS	Türkiye Muhasebe Standartları
TMSF	Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu
TMSK	Türkiye Muhasebe Standartları Kurulu
TST	Ticaret Sicili Tüzüğü
TSY	Ticaret Sicil Yönetmeliği
TTSG	Türk Ticaret Sicil Gazetesi
TTK	Türk Ticaret Kanunu
TUYİD	Türkiye Yatırımcı İlişkileri Derneği
TÜSİAD	Türk Sanayicileri Ve İşadamları Derneği
Tv	Temettü Verimi
USA	Amerika Birleşik Devletleri
VUK	Vergi Usul Kanunu

GİRİŞ

Globalleşme, ülke ekonomilerinde işletmelerin teknolojik, ekonomik, sosyal ve kültürel etkileşimine sebep olmakta ve rekabet ortamında faaliyetlerini sürdürebilmeleri ve büyümeleri için birleşmeleri zorunlu kılmaktadır. İşletme birleşmeleri, küreselleşmenin sonucu olarak artan rekabet ortamında pazar paylarını korumak, verimliliklerini artırmak ve çeşitli ekonomik kolaylıklardan ve avantajlardan yararlanmak işletmelerin tercih ettiği bir yöntem olmuştur. Bütünleşen ekonomi ortamında, faaliyette bulunan işletmelerin ayakta kalmasını sağlamaktadır. Teknolojik ve ekonomik gelişme işletmelerin sadece ülke ekonomilerinde değil dünya piyasalarında faaliyette bulunmalarına olanak sağlamıştır. Bunun sonucu olarak işletme birleşmeleri sadece ulusal sınırlar içerisinde kalmayıp uluslararası düzeyde faaliyette bulunan işletmelerin gündemini oluşturmaktadır.

İşletmeler sosyal, ekonomik ve özellikle teknolojinin kalkınmanın sağladığı küreselleşme sonucu, dünyada artan rekabet ve gelişime bağlı olarak sürekli kendini geliştirme, yenileme ve büyüme politikalarına sahip olmak zorundadır. Birleşme firmaların gelecekle ilgili büyüme beklentilerini gerçekleştirebileceği dış kaynaklı bir finansman kaynağı olarak tercih edilen bir yöntem olagelmıştır. Global ekonomik yapı içerisinde ulusal ve uluslararası düzeyde başarılı olmak, mevcut bölgesel pazarlar dışında karlı alanlara ulaşabilmeye, yatırımlarını finanse edebilmeye, nitelikli işgücüne sahip olmaya ve söz konusu piyasada etkin işletmelerle birlikte çalışabilmesine bağlı olabilmektedir. İşletmelerin girmek istedikleri piyasada etkin olması; yeterli finansman ve işgücüne sahip olması yanında amacına ulaştıracak işletme ile ortak çalışmasına bağlı olmaktadır. Bir konuda ortak çalışan işletmeler bu ortaklığı işletmeyi satın almak veya devralmak suretiyle daha verimli hale getirmek istemektedirler.

İşletme Birleşmelerinin ekonomik gereklilik ve ihtiyaçlar doğrultusunda ulusal ve uluslararası piyasalarda uygulamasının artması başka bir anlamda birleşen işletme sayısının artması, gerek ulusal kanunlar gerekse uluslararası standartlar çerçevesinde uygulamasının pratiğe dönüştürülmesini gerekli kılmıştır. Söz konusu eksikliği gören

kanun koyucu ulusal düzeyde Türk Ticaret Kanunu ve Vergi Kanunlarında, uluslararası düzeyde Sermaye Piyasası ve Muhasebe Standartları kapsamında uygulama birliği oluşturacak kanun maddeleri ve yönetmelikler çıkarmıştır.

Küreselleşme sonucu işletme birleşmelerinin ekonomik, finansal, kurumsal ve sektörel gelişmeler açısından önemli etkilerinin bulunduğu bu süreçte, birleşmelerin ulusal ve uluslararası mevzuat çerçevesinde uygulamasının incelenmesi, güncel gelişmelerin analiz edilmesinde ve geleceğe yönelik planların yapılmasında büyük rol oynamaktadır. Özellikle mevzuatta yaşanan gelişmeler ve bu konuda herhangi bir çalışma yapılmamış olması büyük önem arz etmektedir.

Ülkemizde işletme birleşmeleri açısından ulusal düzeyde, Türk Ticaret Kanunu ve Vergi kanunları hükümleri uygulanmaktadır. Uluslararası birleşme işlemlerinde halka açık işletmelerin tabi olduğu sermaye piyasası mevzuatı ve uluslararası muhasebe raporlama standardı uygulanabilmektedir.

Bu çalışmanın amacı; işletme birleşmelerini, satın alma ve devralma kapsamında teorik olarak uluslararası ve ulusal mevzuatta yapılan en son değişiklikler kapsamında incelemek ve değerlendirme yöntemlerini hesaplamalarda kullanmak suretiyle halka açık iki işletmenin birleşmesini gerçekleştirmektir.

Bu kapsamda hem Uluslararası Finansal Raporlama Standardı ve Sermaye Piyasası Mevzuatı hemde Türk Ticaret Kanunu ve Vergi Mevzuatı çerçevesinde işletme birleşmeleri teori ve uygulama açısından incelenecektir. Yapılan çalışma ile ulaşılmak istenen Türk Ticaret Kanunu ve Sermaye Piyasası mevzuatında yapılan değişiklikler sonrası birleşme işlemini gerek teori ve gerekse uygulama açısından açıklamaya çalışmaktır. Bu çalışmanın seçilmesinde en önemli etkenlerden biri teori ve uygulama olarak değişiklikler sonrası yapılan çalışmalardan biri olmasıdır. Bu nedenle konu ile ilgili çalışma yapanlara ve konuyu araştıran ilgili kişilere konunun açıklanmasına katkıda bulunulması nedeniyle büyük öneme sahip olduğu kanaatindeyiz. Bu çalışma sayesinde birleşme işleminde gerek mevzuat gerekse uygulama aşamasında yaşanan sıkıntılar ve

eksiklikler ortaya konulmaya çalışılacak ve sonuç bölümünde bu konuların çözümü konusunda fikirler üretilecektir. Bu alışma altı bölümden oluşmaktadır.

Birinci bölümde, birleşmenin literatürde yer alan anlamı mevzuat ve kanunlar çerçevesinde açıklanmıştır. Ayrıca birleşmenin farklı türleri, nedenleri, süreci, finansmanı, yöntemi ve sonuçları teorik olarak ele alınmış ve işletme birleşmesi genel olarak ortaya konulmuştur.

İkinci bölümde; işletmelerde birleşme Uluslararası Finansal Raporlama Standartları ve Sermaye Piyasası Mevzuatı çerçevesinde teorik olarak incelenmiştir.

nc bölümde; işletme birleşmelerinin Türk Ticaret Kanunu madde hükümleri özellikle değişiklikler dikkate alınarak uygulamanın nasıl yapılacağı açıklanmıştır.

Dördüncü bölümde; Vergi kanunları çerçevesinde birleşme işlemleri açıklanmıştır. İşletme birleşmelerini ilgilendiren Vergi Kanunları çerçevesinde konu ele alınmış özellikle kurumlar vergisi kapsamında konu ayrıntılı olarak açıklanmıştır. Bu bölümünde sonunda bu kapsamda uygulanan yöntemlerle ilgili olarak yapılan işlemler ve muhasebe kayıtları vergili ve vergisiz birleşme olarak incelenecektir.

Beşinci bölümde, halka açık iki anonim işletmenin birleşme işlemi ulusal ve uluslararası mevzuata uygun olarak gerçekleştirilecektir. Halka açık işletme olması nedeni uygulama, işletme değerleme hükümleri, uluslararası raporlama standartları dikkate alınarak hesaplamalar yapılarak gerçek anlamda bir birleşme işlemi gerçekleştirilecektir. Halka açık anonim işletmelerin verileri kamuyu aydınlatma platformu ve değişik internet sitelerinden elde edilmiştir.

Son bölümde çalışma özetlenerek değerlendirmelerde bulunulacak ve öneriler sunulacaktır.

BİRİNCİ BÖLÜM

İŞLETME BİRLEŞMELERİ

1.KONU İLE İLGİLİ TEMEL KAVRAMLAR VE BİRLEŞME TÜRLERİ

1.1.Birleşme Kavramı

İşletmeler büyüme stratejisi olarak içsel ya da dışsal büyüme yöntemini seçebilmektedir. İçsel büyüme, işletmenin kendi olanaklarını kullanarak büyümesi anlamına gelmektedir. Dışsal büyüme, işletmenin dış kaynakları kullanarak başka bir anlamda, başka bir işletme ile birleşerek büyümesini ifade etmektedir.

İşletmelerin birleşme nedenleri ile büyüme nedenleri genellikle benzerlik göstermektedir. Bunun nedeni, birleşmelerin işletmeler açısından bir büyüme aracı olarak kullanılmasından kaynaklanmaktadır.¹

Günümüzdeki finansal gelişmelere bakıldığında büyüme amacını gerçekleştirmek için sıklıkla tercih edilen yol, dışsal büyüme yöntemidir. Bir işletmenin bağımsızlığını kaybetmek pahasına başka bir işletme ile birleşmesi esas itibarıyla istenmeyen bir büyüme şeklidir. Genellikle işletmeler başlangıçta içsel büyümeyi tercih etmektedir. Bunun nedeni birleşmenin, işletmeler açısından bağımsızlığı az ya da çok kaybetmek anlamına gelmesinden kaynaklanmaktadır. Ancak belirli bir ölçek büyüklüğünden itibaren işletme için kendi olanaklarıyla büyüme alternatifi ya tamamen ortadan kalkmakta ya da çok pahalı olmaya başlamaktadır. Bu aşamadan itibaren işletmeler dışsal büyümeyi diğer bir deyişle işletme birleşmelerini tercih ederek büyümenin avantajlarını değerlendirme yoluna gitmektedir.²

İşletmelerin birbirleriyle birleşerek, tüzel kişiliğe sahip yeni bir işletme kurmalarına veya bir veya daha fazlasının diğer işletmeye katılmalarına birleşme

¹ Ali CEYLAN, **İşletmelerde Finansal Yönetim**, İstanbul, Ekin Kitabevi, 2003, s. 316.

² Tamer MÜFTÜOĞLU, **İşletme İktisadi**, Ankara, Turhan Kitabevi, 2005, s. 427.

adı verilmektedir.³

İşletmelerin dışsal büyüme yöntemlerinden biri olan birleşme, en az bir ortaklığın, ortaklarının başka bir ortaklığa alınmaları karşılığında malvarlığını veya işletmesini aktif ve pasifiyle bir bütün olarak o ortaklığa devrederek tasfiyesiz dağılması veya en az iki ortaklığın, ortaklarının yeni kurulan bir ortaklığa alınmaları karşılığında malvarlıkları veya işletmelerini aktif ve pasifiyle bir bütün olarak bu ortaklığa devrederek tasfiyesiz dağılması sonucunda iki veya daha fazla ortaklığın tek bir ortaklık hâline gelmesi şeklinde tanımlanmaktadır.⁴

Birleşmeler uygulamada genel olarak beş şekilde tanımlanabilmektedir:⁵

- ✓ İki veya daha fazla işletmenin her türlü birleşmesi, bir işletmenin diğerini devralması ya da iki işletmeyi de devralacak yeni bir işletmenin oluşturulması ile gerçekleşebilmektedir.
- ✓ İki veya daha çok işletmenin tek bir ekonomik duruma gelmesi, birleşmeden önce iki işletme de bağımsız iken birleşme sonrası bir tek bağımsız işletme kalmakta ve bu bağımsızlık ekonomik alanda yani işletmenin yönetim ve muhasebesinde özerk olması, üretim, finansman, ekonomik amaç ve politikalarını kendisinin belirlemesi anlamlarında kullanılmaktadır.
- ✓ İki veya daha çok işletmenin tek bir hukuki birim durumuna gelmesi, bu birleşme sekli işletmelerin devralınmasıyla olabileceği gibi, başka bir işletmeyle birleşerek hukuki bağımsızlıklarını kaybederek, yeni bir hukuki varlık oluşturulması ile gerçekleşebilmektedir.
- ✓ İki veya daha çok işletmenin tek bir ekonomik ve hukuki birim durumuna gelmesi, bu birleşmede ise birleşen işletmelerin hepsi ekonomik ve hukuki bağımsızlıklarını kaybederek, birleşme sonrası oluşan yeni işletmenin

³ Ümit Ataman, **İşletmeler Muhasebesi**, 4. Baskı, İstanbul: Türkmen Kitabevi, 2000, s. 309.

⁴ Hikmet Sami TÜRK, **Ticaret Ortaklıklarının Birleşmesi**, Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü Yayınları, Ankara, 1986, s.10.

⁵ Hikmet, a.g.e, s.12.

bünyesinde ticari hayatlarını sürdürmektedir.

- ✓ İki veya daha çok işletmenin tek bir işletme durumuna gelmesi, bu birleşme türünün bir önceki birleşmeden farkı sadece işletmelerin birleşmesiyle yeni bir işletmenin oluşmasıdır.

Birleşme özellikle iki veya daha fazla işletmenin bir araya gelmesi ve genellikle küçük olan işletmenin büyük olan işletmenin bünyesine dâhil olması ile gerçekleşmektedir.⁶

Birleşmenin tanımı; 6762 sayılı Eski Türk Ticaret Kanununun⁷ (ETTK) 146'ncı maddesinde yapılmıştır. Buna göre; *"Birleşme, iki veya daha fazla ticaret işletmesinin birbiriyle birleşerek yeni bir ticaret işletmesi kurmalarından veya bir yahut daha fazla ticaret işletmesinin mevcut diğer bir ticaret işletmesine iltihak etmesinden ibarettir. Çeşitli ticaret işletmelerine ait hususi hükümler mahfuz kalmak şartıyla birleşme hakkında müteakip maddelerdeki hükümler tatbik olunur."*denilmiştir.

Ticaret işletmelerinde bir yapı değişikliği türü olan birleşme, birden fazla işletmenin, düzenlenen birleşme sözleşmesine istinaden, birleşmeye katılan bir işletme bünyesinde veya yeni kurulan bir işletme bünyesinde bir araya gelmelerini, yeni kurulan veya bünyesinde birleşilen işletme dışında kalan işletme ya da işletmelerin tasfiyesiz olarak sona ermesini sonuçlayan bir hukuki işlemdir.⁸

Birleşmenin gerçekleşmesi nispi olarak karşılaştırılabilir yapıya sahip iki varlığın bir araya gelmesi ve her bir firmanın en iyi unsurlarını yeni organizasyona katmasına bağlıdır.⁹

⁶ Lawrence Gitman, J, **Principles of Managerial Finance**, Ninth Edition. U.S.A., RR Donelley & Sons Company, San Diego State University, 2000, s.780.

⁷ 09/07/1956 tarih ve 9353 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanmıştır.

⁸ Kürşat GÖKTÜRK, "Türk Ticaret Kanununa Göre Ticaret İşletmelerinin Birleşme Süreci ve Bazı Sorunlar" **Gazi Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi** C. XVII, Yıl:2013, Sayı. 1-2, s.648.

⁹ Marc J. EPSTEIN, "The Determinants and Evaluation of Merger Success", Indiana University Kelley School of Business, **Business Horizons**, Vol.48, Iss. 1, H Jan/FEB 2005, s.37-38.

Hukuki ve Teknik anlamda birleşme bir veya birden çok ticaret ortaklığının malvarlığının, tasfiye olunmaksızın, içlerinden birine veya yeni kurulan bir ortaklığa, kendiliğinden ve külli halefiyet yolu ile geçmesi; bu suretle mal varlıklarının birleşmesi ve intikal eden malvarlığının karşılığı olarak, infisah eden ortaklığının ortaklarının, hesaplanan bir değiş-tokuş ölçüsüne göre, bünyesinde birleşilen ortaklıkta, kendiliğinden ortaklık payı kazanmasıdır.¹⁰

Terim olarak “birleşme” ve “devralma” kavramları, İngilizce terimler olan “merger”, “acquisition”,ve “takeover” kavramlarının anlamlarını kapsamaktadır.¹¹ Gerek ulusal gerekse uluslararası finans literatüründe de söz konusu kavramların sınırları çok net olmayıp, sıklıkla birbirleri yerine kullanılabilmektedirler. Genel olarak “merger” kavramıyla açıklanmak istenen, iki ya da daha fazla sayıda işletmenin, yasal varlıklarını yitirerek, tek bir işletme çatısı altında bir araya gelmeleridir. Eğer bir araya gelen işletmelerden bir tanesi varlığını sürdürür, diğer işletmeler yasal varlıklarını yitirerek bu işletme çatısı altına girerlerse “acquisition” kavramından bahsedilir. Ancak finans literatüründe “merger” terimine daha sık rastlanmakta ve bu terim çoğu zaman her iki anlamı da içermektedir. Bu alanda sıklıkla kullanılan bir başka kavram ise “takeover” dur. Bir işletmenin diğer bir işletmeyi ele geçirmesi olarak tanımlanabilecek bu terim kimi zaman olumsuz anlamda kullanılırken (ele geçirilen işletmenin rızası olmadan işletmenin el değiştirmesi), kimi zaman da “acquisition” kavramıyla birebir aynı anlamda kullanılmaktadır.

Birleşmenin gerek kavram gerekse işlem olarak anlaşılmasını kolaylaştırmak için birleşme ile ilgili kavramlar aşağıda yer alan şekilde özetlenebilir;

İlk kavram olarak Tam Birleşme (Merger): Devralma yolu ile yapılan birleşme şeklidir. Bu tarz birleşmelerde, her iki işletmenin de anlaşmaları sonucunda tespit ettikleri şartlara göre devralma olabilir. Teknik olarak, birden fazla firmanın sadece ekonomik açıdan değil, aynı zamanda hukuken de tek bir birlik haline gelmelerini ifade

¹⁰ Pınar Öztürk, **Ortak Girişim** (Joint Venture) ve Uygulanacak Hukuk, İstanbul, Beta Basım Yayım Dağıtım A.Ş., Ocak, 2001, s.5-6.

¹¹ Ben Moshe Horim, **Essentials of Corporate Finance**, Alyyn and Bacom inc, 1987, s.609.

eder. Aktif varlıklarla, borçlarını birleştirmesi ve yeni hisse senedi çıkararak yeni bir işletmenin kurulmasıdır.¹². Birleşmeler, benzer büyüklükteki iki işletme arasında piyasa gücünü veya verimliliğini artırmak amacıyla gerçekleştirilmektedir. Bu tür işletme birleşmeleri hisse senetlerinin el değiştirilmesi yoluyla gerçekleştirilmektedir.¹³.

İkinci kavram Satınalma (Acquisition) Büyük bir işletmenin küçük bir işletmeyi satın alarak kendi bünyesine dâhil etmesi ve satın alanın ismini koymasısıdır. Ele geçirmeler küçük bir işletmenin büyük bir işletme tarafından ya da büyük bir işletmenin daha büyük ve karlı bir işletme tarafından varlıklarının veya hisselerinin önemli bir kısmının satın alınarak ele geçirilen işletmenin yeniden yapılanması suretiyle gerçekleştirilen bir operasyondur.¹⁴ Burada, satın alınan işletme, zaman zaman kendi ismini koruyabilmektedir. Satın almada, genel de hedef işletme, hüviyetini kaybetmekte ve borçları satın alan işletmenin bilançosuna katılmaktadır. Bununla birlikte elde edilen işletme ve hedef işletme yeniden yapılandırılarak yeni bir işletme meydana getirebilmektedir.¹⁵

1.2.Kanunlar Çerçevesinde Birleşme

İşletme birleşmeleri birden fazla kanun metninde yer almakta veya yapılan işlemlere istinaden uygulamada birden fazla kanun metninde birleşme işlemi ile ilgili olarak işlem gerçekleştirilmektedir. Bu çalışma kapsamında özellikle sermaye piyasası mevzuatında ve Türk Ticaret kanununda yer alan tanımlar büyük önem arz etmektedir.

1.2.1.Sermaye Piyasası Mevzuatında Birleşme

Birleşme: Devralma veya yeni kuruluş şeklinde birleşmeyi,

¹² Zeyyat Sabuncuoğlu ve Tuncer Tokul, **İşletme**, Bursa, Ezgi Yayınları, 2001, s.153

¹³ Tükan Gedikkaya ve Cihangül Gürler, **Birleşme ve Edinimler**, Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası Dış İlişkiler Genel Müdürlüğü-Avrupa Birliği İle İlişkiler Müdürlüğü, 10 Kasım, 1999, s. 1.

¹⁴ Gedikkaya ve Gürler, a.g.e, s.2

¹⁵ Mürside Özgeldi, "İşletme Birleşmelerinde İnsan Kaynakları Yönetiminin Önemi ve Bir Örnek Olay Çalışması", **Yayınlanmamış Doktora Tezi**, İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul, 2001, s.6-7.

Birleşme amaçlı ortaklık: Önceden belirlenmiş bir süre ve yatırım stratejisi doğrultusunda, halka arz sonrası oluşacak sermayesini temsil eden payların en az yarısını halka arz etmek ve sonrasında halka açık olmayan bir ortaklık ile birleşme amacı ile kurulan, bu amacı gerçekleştirmek haricinde herhangi bir faaliyeti olmayan, ana sözleşmesinde ve/veya halka açılma nedeniyle düzenlenen izahnamede belirtilen faaliyetler için halka arzdan elde ettiği gelirin azami yüzde onunu kullanarak bakiye kısmın önceden belirlenmiş süre içerisinde hedeflenen birleşme işleminin gerçekleşmemesi halinde kurucular dışındaki ortaklara iade edilmesi amacıyla mevduat, devlet iç borçlanma senedi ve benzeri yatırım araçlarından bir veya birden fazlasına yatırım yapmak suretiyle değerlendirmeyi taahhüt eden ve bu çerçevede gerekli nakit yönetim politikasını halka açılma nedeniyle düzenlenen izahnamede kamuya açıklayan, birleşme işleminin onaylandığı genel kurul toplantısında olumsuz oy kullanan pay sahiplerine ve sona ermesi durumunda kurucular dışındaki tüm pay sahiplerine ait paylara yönelik olarak gönüllü geri alım işlemini izahnamede belirtilen esaslar çerçevesinde gerçekleştirecek olan ve ticaret unvanında birleşme amaçlı ortaklık ibaresi bulunan ortaklığı ifade etmektedir.

1.1.2. Türk Ticaret Kanununda Birleşme

TTK 'da birleşmenin tanımı ve sonuçları 136. maddenin 3. ve 4. fıkralarında yapılmıştır. Maddenin 3. fıkra hükmüne göre; Birleşme, devrolunan işletmenin malvarlığı karşılığında, bir değişim oranına göre devralan işletmenin paylarının, devrolunan işletmenin ortaklarınca kendiliğinden iktisap edilmesiyle gerçekleşir.

İşletme birleşmelerinin ekonomi literatüründe birden fazla şekilde sınıflandırılması yapılmaktadır. Konunun anlaşılmasını kolaylaştırmak ve konuyu dağıtmamak amacıyla çalışmamızda işletme birleşmelerinin hukuksal ve ekonomik sınıflandırması yapılmış ve söz konusu türlerde birleşme çeşitleri açıklığa kavuşturulmuştur.

1.3.Hukuksal Yönüyle İşletme Birleşme Türleri

Hukuksal birleşmeler kendi içinde şekilsel birleşmeler ve şekilsel olmayan birleşmeler olarak açıklanmaktadır. Şekilsel birleşmelerin belirli yazılı hukuki kuralları bulunurken, şekilsel olmayan hukuki birleşme türlerinin yazılı hukuki kuralları bulunmamaktadır.

Belli bir şekle uygun olarak gerçekleştirilen birleşmeler şekilsel birleşmeler olarak adlandırılmaktadır. Şekilsel birleşmeler gerçekleşme biçimleri açısından, bağımsız birimlerin bağımsızlıklarını koruyarak oluşturdukları birleşmeler (tröst, holding, konsorsiyum, acquisition (satın alma), joint venture (ortak girişim), ve bağımsız birimlerin bağımsızlıklarını ortadan kaldırarak oluşturdukları birleşmeler (birleşme = merger, ele geçirme = take over) şeklinde ortaya çıkmaktadırlar.¹⁶

1.3.1.Tröst

Genel olarak tröstlerin amacı iki veya daha çok işletmenin yönetimini belli bir grup altında toplamaktır. Tröst çatısı altında toplanan işletmelerin pay senetleri tröstün senetleriyle değiştirilir.¹⁷ Dolayısıyla işletmelerin denetimi tek bir merkeze geçer. Kartel ve Tröstü karşılaştırdığımızda tröstün kartelden daha ileri bir anlaşma şekli ve daha uzun ömürlü olduğunu söyleyebiliriz. Tröstler; tekeli fiyatlar uygulayan, olağanüstü karlar sağlayan kuruluşlardır. Kendi aleyhlerine olacak yeni buluşların uygulanmasına izin vermezler.¹⁸

Tröstlerde, işletmeler hukuki bağımsızlıklarını koruyup, ekonomik bağımsızlıklarını kaybetmemektedirler. Bunlar, esasında tekeli bir düşünce ile oluşturulmazlar, amaçları ekonomik ya da finansaldır. Tröstler, büyük işler yapan, büyük sermayeli işletmelerdir.¹⁹ Tröstler dev işletmeler toplulukları oluşturan ve tüzel

¹⁶ Hüseyin Akay, **İşletme Birleşmeleri ve Muhasebesi**, 1. Baskı, İstanbul: Yaylım Matbaası, 1997, s. 21.

¹⁷ Muharrem Özdemir, **Finansal Yönetim**, 1. Baskı, Gazi Kitabevi, Ekim 1997, s. 546.

¹⁸ Pınar Gönülaçan, "İşletmelerde Birleşme Yöntemleri ve Bir Uygulama Örneği", **Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi**, Dokuz Eylül Üniversitesi SBE, 1998, s. 21.

¹⁹ Oktay Alpugan ve diğerleri, **İşletme Ekonomisi ve Yönetimi**, 5. Baskı, İstanbul: Beta Basım Yayım, 1997, s. 73.

kişilikleri olmayan kuruluşlardır.²⁰

1.2.2.Holding

İşletme birleşmelerinin bir türü olan holding, ekonomik merkezileşme ve yoğunlaşmayı sağlamak amacı ile kurulan işletmeler topluluğu olarak tanımlanabilir. Holdinglerin genel olarak iştigal konusu, gereğinde kendi nam ve hesabına yapabileceği ticari faaliyetlere ek olarak kurulmuş işletmelere iştirak ve bunları yönetmektir.²¹

Holdinglerin büyüme stratejisi genel olarak başka işletmelerin hisse senetlerini satın alarak, bunların yönetim ve denetimlerini ele geçirme şeklinde gerçekleştirilmektedir.²²

Holdingler kuruluşu ve işleyişinde hukuk kurallarına aykırılık bulunmamaktadır. Ancak Karteller ve tröstlerin kuruluşu ve işleyişi gizli ve kanunlara aykırılık söz konusudur. Holdinglerde amaç, rekabeti sınırlamaktan çok, bir şahsa veya ortaklara ait bir işletmeyi daha iyi denetlemektir.²³

Holdingler üç şekilde sınıflandırılmaktadır. Söz konusu sınıflandırmaya aşağıda ayrı başlıklar altında sunulmaktadır.

Saf Holding-Karma Holding: Saf holding sadece başka işletmelere iştirak amacıyla kurulmuş olan holding şeklindedir. Örneğin Türkiye’de Koç Holding gibi. Karma holding ise başka işletmelere iştirak amacının yanında bir takım üretim ve hizmet etkinliğinde bulunan holding şeklindedir. Ülkemizde bunun tipik örneği Doğan Holding’dir.²⁴

Ana Holding-Ara Holding: Holdingler, holding piramidi içindeki konumlarına bakılarak da sınıflandırılabilir. Ana holding; holding piramidinin en tepesinde yer alan

²⁰ Yunus Kışlalı ve Sadi Işıklılar, **Genel Muhasebe**, 1. Baskı, İstanbul: Beta Basım Yayım, 1998, s. 7.

²¹ Abuzer Kendigelen, **Ticaret Kursüsünde Onbeş Yıl, Makalelerim**, İstanbul: Beta Yayınları, 2001, s. 5-6.

²² Mine Tükenmez ve diğerleri, **Muhasebe Sistemi Uygulama Genel Tebliğine Göre; Finansal Yönetim**, İzmir, 1999, s.1097.

²³ Tükenmez ve diğerleri, a.g.e., s. 1097.

²⁴ Tükenmez ve diğerleri, a.g.e., s. 1098.

bir işletmedir. Ara Holding; holding piramidinin ikinci ve üçüncü kademelerinde yer alan bir işletmedir.²⁵

Diğer Holding Türleri: Gelişmiş pazar ekonomilerine sahip olan ülkelerde ayrıca elektrik, su gibi hizmetleri sağlayan kamu hizmetleri işletmeleri, banka holding işletmeleri gibi holding türleri görülmektedir. Ülkemizde bu tür holding uygulamaları bulunmamaktadır.²⁶

Sermaye işletmelerinin holding bünyesinde toplanmalarının amacı yönetim, sermaye ve denetim açısından birleşmek suretiyle, hem finans hem yönetim yapılarını güçlendirmek hem de bu suretle ticari hayat ve ticari organizasyonlara daha güçlü katılım sağlamaktır.²⁷

1.2.3.Konsorsiyum

Latince kökenli bir sözcük olan ve büyük işletmeler arasında belirli bir iş veya amaç için kurulabilen birlik ve ortaklık anlamına gelen konsorsiyum, ihale edilen işin bütünü içinde birbirinden fiziki olarak ayrılan işlerin bulunması halinde mümkündür.²⁸

Konsorsiyumun en önemli özelliği iki ya da daha fazla gerçek veya tüzel kişiliğin her birinin bir işin tamamını değil, belli bir kısmını yapmayı taahhüt etmek yoluyla oluşturdukları yapılanmalardır.²⁹ Konsorsiyumun bu özelliği nedeni ile ortakların sorumlulukları yapmayı taahhüt ettikleri kısımla sınırlıdır. Öte yandan konsorsiyumlarda ortaklar, hukuki ve ekonomik bağımsızlıklarını koruyarak geçici olarak bir işbirliğine girişmektedirler.³⁰

Birden fazla işletmenin belli bir projenin gerçekleştirilmesi için bir araya

²⁵ Tükenmez ve diğerleri, a.g.e., s. 1099.

²⁶ Tükenmez ve diğerleri, a.g.e., s. 1099.

²⁷ Akay, **İşletme Birleşmeleri ve Muhasebesi**, a.g.e., s.27.

²⁸ Serpil Koca; "İş Ortaklıklarının Çalışması ve Benzer İşletme Birleşmelerinden Farkları", Vergi Sorunları, Sayı 124, Ocak 1999, s.101.

²⁹ Orhan Çelik, **İşletme Birleşmeleri ve Birleşmelerde İşletme Değerlemesi**, Turhan Kitabevi Basın-Yayın Tic. Ltd. Şti., Ankara, 1999, s.74.

³⁰ Akay, **İşletme Birleşmeleri ve Muhasebesi**, a.g.e., s.22

gelmesidir. Özellikle baraj, köprü gibi tek bir işletmenin projenin tümünü tamamlanmasının zor olduğu işlerde kurulur.³¹

1.1.4.Birleşme

İlk bölümde açıkladığımız üzere birleşme iki işletmenin faaliyetlerinin tek çatı altında yürütülmesidir. İşletme birleşmelerinde çoğunlukla kullanılan yöntemlerden olan devralma, satın alma ve ortak iş birlikleri şeklinde birleşmeler üzerinde özetle açıklamalarda bulunulmuş olup konu bu bölümde ayrıntılı olarak açıklığa kavuşturulacaktır.

1.1.4.1.Devir Alma (Merger)

Devralma bir işletmenin diğer bir işletmeyi tüm varlıklarıyla birlikte devralması ve devralınan işletmenin devralan işletme içinde kaybolmasıdır.³² İşletme devralmaları, genel tanımlama ile iki işletmenin birleşmeyi gündeme getiren işletmenin bünyesinde birleşmesi ve hedef işletme olarak bilinen ikinci işletmenin tasfiye edilerek tüm aktif ve pasifinin işletmenin bilançosuna dâhil edilmesi işlemleri olarak ifade edilir.³³

Devralma şeklinde işletme birleşmesi türünde iki ortaklık bulunmaktadır. Birinci tür ortaklık, bünyesinde birleşme gerçekleşecek olan ortaklıktır. Anılan ortaklık, eskiden beri mevcuttur, birleşme için kurulmuş değildir. Bünyesinde birleşmenin gerçekleşeceği ortaklık, “devir alan”, “katılınan”, “iktisap eden”, “iltihak olunan” ortaklık deyimleri ile ifade edilmektedir.³⁴ İkinci tür ortaklık, devir edilecek olan ortaklık başka bir anlamda iltihak edecek ortaklık birden fazla da olabilmektedir. Bu kavramı “devir edilen”, “iltihak eden”, “iktisap edilen” ortaklık deyimleri ile ifade etmek

³¹ İsmail Hakkı Güneş ve Ali Arslan Akbıyık, İşletmelerde Birleşme ve Tasfiye Uygulamaları, İstanbul: İSMMMO Yayınları, 2002, s.39

³² Philip E. Fess, S. Warren; Carl, Accounting Principles, 16th Edition, South-Western Publishing Co., Cincinnati, Ohio 1990.s.651

³³ Floyd A Beams, H. Anthony Joseph; P. Clement et AL Robin; Advanced Accounting, Eighth Edition, Prentice Hall Pearson Education, Inc., 2003.s.6

³⁴ Reha Poroy, Ünal Tekinalp ve Ersin Çamoğlu, Ortaklıklar ve Kooperatif Hukuku, Güncelleştirilmiş 6. Baskı, İstanbul: Beta Basım Yayım, 1995, s. 92.

mümkündür.³⁵

Devirde temel unsur, mevcut olan ve faaliyetine devam etmesi bir veya birden fazla işletmenin faaliyetlerine son vererek yine mevcut olan başka bir işletmeye katılmasıdır.³⁶ Bir başka anlamda Devir alan ortaklık varlığını devam ettirir, iltihak edenler ise malvarlıklarını bir bütün halinde devir ederek, onun bünyesine girerler ve işlemleri tamamlanınca tüzel kişiliklerini yitirirler. İltihak eden ortaklıklar infisah etmektedirler, fakat tasfiye olunmamaktadırlar.³⁷

1.1.4.2.Satın Alma (Acquisition)

İşletme birleşmelerinin bir türü olan satın alma, bir işletmenin bir başka işletme tarafından varlıklarının tamamının veya bir kısmının satın alınmasıdır. Satın alma işlemi, varlıkların satın alınması (acquisition of asset) veya hisselerin satın alınması (acquisition stock) şeklinde gerçekleşebilir.³⁸ Bu işlemde satın alınan işletmenin hukuki varlığı devam etmektedir.³⁹ 2005 yılında Uluslararası faaliyette bulunan Procter&Gamble’ın The Gillette Company’i satın alarak tüketim ürünleri sektöründe pazar payını genişletmesini bu konuda örnek gösterebiliriz.

Satın alma yönteminde bedel, nakden ödenebileceği gibi, satın alınan firma veya firmaların sahiplerine, alan firmanın mevcut veya yeni ihraç edilmiş hisse senetleri verilmek daha geniş bir ifade ile ortaklık hakkı tanınmak yoluyla da denebilmektedir.⁴⁰

İşletmenin satın alma yöntemini kullanmasının sebeplerini aşağıdaki gibi

³⁵ Poroy, Tekinalp ve Çamoğlu, a.g.e., s. 93.

³⁶ Kürşat Şahin, “Birleşme, Devir, Bölünme ve Hisse Değişimi”, Vergi Sorunları Dergisi, S.158, Kasım 2001, s.10.

³⁷ Poroy, Tekinalp Çamoğlu, a.g.e., s. 93.

³⁸ Richard E. Baker, C. Lembke Valdean; E. King; Thomas., **Advanced Financial Accounting**, Second Edition, McGraw-Hill, Inc., 1993. s.256.

³⁹ Akay, İşletme Birleşmeleri ve Muhasebesi, a.g.e.,s.23.

⁴⁰ Osman Okka, “İşletmelerde Büyüme, Füzyon ve Holdingleşme”, Finansal Yönetim Seminer Notları, Konya Ticaret Odası Kültür ve Eğitim Yayınları, Konya. 1998, s.43

özetleyebiliriz.⁴¹:

- İşletmenin stok ve hisse senetlerini kontrol altına almak,
- İş operasyonlarında işletmenin becerilerinden faydalanmak.
- Bir rakibi alarak rekabeti ortadan kaldırmak,
- Firmanın elindeki patent ya da teknolojik bir avantajı ele geçirmek,
- Zarar eden bir firmayı satın alarak vergi avantajı sağlamak
- Sinerjiden doğacak verimliliği ve kârlılığı gözetmek.

1.2.Ekonomik Çıkar Birleşme Türleri

Birden fazla işletme arasında rekabetin sınıflandırılması veya başkaca bir konuda işbirliği yapmak üzere birleşen ve belli bir şekil şartına sahip olmayan birleşmelerdir. Bu birleşme biçimlerinde, işletmeler hukuki varlıklarını korumaktadır.⁴²

1.2.1.Kartel

Kartel, aynı dalda çalışan iki veya daha fazla işletmenin rekabeti azaltmak veya ortadan kaldırmak için hukuki bağımsızlıklarını yitirmeden yaptıkları anlaşma ile oluşturdukları tekellerdir. Karteller anlaştıkları özelliklere göre; fiyat kartelleri, satış kartelleri, kontenjan kartelleri, üretim kartelleri, ödeme koşullarını belirleyen karteller, biçiminde çeşitlere ayrılabilir.⁴³

Kartel başka bir tanımla iş kolu benzer olan ve aynı mal ve hizmeti üreten işletmelerin rekabeti ortadan kaldırmak için hukuki varlıklarını koruyarak oluşturdukları işbirliğidir. Kartel, bir malın ve mal grubunun üretimi veya satışı üzerinde sınırlayıcı ya da tekellerci bir etki yapmak amacıyla oluşturulur. İşletmeler ayrı ayrı hükmi şahsiyetlerini

⁴¹ Hayri Ülgen ve S. Kadri Mirze, **İşletmelerde Stratejik Yönetim**, 2. Baskı, İstanbul: Literatür Yayınları, 2004, s. 313

⁴² Akay, İşletme Birleşmeleri ve Muhasebesi, a.g.e., s. 24.

⁴³ Akay, İşletme Birleşmeleri ve Muhasebesi, a.g.e., s. 24.

muhafaza ederler. Kartel hangi amaçla kurulmuşsa, amacın ismiyle anılır. Örneğin; Üretim karteli, Pazar karteli, Fiyat karteli, miktar karteli, satın alma kartelleri vs. gibi.⁴⁴

Kartellerin zararları azımsanmayacak kadar fazladır. Kartellerin ana amaçları aşırı karlar sağlamaktır. Bu nedenle fiyatları serbest piyasa düzeyinin üzerinde belirleyerek üretimi kısar, teknolojik gelişmeyi sınırlandırır ve yabancı rakiplerin piyasaya girmesine engel olurlar Kartellerin genel olarak yararları; Patent, teknik bilgi alışverişi ve standardizasyona imkân vererek üretim maliyetlerini düşürmek, reklam giderlerini gereksiz kılmak ve iktisadi hayatın düzenlenmesine katkıda bulunmaktır.⁴⁵

1.2.2.Sözlü Antlaşmalar

Genellikle kartellerin yasak olduğu ülkelerde görülen bir uygulama şekli olup genelde sözlü yapılan ve yazıya dökülmeyen, işletmelerin piyasalardaki durumlarını iyileştirmeye yönelik anlaşmalardır. Hukuksal anlamda zorunluluğu söz konusu değildir.⁴⁶

1.2.3.Çıkar Grupları

Çıkar gruplarının en belirgin tanımını; aile üyelerinden veya birbirine çok yakın kişilerden oluşan belli bir grubun, çeşitli işletmelerin hisse senetlerini tek bir amaç doğrultusunda yönetmek üzere elinde bulundurması şeklinde ifade edebiliriz.⁴⁷

1.2.4.Yatay Birleşmeler

Yatay birleşme, bir işletmenin faaliyette bulunduğu iş dalındaki pazar payını artıracak yönde büyüme göstermesidir. İşletmeler oluşturduğu fonları aynı iş kolundaki yatırımlara ayırarak veya benzer mal üreten işletmeyi satın alarak ya da birleşerek

⁴⁴ Gönülaçan, a.g.e., s.20.

⁴⁵ Ömer İrsidar, “Türkiye’ de ve Dünyada Yabancı Sermaye ve İşletme Birleşmeleri”, **Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi**, Yıldız Teknik Üniversitesi SBE, 1997, s. 80.

⁴⁶ Funda Başaran Akcan, “İşletme Birleşmelerinde ve Birleşme Performansının Ölçülmesinde Finansal Analiz”, **Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi**, Dokuz Eylül Üniversitesi SBE, 1996) , s. 5-6.

⁴⁷ Nuray Pozan, “Dış Büyüme ve İşletme Birleşmeleri”, <http://www.kykonline.com/content/view/74/66> (3 Eylül 2014) (par. 4) .

yatay birleşmeyi sağlayabilmektedirler.⁴⁸

Yatay birleşmelerde genellikle benzer fonksiyonları sağlayan rakipler bu fonksiyonları birleştirerek tasarruf sağlamayı ümit ederler.⁴⁹

Yatay birleşmelerin teknelci etkisi, kamu otoritelerinin bu alanda sınırlayıcı tedbirler almasına yol açmıştır. Nitekim teknelci faaliyetler rakip işletmeler ile rekabetin korunması ve tüketicilerin korunması yönünde sorunlara sebep olabilmektedir. Birçok ülke bu alandaki girişimleri düzenleyici özerk otoriteler kurmuştur. Türkiye’de Rekabet Kurumu, Avrupa Birliği Rekabet Politikası çerçevesi altında kurulmuş olup, birleşme ve satın almaları düzenlemek ile sorumludur. Son 15 yıldaki birleşmelerin yaklaşık %60’i yatay birleşmelerden oluşmaktadır.⁵⁰

Yatay birleşmede büyük işletmenin bilgi birikimi ile sağlayacağı teknoloji ve yönetim üstünlüğü, üretim faktörlerinin daha rasyonel kullanımı, büyümenin sağlayacağı içsel ve dışsal etki, piyasaya girme kolaylığı, piyasa hâkimiyeti ve marka imajı birleşmenin önemli nedenlerindendir. Bu birikim sonucunda oluşan yeni işletme oluşumunu olumlu yönde etkileyecektir.⁵¹

Yatay birleşmeler aynı faaliyet dalında çalışan işletmelerin birleşmesine sebep olduğundan bu birleşme, işletmenin rakipleri aleyhine gelişen bir birleşme olacaktır. Yatay büyümede, işletmenin rekabet gücünü artırarak teknelci hale gelmesi söz konusu olabilmektedir. Klima üreten bir işletmenin, klima üreten bir diğer işletme ile birleşmesi yatay birleşmelere örnek olarak gösterilebilir.

Yatay birleşmelerin aynı iş kolunda işletmelerin birleşmesi olması nedeni ile bu şekilde birleşerek bir araya gelen işletmelerin pazarda önemli bir güç elde etmelerine

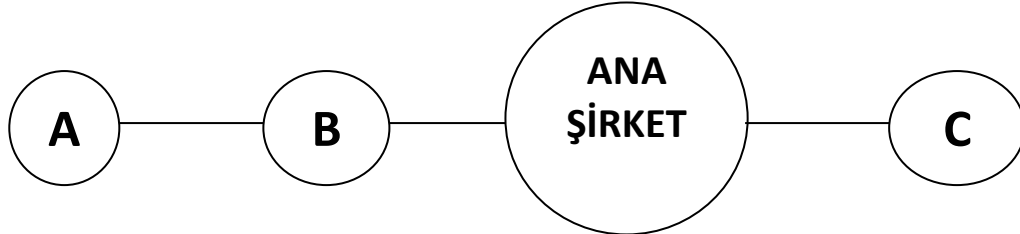
⁴⁸ Mehmet Civan ve İbrahim Halil Ekşi, ‘Kobilerde Yeniden Yapılanma ve Bu Bağlamda İşletme Birleşmeleri ile İlgili Bir Uygulama’, 1. Orta Anadolu Kongresi, , Ankara: T.C. Sanayi ve Ticaret Bakanlığı KOSGEB (Küçük ve Orta Ölçekli Sanayi Geliştirme ve Destekleme Dairesi Başkanlığı), 2001, s. 513.

⁴⁹ Paul Fischer, William James Taylor Marcus; Rita Hartung Cheng; **Advanced Accounting**, Eighth Edition, South-Western, 2002, s.30.

⁵⁰ Business Tomorrow, “Birleşme”, <http://www.business tomorrow.net/birlesme.htm>, (15.08.2014)

⁵¹ Semih Bükler, Rıza Aşıkoğlu ve Güven Sevil, **Finansal Yönetim**, Anadolu Üniversitesi Kütüphane ve Dokümantasyon Merkezi, Eskişehir, 1997, s.499.

ve rekabeti önleyici etkilere neden olmaları sebebiyle “antitrust” (tek el oluşumunu engellemeye yönelik, anti tröst) yasalarla engellenmeye çalışılmaktadır.



Şekil 1: Yatay Birleşme

İşletmelerin bu türden bir birleşmeyi düşünmelerinin öncelikli sebepleri; ölçek ekonomilerinden yararlanmak, pazar payını yükseltmek, coğrafi anlamda yayılabilmek, üretimde uzmanlaşabilmek, kaynakların etkin şekilde kullanımını sağlamak, mal ve hizmet pazarlaması ve dağıtım kanallarında avantaj sağlamak olarak sıralandırılabilir. İşletmeler bu şekilde büyümeye gidebilir. Büyüme, hacim artışını veya kantitatif bir artış ifade eder. Yani satış, üretim ve ihracat miktarlarında hacim itibarıyla bir artış meydana geldiğ i takdirde, bu bir büyüme işareti sayılır.⁵²

Yatay birleşmelerin saydığımız olumlu amaçlarının yanında piyasada tek el yaratmak veya işletmelerin bütünleşme derecesini yükseltmek gibi rekabetin sağlıklı yürütülmesini engelleyebilecek amaçlarla da yapılabilir. ABD’de ilk birleşme faaliyetleri bu amaca yönelik olarak gerçekleşmiştir. Ancak bu durumun makroekonomi açısından zararları belirmeye başlayınca, çeşitli anti-tröst kanunlarla bu durum engellenmeye çalışılmıştır.⁵³

1.2.5.Dikey Birleşmeler

Birleşmenin bir türü olan dikey birleşmeler, ilgili mal piyasasında, ekonomik sürecin birbirini izleyen aşamalarında faaliyet gösteren ve birbirleriyle rakip konumda

⁵² Erol Eren, **Stratejik Yönetim ve İşletme Politikası**, Beta Yayın, 2000, s.77.

⁵³ Nurhan Aydın, Mehmet Başar ve Metin Coşkun, **Finansal Yönetim**, Genç Copy Center, Eskişehir, Eylül-2007, s.476.

bulunmayan teşebbüsler arasındaki kurumsal birliktelikler olarak tanımlanmaktadır.⁵⁴ Şekil olarak dikey birleşme, bir işletmenin ya geriye doğru kendisine mal sağlayan işletmelerle ya da ileriye doğru kendi ürününü satın alan işletmelerle birleşmesi şeklinde olmaktadır.⁵⁵ Bu birleşme türü kaynakların daha etkin kullanımını sağlar.⁵⁶



Geriye Doğru Bağlantı

Şekil 2 : Dikey Birleşme

İleriye Doğru Bağlantı

Bir işletme dikey birleşmeye giderken öncelikle bir önceki ya da sonraki üretim aşamasında, etkin üretim seviyesinin ne olduğunu belirlemelidir. Temel olarak, geriye doğru dikey birleşmeye giden bir işletmenin, satın aldığı girdinin üretimindeki tüm ölçek ekonomilerini sağlayacak bir talebi yaratması gerekmektedir. Eğer işletme, geriye doğru birleşmeye gitmekle birlikte bir önceki üretim aşamalarında ölçek ekonomilerinin tümünü karşılamıyorsa, önceki üretim aşamasında ortaya çıkan yüksek birim maliyetleri üstlenmek zorunda kalacak ve dolayısıyla dikey birleşme, işletme açısından maliyetlerde bir artışa neden olacaktır.⁵⁷

Birleşmelerin bir türü olan dikey birleşmelerde pazar yapısında doğrudan bir değişiklik yer almamakla birlikte, diğer işletmeler açısından pazarın girişlere kapatılması sonucunu doğurabilmektedir.⁵⁸

⁵⁴ Hakan Sabuncu, Birlikte Hakimiyet Kavramının Birleşme ve Devralmalar Açısından Değerlendirilmesi, 1 Baskı, Ankara: Rekabet Kurumu Uzmanlık Tezleri Serisi No: 40, Yayın No: 0126, Temmuz 2003, s. 12.

⁵⁵ Civan ve Ekşi, a.g.e., s. 513.

⁵⁶ Organization for Economic Cooperation and Development (OECD) , Mergers and Competition Policy: Report of the Committee of Experts on Restrictive Business Practices, Paris, 1974.s.27.

⁵⁷ Dilaver Tengilimoğlu ve A.Hakan Çermikli; “Sağlık Kuruluşlarında Rekabetçi Strateji Olarak Firma Birleşmeleri Konusunda Hastane Yöneticilerinin Görüşlerini Tespit Etmeye Yönelik Bir Alan Çalışması”, Hacettepe Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, Cilt 20, Sayı 2, 2002, s.173

⁵⁸ Harun ULU; **Birleşme ve Devralmalarda Ortaya Çıkan Rekabet Sorunları ve Koşullu İzin**, Rekabet Kurumu Yayın No: 0146, 1.Baskı, Ankara, Mayıs 2004, s.7

Dikey birleşmelerin belli durumlarda pazara giriş engeli oluşturmaması durumunda, pazardaki rekabeti de sınırlayan bir niteliğe sahip olacaklardır. Bu şekildeki birleşmelerin ülkelerdeki yasal düzenlemelerle engellenmesini gerekli kılmaktadır. Örneğin, ABD’de ayakkabı üreticileri arasında yapılan bir birleşmede, birleşen işletmelerden Brown Shoe pazarda dördüncü büyüklüktedir ve bir satış ağına sahiptir. Diğer birleşen işletme Kinney ise pazarda onbirinci büyüklüktedir ancak en büyük aile stili ayakkabı perakendecisi konumundadır. ABD Yüksek Mahkemesi bu birleşmeyi, pazarın önemli bir bölümünde rekabeti ortadan kaldıracı ve buna karşın sosyal, ekonomik veya rekabet bakımından hiçbir katkısı olmayacağı gerekçesi ile kanuna aykırı bulmuştur.⁵⁹

İşletme ürettiği ürünün hammaddesinin üretiminden kendisine ulaşmasına kadar geçen evrelerde yer alan firmalarla birleşirse “geriye yönelik”, ürettiği ürünün kendisinden çıkıp son kullanıcıya ulaşmaya kadar geçen evrelerde yer alan firmalarla birleşirse “ileriye yönelik” dikey birleşmeden bahsedilir. Geriye yönelik dikey birleşmelerin faydaları olarak istenilen kalite ve miktarda hammaddeye istenilen zamanda ve uygun koşullarla ulaşılabilmesi sayılabilir. İleriye yönelik dikey birleşmelerde ise, işletmeler pazarlama fonksiyonunda sinerji etkisinden yararlanırlar. Bu şekilde ürettikleri mal ve hizmetlerin pazarlanmasında bir takım avantajlar sağlarlar.

1.2.6. Karma Birleşmeler

Karma birleşmeler, esas olarak, farklı sektörlerde faaliyette bulunan ve faaliyetleri açısından hiçbir benzerlik taşımayan işletmelerin çeşitlenmeyle riski azaltmak, atıl fonlarını etkin kullanmak ve vergi yararları sağlamak gibi finansal nedenlerle birleşmesi olarak tanımlanabilir.⁶⁰ Yani karma birleşme; bir firmanın kendi esas faaliyeti dışındaki sektörlerde yatırım yapması veya diğer iş kollarında faaliyette

⁵⁹ H. Ercüment Erdem, **Türk ve AT Rekabet Hukukunda Birleşme ve Devralmalar**, Beta Basım A.Ş., 1. Baskı, İstanbul Şubat 2003, s.38

⁶⁰ Murat Dinç, “İşletme Birleşmeleri”, <http://www.angelfire.com/co2/muratdmc/sayfa2.html> (01.05.2014)

bulunan firmaları satın alması veya onlarla birleşmesidir.⁶¹ Diğer bir ifade ile farklı mal veya hizmet üreten işletmelerin birleşmesi karma veya aynı anlama gelen çapraz büyümedir. Çapraz birleşmeler teknoloji, üretim süreçleri ve pazarlar bakımından birbirleriyle sıkı bir ilişkisi bulunmayan iki veya daha çok işletmenin birleşiminden oluşur.⁶²

Saf karma birleşmeler, tamamen farklı sektörlerde faaliyet gösteren işletmeler arasında yapılmaktadır. Başka bir anlamda bu tür birleşmelerde işletmeler ne aynı ürünü üretmekte ne de aynı pazarda faaliyette bulunmaktadır.⁶³

Bu türde birleşen işletmelerin iki önemli özelliği bulunmaktadır⁶⁴. Bu işletmeler üretim, pazarlama, mühendislik, araştırma gibi özellikli fonksiyonlarda farklı yetenekler gerektiren çeşitli endüstrilerde geniş bir çeşide sahiptir. İkinci olarak çeşitlendirme temel olarak dâhili gelişme ile değil harici satın alma ve birleşmelerle başılır. Bu türün en önemli avantajı çeşitlendirme yoluyla işletmenin ve hissedarların risklerini dağıtmaktır. En büyük çok uluslu işletmelerden Unilever gıda, deterjan, kimya, kâğıt, plastik, hayvan yiyecği, ambalaj ve tropik ürünler gibi alanlarda 75 ülkede faaliyet göstererek farklı sektörlerde edeceği zarara karşı işletmesini korunmaktadır. Türkiye’de Gözde Girişim Sermaye Ortaklığı, Ülker, Türkiye Finans, Şok ve Makine Takım işletmelerinin ortağı olması ile çapraz birleşmeye örnek verilebilir.

1.2.7.Dairesel Birleşmeler

Aynı türe ait birleşmeler, dairesel birleşmeler olarak da adlandırılmaktadır. Ürettikleri ürünler birbirleriyle ilişkili olmadığı halde, aynı dağıtım kanalını kullanan işletmelerin birleşmesiyle gerçekleştirilen birleşme şeklidir. Dairesel birleşmeler yatay

⁶¹ Öztin Akgüç, **Finansal Yönetim**, Muhasebe Enstitüsü, Yayın No: 63, 6. Basım, 1994, s.863.

⁶² Erol EREN, **İşletmelerde Stratejik Planlama ve Yönetim**, 3.Baskı.,İstanbul, İşletme İktisadi Enstitüsü Yayınları, 1990 s. 215-216.

⁶³ Cevat Sarıkamış, **İşletme Birleşmeleri**, Avcıol Basım Yayın, İstanbul 2003.s.43.

⁶⁴ Resmigül ÖREN, Çok Uluslu İşletmelerin Finansal Yönden Değerlendirilmesi, M.Ü Bankacılık Sigortacılık Enstitüsü, 1993, s.73

birleşmelerle benzerlik göstermektedirler.⁶⁵

Birleşmenin şekilsel anlamda daireye benzetildiği ve dairesel birleşme olarak adlandırılan birleşmeler aynı türe ait birleşme olarak da adlandırılmaktadır. Ürettikleri ürünler birbirleriyle ilişkili olmadığı halde, aynı dağıtım kanalını kullanan işletmelerin birleşmesiyle gerçekleştirilen birleşme şeklidir. Dairesel birleşmeler yatay birleşmelerle benzerlik göstermektedirler.⁶⁶

Dairesel birleşmeler, 1960'li ve 1970'li yıllarda hâkim olmuştur. ABD'de 1965-1975 yılları arasındaki birleşmelerin %80'i bu tip birleşmelerdir ve 1980'lerden itibaren önemini yitirmiştir. Japonya'da Keriatsu, Almanya'da Universal Bankacılık, Güney Kore'de Chaebol, Samsung, Hyundai bu tip birleşmelere örnek olarak sayılabilir. Ülke ekonomisinin küçük ve kapalı olması bu tür birleşmeleri kolaylaştırmakta ve yaygınlaştırmaktadır. Finansal piyasalara ulaşmak, politik güç sağlamak, profesyonel yönetim kurmak gibi etkenler de bu tipin tercih edilmesini sağlayan diğer etkenlerdir.⁶⁷

2.BİRLEŞME NEDENLERİ, SÜRECİ, DEĞERLEMESİ, FİNANSMANI, YÖNTEMİ VE SONUÇLARI.

2.1.Birleşme Nedenleri

İşletmeleri birleşmeye sevk eden düşüncelerin pek çok mantıklı nedeni vardır. Söz konusu düşünceleri araştırdığımızda iki ana nedenin ağır bastığı sonucuna varmaktayız. Bunların stratejik sebepler ve finansal nedenler olduğunu düşünebiliriz. İşletmelerin stratejik amaçları, işletme yapısına ve yönetimine göre değişmekle birlikte genel olarak; pazar payını artırmak, firmayı teknolojik açıdan üst seviyeye getirerek sektörde etkin bir işletme olarak konumlanmasını sağlamak, ölçek ekonomisine erişebilmek, yetenekli bir yönetim ve personel gurubuna sahip olmak, pazarlama ağını güçlendirerek hedef kitleye tümüyle ulaşabilmek, Ar-ge çalışmalarını istenilen ölçülerde

⁶⁵ İ. Melih Baş, “İşletme Birleşmelerine Finansal Bir Bakış: Özellikle Birleşmeler”, **Verimlilik Dergisi**, Ankara, Ocak 1990, s. 50.

⁶⁶ Baş,a.g.e.,s.50.

⁶⁷ Özgeldi, a.g.e , s.23-24.

yapabilmek sayılabilir.⁶⁸ Hedef firma veya firmaların ele geçirilmesi sonrası, sinerji etkisiyle firmanın verimliliğinin artması, pazar payının büyümesi, firmanın yeni bir büyüme sürecine girmesi beklenir.⁶⁹

Birleşmenin ilk akla gelen nedeni işletmenin büyümesini sağlamaktır. Büyüme gerçekleştirilirken başka amaçlarında gerçekleştirildiği görülmektedir. İşletmelerin büyüme stratejisiyle birlikte birleşme nedenlerini dört ana temele dayandırdığımızda bu temel nedenlerin; pazara yönelik nedenler, üretime yönelik nedenler, sermaye yapısına bağlı nedenler ve sinerjik nedenler olduğunu söyleyebiliriz. İlk ayırimda, pazara hâkim olmak ve rekabetçi avantaja sahip olmak amacı vardır. İkinci ayırimda bulunan üretime yönelik nedenlerin, ölçek ekonomilerinden yararlanma düşüncesine dayandığını söyleyebiliriz. Üçüncü ayırimda Sermaye yapısına bağlı nedenler olarak, büyük firmaların küçük firmalara oranla borçlanma maliyetlerinin düşük olması ve birleşme sonucu firmanın uygun koşullarda finansal kaynak bulma olanağının artması gösterilebilir. Dördüncü ve son unsur olarak nitelenen sinerjinin etkileri de genel anlamda, gelir artışı, maliyetlerdeki düşüşler ve sermaye maliyetinin azaltılması olarak özetlenebilir.⁷⁰

İşletmelerin birleşmelerine finansal açıdan bakıldığında yeniden yapılanmalarında iki ana amaç söz konusu olduğu görülmektedir. Bunlar;⁷¹

- ✓ Pay sahiplerinin elindeki pay senetlerinin piyasa değerini yükseltme.
- ✓ Mevcut yönetim kademesinin refah düzeyini yükseltmektir.

İşletme birleşmesinin ulaşmak istediği amaç finansal kaynaklıysa; işletmenin giderlerini düşürmek, nakit girişlerinde, kârlılığında ve verimliliğinde artışın sağlanmasında önem arz edecektir. Ayrıca işletmelerin birleşmeyle birlikte vergi tasarrufundan yararlanma imkânının olması ve uygulanacak güçlü finansal politikalarla

⁶⁸ Okka, Analitik Finansal Yönetim, a.g.e.,s.878.

⁶⁹ Niyazi Berk, **Finansal Yönetim**, 5. Baskı, Türkmen Kitabevi, İstanbul-2000, s.383.

⁷⁰ Berk, a.g.e.,s.448-452.

⁷¹ George Foster, **Financial Statement Analysis**, New Jersey: Printice Hall Inc., 1986, s. 461.

birlikte firmanın gizli değerinin ortaya çıkacağı düşünülür. Sonuç olarak kısa sürede kârları artırma, uzun sürede firmanın değerini yükseltme ve vergi teşviklerinden istifade etmek finansal amacın hedefi olabilir.⁷²

İşletmelerin alıcı ve satıcıları açısından işletmeleri birleşme ve devralma faaliyetlerine sevk eden etmenler özetle aşağıdaki tabloda gösterilmiştir.

Tablo 1
Satıcı ve Alıcıları Birleşmeye Sevk Eden Nedenler

Satıcılar Açısından	Alıcılar Açısından
Halefinin olmayışı	Karı artırma fırsatı
İşte karşılaşılan güçlükler	Çeşitlendirme isteği
Rekabetteki başarısızlık	Rakipleri satın alma stratejisi
Sermaye artışı sağlayamama	Fazla sermayeyi kullanma
Yetersiz dağıtım sistemi	Yeni veya daha verimli dağıtım kanallarına ulaşma
Çeşitlendirme imkânlarına sahip olmama	Yeni ürünler veya coğrafi alanlara genişleme
Yas ve sağlık sorunları	Belirli kişilere, varlıklara veya işkoluna duyulan ihtiyaç
Acil olarak paraya ihtiyaç duymak	Yeni veya gelişen teknolojilere ulaşmak
İşletme sahipleri arasında yaşanan sorunlar ve uzlaşma sağlanamaması	Anahtar konumundaki kaynak veya personele ulaşmak
Anahtar konumundaki müşteri veya çalışanlarını kaybetme	Satıcı ve alıcının mevcut çalışmaları arasındaki stratejik uyum
Satıcı ve alıcının mevcut çalışmaları arasındaki stratejik uyum	

Kaynak: Sherman, J. Andrew, Mergers And Acquisitions From A To Z: Strategic and Practical Guidance for Small- and Middle-Market Buyers and Sellers, Amacom, USA, 1998, s. 13

Amerika Birleşik Devletlerinde işletme birleşme ve satın almalarının nedenleri konusunda yapılan bir araştırmada birleşen 347 işletme arasında yöneticilere birleşme nedeni olarak 15 hazır sebep gösterilmiş ve bu sebepleri kendilerine göre önemlilik derecesi temelinde sıralamaları istenmiştir. Araştırma sonucu aşağıda yer aldığı şekildedir.

⁷² Okka, Analitik Finansal Yönetim,a.g.e.,s.878

Tablo 2
İşletme Birleşme Nedenleri

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

Kaynak: Sherman, J. Andrew, Mergers And Acquisitions From A To Z: Strategic and Practical Guidance for Small- and Middle-Market Buyers and Sellers, Amacom, USA, 1998, s. 14

Tabloyu incelediğimizde işletmeleri birleşmeye sevk eden ana etkenin büyüme etkisi olduğu görülmektedir. Söz konusu etkinin önem derecesi ve oranı diğer etkenlerin oldukça üstünde olduğu görülmektedir. İkinci etkenin çok yönlü büyüme ile riski dağıtma olmasına rağmen bu etkende büyüme konusunu destekleyen bir unsur olmaktadır. Her iki etkenin ana teması büyüme olması nedeni ile her iki etkenin toplamı büyüme konusunun önemini ortaya koymaktadır. Yapılan araştırma sonucunda büyümenin işletmeleri birleşmeye iten ana neden olduğu görülmektedir.

2.1.1.Finansal Yönden Güçlendirilmesi

Ayrıca birleşmelerle birlikte genellikle firmalar fon temin kapasitelerini de arttırmırlar. Firma iç büyüme yolunu seçip kendi kaynaklarıyla büyümeye çalışırken sağlayamayacağı birçok fonu birleşmeden sonra hem daha az maliyetli hem de daha kolay sağlayabilir. Firma birleşirken hedef firmanın likidite yapısını göz önünde bulundurmuş ve likit bir firmayı tercih etmişse, birleşmeden sonra firmanın finansal

kaldırıcı düşeceği için kredibilitesi yükselecektir.⁷³

2.1.2.Faaliyetinin Büyütülmesi

İşletmenin kuruluş amacı ve temel hedefi kâr elde etmektir. Kârlı bir işletme ise düşük maliyetle yüksek kalitede mal ve hizmet sunabilen kuruluştur. Üretim hacminde artışla beraber olarak ortalama üretim maliyetlerinin düşmesi bununla birlikte işletme sabit giderlerinin daha geniş bir üretim hacmine yayılması beklenir.⁷⁴

Büyük ölçekte faaliyette bulunma ve ölçek ekonomilerinden faydalanabilme işletmeleri birleşmeye iten en önemli etkenlerden birisidir. Özellikle büyük ölçek başka bir anlamda alış ve satış hacminin yüksek olması girdilerin maliyetini düşürebilir. Ölçek ekonomileri özellikle üretim faaliyetlerinde söz konusu edilmekle birlikte, pazarlama dağıtım ve finans yönetiminde bile aynı derecede söz konusu olmaktadır.⁷⁵

Büyük ölçekte faaliyette bulunma, ölçek ekonomileri düzeyinde meydana gelen değişikliklerin şeklini göstermekte ve ölçek ekonomisi olarak adlandırılmaktadır. Ölçek ekonomisi, özellikle şu faktörlerden oluşmaktadır:⁷⁶

- ✓ Araştırma ve geliştirme faaliyetlerinin daha etkin şekilde yürütülmesi.
- ✓ Yetenekli yönetici ve personel çalıştırma olanaklarının artırılması.
- ✓ Büyük ölçekte üretimde bulunmanın maliyetler üzerindeki olumlu etkisi.
- ✓ Riskin azaltılması.
- ✓ Firmanın değerlendirilmesinde piyasa kapitalizasyon oranının düşmesi.
- ✓ Mevcut makine ve donanımın daha verimli bir şekilde kullanılması.
- ✓ Pazarlama faaliyetlerinin birleşme sonrası daha etkin yürütülmesine ortam hazırlaması.

⁷³ Okka, **Analitik Finansal Yönetim**, a.g.e., s.879.

⁷⁴ Ömer Akat, **Uygulamaya Yönelik İşletme Politikası ve Stratejik Pazarlama**, Ekin Kitabevi, 2000, s.26

⁷⁵ Robert C. Higgins, **Financial Management, Theory and Applications**, Chicago, 1977, s.175.

⁷⁶ Öztin Akgüç, **Finansal Yönetim**, Genişletilmiş 6. Baskı, İstanbul: Muhasebe Enstitüsü Yayını No: 63, 1994, s. 894.

✓ Büyük ölçekte üretimde bulunmanın genel yönetim gider maliyetleri üzerindeki olumlu etkisi

İşletme birleşmesi sonucu ölçek ekonomisinden yararlanma, diğer koşullar aynı kalmak üzere firma kârının artmasına yol açmaktadır. Ölçek ekonomisi aşağıda yer alan örneklerle açıklığa kavuşturulabilir.⁷⁷

✓ Girdi maliyetlerinin düşmesi, işletme birleşmesi sonucu işletmenin satılan malın maliyetini veya üretilen malın maliyetini düşürme olanağı,

✓ Araştırma ve Geliştirme harcamalarında artış sağlama, işletme birleşmesi sonucu işletmelerin araştırma ve geliştirme projelerini uygulayabilme imkânına kavuşabilmektedirler.

✓ Piyasada İşletmenin gücünü artırma, İşletme birleşmesi sonucu işletmenin piyasadaki gücünü, ağırlığını artırdığı gibi pazarlama fonksiyonunu da daha etkili bir şekilde yerine getirebilmektedirler. Ölçek ekonomilerinin üretim faaliyetlerinde söz konusu olduğu düşünülür ancak pazarlama, satın alma, dağıtım, muhasebe, finans alanında söz konusu olabileceği gözden kaçırılır.⁷⁸

İşletmelerin birleşme yoluyla ölçek ekonomilerinden yararlanması özellikle yatay birleşmelerde görülmektedir.⁷⁹ Yatay birleşme sonucunda işletmeler pazar paylarının artırılması ve rekabetin azaltılmasının yanı sıra, birleştiği işletmenin makine ve teçhizatlarını piyasadan daha ucuza mal edebilecektir.⁸⁰

Ekonomik birleşmenin bir çeşidi olan dikey birleşmede ise işletmeler, geriye hammadde kaynaklarına veya ileriye nihai tüketiciye doğru genişleyerek, üretim süreçleri üzerinde daha fazla kontrol ve koordinasyon sağlayabilirler.⁸¹ Birleşmeye

⁷⁷ Akay, a.g.e., s. 15.

⁷⁸ James C.Van Horne, **Financial Manegement and Policy**, Eleventh Edition, Prentice- Hall Internetal, Inc., 1998, s.599.

⁷⁹ R. Charles Moyer, Mc Guigan James R; Kretlow William J.; **Contemporary Financial Management**, Sixth Edition, West Publishing Company, 1995, s.801.

⁸⁰ Nurhan Aydın, **İşletmelerin Birleşmesinde Finansal Analiz ve Bir Uygulama Örneği**, TOBB, Yayın No: Genel 150, Ar-Ge 62, Ankara,1990, s.15.

⁸¹ Brealey ve diğerleri, 1995, a.g.e., s.580..

karar verildiği anda gerek ortalama maliyetlerin azalması, gerekse getirilerin artacağı düşünülmekte ve buna bağlı olarak da ek değer artışının olması beklenmektedir.⁸²

2.1.3.Sinerji Etkisinden Yararlanma

Sinerji, birleşen firmaların şimdiki değerlerinin ayrı ayrı toplamalarının birleşme sonrası oluşturacağı toplam değerden daha düşük olmasıdır. Diğer bir ifadeyle sinerji; bütünün, o bütünü oluşturan parçaların toplamından daha büyük olmasıdır. Ancak bu şekilde birleşme sonrasında sinerjinin (pozitif değerinin) ortaya çıkması mümkün olmaktadır.⁸³

Sinerji, birleşme sonucu meydana gelen bütünün kendini oluşturan parçalar toplamından daha büyük bir değer taşıması anlamına gelmektedir. Bu ifade $2+2=5$ şeklinde ifade edilmektedir. Sinerji etkisi teoride büyük ölçekte faaliyette bulunmanın yararları ile açıklanabilir.⁸⁴

Birleşmeyle, pazarlama, satın alma, finansman ve Ar-Ge gibi faaliyetler birleştirilerek etkinlik artırımı yoluna gidilebilir. Büyük miktarlarda satın almalara gidilmesi ve bunun sonucu büyük tutarlarda finansman kaynaklarına başvurulması satın alma ve finansman sağlama maliyetlerinde tasarruf olanaklarını artırmaktadır. Aynı zamanda uzman kişilerden faydalanma olanağını da artırmaktadır.⁸⁵

Büyük ölçekli faaliyette bulunmayla, üretim miktarı artmakta ve ortalama birim maliyet düşmektedir. Büyük ölçekte faaliyette bulunma, genellikle yatay büyüyen işletmelerin öncelikli hedeflerindendir. Dikey birleşmelerde, büyük ölçekte faaliyette bulunma, satın alan işletmeye girdi ve çıktıları üzerinde daha fazla kontrol imkânı sağlamaktadır. Ayrıca, koordinasyon ve yönetim daha kolay gerçekleşmektedir. Çapraz büyümede, farklı sektörlerdeki işletmeler birleşmeye gittiklerinden, ölçek ekonomilerinden faydalanma yatay ve dikey birleşmeye oranla daha sınırlı

⁸² S.M.Bragg, Merger & Acquisitions "A Condensed Practitioner's Guide, John Wiley & Song, Inc.2000, .14.

⁸³ S. Brusco, G. Lopomo, S. Wisvanathan, **Merger Mechanisms**, Nota Di Lavoro, January, 2004, s.2

⁸⁴ Tükenmez ve diğerleri, a.g.e.,s.1083.

⁸⁵ Tükenmez ve diğerleri, a.g.e.,s.1083.

kalmaktadır.⁸⁶

2.1.4.Teknolojik Gelişmelerden Yararlanma

Birleşme sonucu ortaya çıkan yeni ve daha büyük işletmelerin imkânları da artacağından, teknolojiyi geliştirmek için daha çok kaynak ayırmak mümkün olacaktır. Firmalar birleşmek veya satın almak suretiyle pazarda sürekli yenilikler üreten ve farklılıklar oluşturabilen yetenekli bir personel ekibini devir almış, kendisinde bulunmayan bir teknolojiye ulaşmış olabilir.⁸⁷

Birleşme, işletmeler arasında teknoloji ve bilgi akışının yanı sıra ortak araştırma ve geliştirme projelerinin de uygulanmasına imkân sağlamaktadır. Zira birleşme ile ortaya çıkan yeni ve daha büyük işletmelerin olanakları da artacağından, sahip olunan teknolojiyi geliştirmek için daha çok kaynak ayırmak mümkün olacaktır.⁸⁸

2.1.5.Minimum Risk Avantajından Yararlanma

Firmalar birleşerek hem faaliyet alanlarını ve dolayısıyla ürün portföylerini çeşitlendirirler hem de muhtemel dalgalanmaları ve istikrarsızlıkları gidererek işletme risklerini minimize edebilirler.⁸⁹

2.1.6. Finansman Maliyetlerini Azaltması

Birleşen işletmeler ayrı ayrı sağlayabilecekleri finansman kolaylıklarını birleşerek daha kolay ve daha uygun şartlarla sağlayabileceklerdir. Geniş finansal kaynaklar, uzman yöneticiler vasıtasıyla da daha etkin yönetebilecektir.⁹⁰

2.1.7.Yönetimin Verimli ve Etkin Hale Getirilmesi

Başarılı bir yönetim kadrosuna sahip olan işletmelerin satın alınma

⁸⁶ Tükenmez ve diğerleri, a.g.e., s. 1084.

⁸⁷ Hayri ve Mirze, a.g.e., s.314.

⁸⁸ Semih Büker, Sevil Güven, **Finansal Yönetim**, Cilt 2, Anadolu Üniversitesi Yayınları No:875, 2. Baskı, Eskişehir Mart -1997.s.139.

⁸⁹ Okka, Analitik Finansal Yönetim, a.g.e., s.879.

⁹⁰ Özutku, a.g.e.,s.28.

nedenlerinden birisi, yönetim kadrosunun satın alan işletme saflarına kazandırılması arzusudur.⁹¹

Büyük yeteneklere sahip yöneticileri bularak onları istihdam edemeyen işletmeler bu yetenekli yöneticilere sahip olan işletmelerle birleşmek suretiyle sorunlarına çözüm bulabilmektedir. Birleşme yoluyla işletmeler; pazarlama, finans, uluslararası ilişkiler alanında gereksinim duyulan deneyimli ve uzman yöneticilere sahip olabilmektedir.⁹² Bu süreçte işletmenin en önemli kriteri insandır. Çünkü işletmeyi kuran, yöneten, orada çalışan hatta üretilen mal ve hizmetleri satın alan insandır.⁹³ Örneğin; Bilgili bir mühendis küçük bir işletmenin yöneticisi olabilir ancak pazarlama ve muhasebe alanlarında yetenekli olmayabilir. Bunun gibi kendi alanında başarılı işletmelerin çapraz birleşmesiyle oluşan işletme, yönetim ve diğer fonksiyonları üstlenerek, girişimciye en iyi olduğu alanda uzmanlaşma fırsatını tanımaktadır.⁹⁴

Başarılı yatırımcılar, işletmelerine dışarıdan profesyonel ve uzman yöneticiler ararken, büyük işletmeler de performansı yüksek olan yöneticileri istihdam etmek isterler. Bu şekilde yetenekli yöneticileri bularak istihdam edemeyen işletmeler ise aradıkları yetenekli yöneticilere sahip olan işletmelerle birleşmek yoluyla büyük yararlar sağlarlar.⁹⁵

Yönetim sorunları olan ve bu sorunları kendi iç dinamikleri ile çözme imkânı bulunmayan işletmeler iki seçenekle karşı karşıya kalmaktadır. İlk seçenekte mevcut organizasyon ve yönetimde aksaklıklar sonucu durgunluğa bunun sonucu olarak göreceli küçülmeye razı olacak ve faaliyetlerini devam ettireceklerdir. İkinci seçenekte yetenekli yönetime sahip işletmelerle birleşerek gelişme ve büyüme olanağını elde edeceklerdir.⁹⁶

⁹¹ Ülgen ve Mirze, a.g.e.,s.314.

⁹² Akay, a.g.e., s. 16.

⁹³ Zeyyat Sabuncuoğlu ve Melek Tüz, Örgütsel Psikoloji, İnkam İnsan Kaynakları Danışma Merkezi Yayınları, Bursa, 2003, s.2.

⁹⁴ Tükenmez ve diğerleri, a.g.e., s. 1085.

⁹⁵ Akay,a.g.e.,s.16.

⁹⁶ Akgüç,a.g.e.,s.895.

2.1.8.Vergiden Kaçınmayı Sağlama

İşletmeler birleşme sayesinde vergi avantajlarından yararlanmaktadır. Bu kavrama anlam olarak eşdeğer olan “teşvik” kavramı da kullanılmaktadır. Vergisel teşvikler, belirli makroekonomik hedeflere ulaşabilmek için vergi kanunlarında ve diğer kanunlarda değişiklik yapmak suretiyle bazı ekonomik unsurlara ya da faaliyetlere vergisel kolaylıklar ve ayrıcalıklar sağlamak ve işletmeyi ve yatırımını desteklemek anlamına gelmektedir. Yatırımları teşvik edici vergi politikaları ise belirli bir kazanç veya gelirin vergiden muaf olması veya işletmelerin ödeyeceği vergilerin çeşitli yollarla ertelenmesi olarak tanımlanabilir.⁹⁷

Vergi avantajları devletler tarafından işletmeyi teşvik etmek amacıyla uygulanan ve birçok yarar sağlayan uygulamalardan biridir. Özellikle birleşme ile birlikte hedef işletmenin zararları işletmenin kazancından mahsup edilebilecek nitelikte ise hedef işletme birleşme işleminde daha değerli hale gelmektedir.⁹⁸

Vergi avantajının diğer bir boyutu ise, birleşmenin “vergilendirilen” veya “vergilendirilemeyen” bir özellik göstermesiyle ilgilidir. Bu durum ise esas itibarıyla işlem şekline bağlıdır. Eğer alıcı (birleşilen) işletme nakit olarak ödemede bulunmuş ise, bu işlem, satışı yapan işletmenin vergilendirilmesini gerektirir. Aynı şekilde nakit yerine veya nakitle birlikte herhangi bir borç aracı ile ödeme yapılması da vergilendirmeyi engellemez.⁹⁹ İşletmelerin birleşme nedenlerinden birisi olarak vergi avantajı sağlama isteği birleşme nedenlerinden bahseden pek çok yazar tarafından da ele alınmış olan bir nedendir ve pek çok ülkede işletmelerin birleşmeye teşvik edilmesi için sağlanan bir avantajdır.¹⁰⁰

⁹⁷ Yüksel Afacan, “Dünyada ve Türkiye’de Kurumlar Vergisi Kanununda Yer Alan Vergisel Avantajlar”, (**Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi**, Galatasaray Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, 2006), s. 9-10.

⁹⁸ S. Selman Tunal, “Genel Hatları ile Amerika Birleşik Devletlerinde İşletme Birleşmelerinin Hukuki Yapısı”, Vergi Dünyası, Sayı 225, Mayıs 2000a, s.54.

⁹⁹ Aydın, a.g.e., s.21.

¹⁰⁰ W Newman., J.P. Logan, **Strategy, Policy and Central Management**, Eight Edition, Ohio, South-Western Publishing Co.,1981,s.386.

2.1.9.Diğer Faktörler

İşletme birleşmelerinde ilk bakışta ana etkenin ekonomik nedenler olmasına karşın zaman zaman psikolojik etmenlerin de rol oynadığı görülür. İşletmelerdeki birleşme işlemini psikolojik faktörler açısından ele alacak olursak, bu konunun hem olumlu hem de olumsuz etkileri olduğunu göreceğiz. İşletme çalışanlarının, bireysel açıdan yönetim veya finans alanındaki yeteneklerini gösterme arzusu, daha büyük bir işletmeyi yönetme tutkusu, işletmenin başka bir işletme tarafından satın alınmasını engelleme duygusu birleşme kararlarında etkili olabilmektedir.¹⁰¹ Psikolojik faktörler işletme yöneticilerinin birleşme sonucu beklentilerine göre olumlu ve olumsuz sonuçlar doğurabilmektedir. İşletme yöneticileri, birleşme sonucu bulundukları konumda ve ücretlerinde olumlu beklentiler içinde olurlarsa birleşmede aktif olarak rol alabilirler.

Ancak yöneticiler birleşme ile birlikte bulundukları yeri kaybedeceklerini, daha pasif bir göreve getirileceklerini veya işlerini tamamen kaybedebileceklerini düşündüren olumsuz beklentiler içine girer veya düşünürlerse birleşme sürecinde firmanın başarılı olması için çalışmazlar.¹⁰²

2.2.Birleşme Süreci

İşletmeler açısından birleşme kararı son derece masraflı ve risklidir. Ayrıca bu kararlar; yöneticileri, çalışanları, işletmeye mal satanları, tüketicileri, yatırımcıları ve işletmenin içinde yer aldığı toplumu yakından ilgilendirir.¹⁰³

Herhangi bir birleşmede amaç, uzun dönemde mevcut hissedarların servetlerinin maksimum kılınmasıdır. Bu amaca ulaşmada ilk adım birleşme kararının alınmasıdır. Birleşme kararı işletmelerin geleceklerini etkileyen çok önemli bir karardır. Bu kararlar, işletmenin karlılığını, sürekliliğini etkileyen bir özelliğe sahiptir.¹⁰⁴

¹⁰¹ Sarıkamış, a.g.e, s.21-23.

¹⁰² Gary Gorton, Matthias Kahl, Richard J Rosen,. "Eat or Be Eaten: A Theory of Mergers and Firm Size", The Journal of Finance , Vol. LXIV, No. 3, June. 2009,s.1293.

¹⁰³ Aydın,a.g.e.,s.40.

¹⁰⁴ Aydın, a.g.e.,s.201.

Bir birleşmede, aday işletmeleri seçmek hedef daraltarak seçeneklerin sayısını azaltmak, adaylardan biri üzerinde görüş birliğine varmak, yasalara uygunluğu gözetmek, görüşmelere başlamak, bir niyet mektubu yazmak, ayrıntılı incelemeye başlamak, finansal müzakereleri tamamlamak, alışverişin sonucunu duyurmak, anlaşmayı imzalamak ve anlaşma hükümlerini yerine getirmek, birleşmeyi gerçekleştirmek gibi aşamalar bulunmaktadır. Birleşmenin amacına uygun olarak başarıyla gerçekleştirilebilmesi için, stratejik bir yaklaşımla sürekli gözden geçirilen bir süreç olarak ele alınması gerekmektedir.

Şekil 3: Birleşme Süreci

Bu çerçevede birleşme sürecinin üç aşamadan oluştuğunu söyleyebiliriz¹⁰⁵.

- ✓ Birleşmenin planlanması
- ✓ Birleşmenin uygulanması
- ✓ Birleşmenin değerlendirilmesi

2.2.1.Birleşmelerin Planlanması

Planlama aşamasında yer alan basamakları aşağıdaki şekilde özetleyebiliriz¹⁰⁶:

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

Birleşme faaliyetinin ilk hayati adımı olan işletmenin amaçlarının belirlenmesi; yatırım politikalarının saptanması, kaynakların seçimi, yatırım projelerinin hazırlanması gibi konularda yöneticilere yol göstererek, onların yanlış yollara sapmalarını veya farklı yöneticilerin farklı anlarda birbirleriyle çelişen kararlar almalarını önlemekte ve belirlenen amaç, işletmeye istenilen ve beklenen faydaların objektif ölçümünü sağlamakta, beklenen faydanın belirlenmesi de birleşme sürecinde işletmenin değerinin belirlenmesinde bir temel oluşturmaktadır.¹⁰⁷

¹⁰⁵ Özgeldi, a.g.e, 2001. s.28

¹⁰⁶ Münir Bellek, "İzne Tabi Birleşme ve Devralmalar", Mükellefin Dergisi, Sayı 74, Şubat 1999, s. 52.

¹⁰⁷ Çelik,1999,a.g.e.,s.62.

İlk aşamada amaçların belirlenmesinden sonra birleşme kıstaslarının seçiminin yapılması gerekmektedir. Birleşme karar vermiş bir işletme için belirlenen kıstaslara aşağıda yer alan örnekler verilebilir.¹⁰⁸

Birleşmek için aday işletmenin uygun olması, sayısal olarak basitçe ifade edilmesi zor olmakla birlikte, adayın değerlendirilmesinde oldukça önemli bir kriterdir. Kârlılık açısından uygun görülen, fakat alıcı işletme ile bütünleşme açısından zayıf olan, bu nedenle de başarısız olan pek çok birleşme ile karşılaşilmektedir (Aydın 1990, 43). Bu bakımdan aday işletmenin sayı ve nitelik olarak insan kaynakları, fiziksel kaynakları, kullandığı teknoloji, pazar payı, finansal kaynakları, yönetim politikaları, çalışma yöntemleri gibi pek çok açıdan işletmemiz için uygun olması gerekir.¹⁰⁹

İşletmenin birleşme kararı vermesindeki esas amacı büyüklüğünü artırmak ise birleşme gerçekleştirilecek işletmenin büyüklüğü en önemli kriter olacaktır. Bir büyüklük standardının geliştirilmesiyle, bu standartlara uymayan işletmeler planlama aşamasında elimine edilmiş olacaktır.¹¹⁰

Potansiyel bir birleşme, yatırımlar üzerinde minimum getiri oranı ya da beklenen getiri oranına göre değerlendirilmiş olmalıdır. Bu getiri oranı; alıcı işletmenin tarihi yatırımları üzerinden hesaplanan getiri oranına, o endüstride faaliyet gösteren önde gelen işletmelerin getiri oranına, rakip işletmelerin getiri oranlarına ya da işletmenin fırsat maliyetlerine dayanılarak belirlenebilir.¹¹¹

Birleşmek isteyen işletmenin güçlü olduğu alanları belirlemesi ve bu gücü en iyi şekilde kullanabileceği adayların seçilmesi için çalışması gerekir. Örneğin işletme likidite bakımından güçlü ve atıl kapasiteye sahipse, bu açıdan zayıf olan adayların seçimine gitmesi daha rasyonel olacaktır.

İşletmenin varlıklar ya da uzmanlıklar açısından zayıf yönlerinin belirlenmesi,

¹⁰⁸ Ahmet Kavak, Tasfiye, Birleşme, Devir ve Bölünme İşlemleri, Ankara: Maliye ve Hukuk Yayınları, 2005, s. 62.

¹⁰⁹ Aksoy, 2004, a.g.e., s.90.

¹¹⁰ Çelik,1999,a.g.e.,s.63.

¹¹¹ Aydın,1990,a.g.e, s.43.

bu zayıf yönlerini güçlendirecek adayların bulunmasında kolaylık sağlayacaktır. Ürün hattına yeni ürünler katma, yeni pazarlara girme, teknik bilgi, pazarlama gücü, arz kaynakları ve benzer yönler açısından işletmenin zayıf yönleri olabilir. Bunların belirlenmesi, seçilecek aday için kıstasların belirlenmesinde büyük faydalar sağlayacaktır.¹¹²

Gelirlerde istikrarın olması işletmenin birleşme kıstaslarından biri olabilir. Böyle bir durumda mevsimsel dalgalanmalardan çok etkilenen endüstri kollarında faaliyet gösteren işletmeler çeşitlendirme yoluyla gelirlerde istikrarı sağlayacak özelliklere sahip işletmelerle birleşmek isteyeceklerdir. Böylece aynı mevsimsel dalgalanmalara sahip işletmeler analiz dışı bırakılarak, farklı mevsimsel dalgalanmaya sahip başka bir işletme ile birleşme yoluyla risk azaltılarak, gelirlerde istikrar sağlanabilecektir.¹¹³

2.2.2.Hedef İşletmelerin Analizi ve Değerlendirilmesi

Adayın seçimi aşamasında, çeşitli araçlardan faydalanarak ve ilk aşamada geliştirilen kıstaslar çerçevesinde, birleşecek adayların seçimi yapılır. Gerçekte, geliştirilen kıstaslara tam uyan adayın bulunması zor ise de istenilen kıstasların çok üzerinde yada altında olan adayların elimine edilmesinin sağlanmış olması açısından faydalı olacaktır. Bu bağlamda ideal adayın belirlenmesi, işletmenin sahip olmadığı veya yeterli düzeyde sahip olamadığı tamamlayıcı güç ile eşleşmesini sağlayacaktır. Diğer faktörler sabitken tamamlayıcı zayıflıklar, devralacak firmanın güçlü yönleriyle eşlenecektir. Örneğin bir işletmenin dikkate değer ölçüde tam olarak kullanılamayan yetenekli bir yönetim kadrosu var ise arzu edilen birleşme ortağı hızla büyüyen ve fakat bu büyüme eğilimini destekleyecek yönetim kadrosundan yoksun bir firma olacaktır.¹¹⁴

Hedef işletmenin yapılan araştırmanın ardından tespit edilmesinden sonra sıra bu işletmenin güçlü ve zayıf taraflarının tespitine ve değerinin belirlenmesine gelir.

¹¹² Aydın,1990,a.g.e.,s.43

¹¹³ Hakan Ay ve Orhan Çelik, **İşletme Birleşmeleri**, Tesmer Yayınları, İstanbul, 2005, s. 42.

¹¹⁴ Erdoğan Arslan, **İşletmelerde Kar Dağıtımı**, Ankara, Yaklaşım Yayıncılık, Mart 1996, s. 85.

Bunun için bu firmaların finansal tabloları, yıllık raporları ve yapılacak fiili inceleme büyük önem taşımaktadır. Bu belgelerden sağlanacak bilgiler şunlar olabilir.¹¹⁵

- ✓ Firmanın büyüklüğü, aktif ve pasif yapısı, likidite ve borç durumu ile mevcut borçlarının yapısı.
- ✓ Firmanın pazar, defter, işleyen teşebbüs ve iflas değerleri,
- ✓ Hisse senetlerinin pazar fiyatları ve son beş yıldır gösterdiği seyir, temettü dağıtım politikası ve fiyat / kazanç oranları,
- ✓ Firmanın büyüme hızı, birleşmeden sonra ortaya çıkacak fiyat/kazanç oranı, hisse başına kar, kaç yıl içerisinde büyümeden önceki hisse başına kara yeniden ulaşılacağı,
- ✓ Sağlanacak sinerji etkisi,
- ✓ Hedef işletmenin atıl personeli ile ilgili nasıl bir yol izleneceği ve mevcut personelin nasıl değerlendirileceği,
- ✓ Birleşmenin nasıl gerçekleştirileceği, aracı kurum veya kurumlardan destek alınıp alınmayacağı,
- ✓ Birleşme halinde oluşacak vergi durumu,
- ✓ Hangi tip birleşmenin ana işletmenin menfaatine olduğunun tespiti,
- ✓ Birleşmenin finansmanı gibi konulardır.

Hedef işletme ile ilgili yapılacak inceleme sonucunda yukarıda sayılan bilgilerin edinilmesi ile birlikte birleşmenin sağlayacağı fayda ve varsa getirebileceği zararlar hesaplanarak birleşme konusunda olumlu veya olumsuz bir karar verilmelidir. Yapılan değerlendirmeler ışığında birleşmeye karar verilirse sıra, hedef işletme yöneticileriyle görüşmelere ve birleşme şartlarının belirlenmesine gelir.

¹¹⁵ Okka, Analitik Finansal Yönetim, a.g.e.,s.893.

2.2.3. Yapılan Görüşmeler

Hedef işletme ile ilgili değerlendirmeler yapıp birleşme politikası ve stratejileri belirlendikten sonra hedef işletme yönetimine birleşme ile ilgili teklif yapılır. Bu teklifte alıcı firma yöneticileri tarafından, hedef firma yöneticilerine birleşme ile ilgili kendi düşünceleri ve birleşmenin finansman yapısı sunulur. Hedef işletmenin finansmanının nakden mi, hisse senedi değişimi yoluyla mı veya karma mı yapılacağı, ya da gelecekteki kazançlara göre mi bir ödeme planı düşünüldüğü sunulur.¹¹⁶

2.3. Birleşme Değerleme Yöntemleri

Her varlığın olduğu gibi firma da bir değere sahiptir. Ancak, bu değer doğru olarak belirlenebilmesi için kullanılan yöntemler çok farklıdır. Firmanın reel varlıklarının değerlemesi ile hisse senedi ve tahvil gibi finansal varlıklarının değerlemesi birbirinden oldukça farklı olduğu gibi, hisse senedi değerlemesi ve tahvil değerlemesi arasında da farklı bilgi ve yöntemler kullanılmaktadır.¹¹⁷

Değerleme, birleşme ve satın almalarda önemli bir rol oynamaktadır.¹¹⁸ Bu aşamada hem aday işletmenin hem de alıcı işletmenin değerlemesi yapılır. Alıcı işletmenin kendi işletmesini değerlemesi, bir yandan birleşme gerçekleştirilecek işletmenin değerlendirilmesinde esas oluşturması açısından faydalı iken, diğer yandan başka işletmeler tarafından yapılabilecek birleşme tekliflerini ve fırsatlarını değerlendirme açısından faydalı olacak, daha da önemlisi birleşilen işletmenin değerlendirilmesi, birleşme karşılığı satıcı işletmeye ödenecek bedelin ne şekilde ödeneceğinin belirlenmesinde avantaj sağlayacaktır.¹¹⁹

İşletmenin değerlendirilmesi süreci, işletmenin bilançosunda yer alan her kalemin ayrı değerinin belirlenerek işletmenin toplam değerine ulaşılmasını içerir. İşletmenin

¹¹⁶ Okka, Analitik Finansal Yönetim, a.g.e., s.893

¹¹⁷ Aykan ÜRETEN, ve Kamil Metin Ercan, **Firma Değerinin Tespiti ve Yönetimi**, Gazi Kitabevi, Birinci Baskı, Ankara, 2000, s.9-10.

¹¹⁸ Başak Turan İçke, **İşletme Birleşmeleri Hisse Senedi Değeri ve Finans Sektörü**, Derin Yayınları, İstanbul, 2007, s.15.

¹¹⁹ Aydın, a.g.e.,s.47.

değerinin belirlenmesi, işletmenin varlıkları, borçları ve özkaynaklarının tümü ile değerlendirilmesini gerektirir. Bu kalemler değerlendirirken farklı piyasa koşullarının dikkate alınarak işletmenin bütün olarak değerinin belirlenmesi gerekir.¹²⁰

İşletme birleşmelerinde değerlendirme nicel (kantitatif) ve nitel (kalitatif) olmak üzere iki taraflı ele alınmalıdır. Değerlemeyi etkileyen başlıca nicel faktörler şu şekilde sıralanabilir.¹²¹

- ✓ Gelecek dönemlerde elde edileceği tahmin edilen gelirler ve işletmelerin büyüme hızları,
- ✓ Dağıtılan kâr payı, hisse başına kazanç ve hisse başına kâr payı oranları,
- ✓ Hisse senetlerinin pazar değeri,
- ✓ Hisse senetlerinin fiyat/kazanç oranı,
- ✓ Birleşmenin alıcı işletmenin hisse senetlerinin değeri ve gelirleri üzerine olan etkisi,
- ✓ İşletmenin defter değeri,
- ✓ İşletmenin tasfiye değeri,
- ✓ İşletmenin işleyen teşebbüs değeri,
- ✓ İşletmenin likidite durumu, net işletme sermayesi,
- ✓ İşletmenin varlıklarını güvence olarak gösterebilme imkânı.

Birleşmelerde fiyatın belirlenmesi ve işletme değerinin hesaplanması için çeşitli değerlendirme modelleri kullanılmaktadır. Yapılan bu analizlerdeki amaç, işletmelerin ayrı ayrı değerlerinin yanı sıra sinerjinin de katkısının ölçülmesidir. (İşletmeler birleşmenin, birleştikten sonraki nakit akımları üzerinde nasıl etki yapacağını bu modeller yoluyla tahmin etmeye çalışmaktadır.¹²²

¹²⁰ Çelik, a.g.e,s.79.

¹²¹ Akgüç,a.g.e.,s.902-903.

¹²² Tülin Akkum, "Firmalarda Yeniden Yapılanma: Firmaların Büyümesi, Satınalma ve Birleşmeler", İşletme Fakültesi, **İşletme İktisadi Enstitüsü Dergisi**, Mayıs 2000, Sayı 36, s. 51-67.

Aktif bazlı yaklaşım muhasebe kayıtlarını temel alırken, piyasa değeri yaklaşımı ise bir varlığın değerini karşılaştırılabilir varlıkların fiyatlamasına bakarak kazançlar, nakit akımları, defter değeri ya da satışlar gibi ortak değişkenler bağlamında tahmin etmektedir. Gelir yaklaşımında ise bir varlığın değeri o varlıktan beklenen gelecekteki nakit akımlarının bugünkü değeriyle ilişkilendirilmektedir.¹²³ Değerlemede farklı yöntemler kullanılmakla birlikte en çok kullanılan üç yöntem gelir bazlı, piyasa bazlı ve varlık esaslı değerlendirme yöntemleri bu bölümde açıklanacaktır.

2.3.1.Gelir Bazlı Değerleme Yöntemleri (Gelecek Beklentisi)

İşletme değerinin, işletmenin gelecekteki kazançlarının, paranın zaman değeri ilkesinden yola çıkılarak, bugünkü değerlerinin hesaplanmasına dayanan yöntemlerdir.

Bu yöntemlerin temel yaklaşımı uygun bir nakit akışı / kazanç kaleminin geleceğe yönelik projeksiyonların oluşturulması ve bu tutarların net bugünkü değerinin hesaplanmasıdır.¹²⁴

2.3.1.1.İndirgenmiş Nakit Akımları Yöntemi

Bu yönetime göre işletmenin değeri, hâlihazırdaki işletmenin yapısı, müşteri portföyü, pazar payı, potansiyeli, organizasyonu ve yönetim kadrosu ile gelecekte işletmenin ortaya çıkarması beklenen nakit akışlarının analizi sonucu elde edilmektedir.

İndirgenmiş nakit akımları yaklaşımında, bir varlığın değeri, o varlıktan beklenen nakit akımlarının gelecekteki riski yansıtacak bir iskonto oranı ile bugüne indirgenmesi sonucu ulaşılan değeridir.¹²⁵ Dolayısıyla nakit akımları daha kolay tahmin edilen ve düzenli bir nakit akışına sahip firmalar, nakit akışları düzensiz olan firmalara göre daha değerlidir.

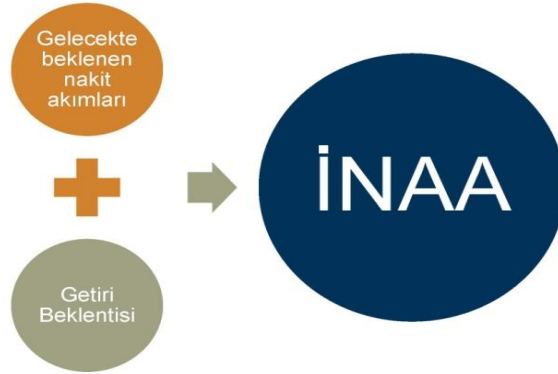
¹²³ Nurgül Chambers, **Türev Piyasalar**, Avcıol Basım Yayın, İstanbul, 1998, s.39.

¹²⁴ Mete Gorbon, **İşletme Değerleme Yöntemleri**, TUYİD, 13 Nisan 2012, Seminer Notları, s.27

¹²⁵ Aswath Damodaran, **Valuation Approaches and Metrics: A Survey of the Theory and Evidence**, Now Publishers Inc., p.697.

Bu nedenle nakit akımları daha kolay tahmin edilen ve düzenli bir nakit akışına sahip firmalar, nakit akışları düzensiz olan firmalara göre daha değerlidir. İndirgenmiş nakit akımlarına göre işletmenin serbest nakit akımı üretebilmesi, finansal performansın değerlendirilmesinde kardan daha iyi bir ölçüt olarak kabul edilmektedir. Çünkü firmaya borç verenler, verdikleri borçların zamanında ödenmesi için, firmanın hisse senetlerine sahip yatırımcılar ise kendilerine dağıtılacak kar payı ödemeleri için nakit akımlarıyla ilgilenirler.¹²⁶

İndirgenmiş kâr payları yöntemi, indirgenmiş nakit akımları yönteminde olduğu gibi potansiyel riskleri yansıtan bir iskonto oranı ile hissedarlara dağıtılacak maksimum nakit akımlarının bugünkü değerinin tespit edilmesine dayanmaktadır.



Şekil 4: İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi

Kaynak : Mete Gorbon, İşletme Değerleme Yöntemleri, TUYİD, 13 Nisan 2012, Seminer Notları, s.28

Firma değerlemesinde indirgenmiş kar payları yöntemini savunanlar, yatırımcıların firmanın dönemsel gelirleriyle değil de ellerine geçecek kâr payları ile ilgilendiklerini ve yatırım kararlarını buna göre belirlediklerini öne sürerler.¹²⁷

İndirgenmiş kâr payı yönteminde, firmanın sonsuza kadar süreceği kabul

¹²⁶ Nurgül Chambers, **Firma Değerlemesi**, Birinci Basım, Avcıol Basım Yayın, İstanbul, 2005, s.167.

¹²⁷ Chambers, 2005, a.g.e., s.214.

edilen kâr payı ödemeleri bugüne indirgenmektedir.¹²⁸

2.3.1.2.Temettü Yöntemi

İşletmelerin temettü verimi yöntemi, yabancı yatırımcıların önem verdiği piyasa çarpanlarından birisi olup, yüksek temettü verimliliğine sahip işletmeler yabancı yatırımcılar için yatırım yapılabilir işletmeler arasında yer almaktadır.

Hisse senetlerine yatırımcıların yatırım yapma amaçlarını, temettü elde etmek, sermaye kazancı elde etmek ve bedelsiz sermaye artırımlarından faydalanmak olarak sıralayabiliriz. Hisse senedine yatırım yapan yatırımcı, normal koşullarda kar eden firmalardan düzenli olarak her yıl kar payı elde etme hakkına sahip olmaktadır. Hisse senedi elde tutulduğu sürece, yatırımcının toplam nakit girdisini, elde edilen temettü gelirleri teşkil etmektedir. Bu durumda, hisse senedi değerlemesinde temettü gelirlerinin temel alınması doğru bir yaklaşım olarak kabul edilmektedir. Bu yaklaşımda kar dağıtımının hisse senetleri değeri üzerinde etkili olduğu belirtilmektedir.

Temettü verimini şu şekilde formüle edebiliriz¹²⁹:

$$Tv = \frac{Dt}{Po} = \text{Hisse Başına Ödenen Temettü} / \text{Hisse Senedi Piyasa Değeri} \quad (1.1)$$

Po: Hisse senedi değeri,

Dt: Elde edilmesi beklenen temettü geliri,

Tv: Temettü verimi,

Bu formülden hareketle hisse senedinin olması gereken fiyatını da bulabiliriz:

$$\text{Hisse Senedi Fiyatı} = \text{Hisse Başına Kar/Temettü Verimi} \quad (1.2)$$

¹²⁸ Osman Okka, Analitik Finansal Yönetim, a.g.e.,s.354.

¹²⁹ Ahmet Mithat CESUR, **Özelleştirme ve Firma Değerlemesi**, Özelleştirme İdaresi Proje Değ. Gen. Müd., 1992.

Temettü verimliliğın genellikle piyasa ortalamasına ya da benzer firmalara yakın olduğu bilinmektedir. Çoğunlukla aynı sektörde faaliyette bulunan ve borsada işlem gören işletmelerin ortalama temettü verimliliğı kullanarak işletmenin hisse senedi değeri de bulunmuş olur. Hisse fiyatı ile ödenmiş sermayenin çarpımı işletmenin piyasa değerini vermektedir.¹³⁰

Yatırımcılar, yüksek kâr ödeme oranı olan firmaların hisse senedi fiyatını, düşük iskonto oranı ile düşük kâr ödeme oranı olan işletmelerin hisse senedi fiyatını ise yüksek iskonto oranıyla almak istemektedir. Dağıtılmayan kârların firmanın hisse senetlerinin fiyatlarını bire bir yükseltmesi beklenir. Dağıtılmayan her 100 TL. İşletme karına karşılık hisse senetleri değeri 100 TL.'den az artıyorsa, firmanın bu kaynakları etkin kullanmadığı söylenebilir. Bu nedenle işletmenin değerini kâr tutarının değil, dağıtılan kâr paylarının etkilediğı ileri sürülmektedir.¹³¹

2.3.2.Piyasa Çarpanları Değerleme Yöntemleri (Mevcut Durum)

Piyasa temelli değerlendirme yaklaşımı, uygulamada en kolay değerlendirme yöntemlerinden biridir. Aynı zamanda piyasa verilerini temel olarak aldığı için objektif bir yöntemdir. Bu yöntem ile firmanın gerçek değerinden çok kıyaslamalı değeri elde edilmektedir. İşletmenin değerlemesinde aynı sektördeki faaliyet konusu benzer işletmelerin çeşitli finansal rasyolarının ortalamaları ve/veya sektöre özgü geçmişte gerçekleşmiş işlemlerde oluşan rasyolar dikkate alınarak değerin tespit edildiğı bu yöntem genel olarak karşılaştırılabilir işletme ve işlemler analizi şeklinde iki ayrı şekilde gerçekleştirilmektedir.¹³²

Piyasa değeri yaklaşımı, bir işletmenin değerini, operasyonel ve finansal anlamda kendisi ile benzer firmaların performans ve hisse değeri verilerinden yola çıkarak belirler. Bu yaklaşımda temel olarak iki yöntem vardır. Bunlardan birincisi

¹³⁰ Hüseyin GÜLER, İşletme Değerleme Yöntemleri ve Halka Arz Fiyatının Belirlenmesi, İstanbul, 2010, s.28

¹³¹ Akgüç, a.g.e, 1994, s.898

¹³² Price Waterhouse Coopers Türkiye Danışmanlık Hizmetleri; "İşletmelerin Değeri Nasıl Belirlenir", İstanbul, Mart 2008, s.2.

halka açık işletmelerin işlem gördüğü borsalarda oluşmuş değerleme katsayılarının kullanılarak hisse ve işletme değerinin belirlenmesidir. Bir diğer yöntem ise özellikle işletme satın alma işlemlerin kullanılmakta olan yakın tarihli satın alma ve birleşme işlemlerinde ortaya çıkan değerleme katsayılarının kullanılarak hisse ve işletme değerinin belirlenmesidir.¹³³

Piyasa çarpanları, fiyatı belirli olan bir firma için firma değeri veya hisse senedi değerinin, o firmanın belirli bir ekonomik büyüklüğüne bölünmesi ile elde edilmektedir. Piyasa çarpanları ile değerleme yapabilmek için değeri bulunacak firmaya benzer, aynı sektörde fiyatı belirli firmalar tespit edilerek bu firmaların piyasa çarpanlarının hesaplanması gerekmektedir. Daha sonraki adımda ise değeri bulunacak firmanın ekonomik büyüklükleri ile bulunan piyasa çarpanlarının ortalaması çarpılarak firma değerine ya da piyasa değerine ulaşılmaktadır.¹³⁴

2.3.2.1. Fiyat Kazanç Oranı

Fiyat/Kazanç (F/K) oranı, işletmenin her 1 TL'lik hisse senedi başına düşen net karına karşılık, yatırımcıların kaç TL ödemeye razı olduklarını gösteren bir orandır. Bir başka ifadeyle işletme piyasa değerinin işletmenin net karına oranıdır. Bu yöntemde, hisse başına net kar piyasada gerçekleşmiş olan F/K oranıyla çarpılarak, hisse senedinin olması gereken fiyatı bulunur. Ya da diğer ifadeyle işletmenin net karı ile piyasada gerçekleşen F/K oranı çarpılmakta ve işletmenin olması gereken değeri bulunmaktadır. Burada ifade edilen net kar yıllıklandırılmış yani piyasa tabiriyle kaydırılmış karı ifade etmektedir. Bir başka ifadeyle işletmenin son dört çeyrek karını tanımlamaktadır.

İşletmenin Fiyat/Kazanç oranına göre değerinin tespit edilmesinde, işletmenin geçmiş bir yıllık net karı veya gelecek bir yılın sene sonunda elde edilmesi beklenen net karı kullanılmaktadır. Hesaplamalarda mevcut piyasa

¹³³ Hüseyin GÜLER, “İşletme Değerleme Yöntemleri ve Halka Arz Fiyatının Belirlenmesi”, (Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Marmara Üniversitesi SBE, İstanbul, 2010), s.27.

¹³⁴ Kerem Şenel, **Firma ve Hisse Senedi Değerlemesi**, TSPAKB, Eğitim Notları, s.17

değerleri temel alınarak hesaplanan Fiyat/Kazanç oranı dikkate alınmaktadır. Uygulamada genel görüş geçmiş yılın karının kullanılması yönünde iken, gelecek dönem karının kullanıldığı da görülmektedir. Ancak tahmini karın dikkate alındığı Fiyat/Kazanç oranında firmanın gelecek yıl sonu elde edeceği kar tahmininin yapılması gerektiğinden analistin sektör ve firmalar hakkındaki bilgi düzeyi son derece önem teşkil etmektedir.¹³⁵

2.3.2.2.Firma Değeri / Satışlar Oranı

Bir işletmenin piyasa değerinin yıllık satış gelirlerinin kaç katı olduğunu göstermektedir. Aynı endüstride faaliyette bulunan firmaların karşılaştırılmasında sık kullanılan yöntemlerden biridir. Satış oranı finansal sıkıntı içerisindeki ya da yeni kurulmuş firmalar açısından da oldukça anlamlı ölçüttür. Satış oranının konjonktürel dalgalanma ve dönemsel faaliyetlerden kazançlar kadar etkilenmemesi de bu yöntemi ön plana çıkaran etkenlerdendir.¹³⁶

2.3.2.3. Firma Değeri / FAVÖK Oranı

Faiz, Amortisman ve Vergi Öncesi Kar (FAVÖK), işletmenin sahip olduğu varlıklarla esas faaliyet alanında elde ettiği karın hesaplanmasıdır. İşletmelerin tek kar sağladıkları kalem esas faaliyet karları olmayabilir. İşletme sahibi, işletme aktifine kayıtlı arsayı satarak kar elde edebilir. FAVÖK hesabında bu “yan gelirler” görmezden gelinerek işletmenin üretim yaptığı ya da hizmet verdiği alanlardaki karı dikkate alınır.

FAVÖK hesabının sonucunda kar rakamı bulunur. FAVÖK kullanılarak analiz edilen en yaygın oran Firma Değeri / FAVÖK Oranı’dır. Bu oran işletmenin sahip olduğu

¹³⁵ Metin Kamil Ercan, Aykan Üreten, **Firma Değerinin Tespiti ve Yönetimi**, Gazi Kitabevi, 1.Baskı, Ankara, Şubat 2000, s.130.

¹³⁶ Ercan ve Üreten, 2000, a.g.e.,s.133.

varlıklarla faaliyette bulunduğu alanda ne kadar miktarda mal ve hizmet ürettiğini gösterir.¹³⁷

FAVÖK, esas faaliyet karlılığında amortisman giderlerinin gözardı edilmesi ile bulunur. Amortismanın hesaba katılmaması ile FAVÖK, faaliyetlerden elde edilen nakit akımlarının yaklaşık bir göstergesi olabilmektedir. İşletme yüksek borçlu bir işletme bile olsa FAVÖK'ün yüksek olması halinde gelecek dönemlerde finansal borçlarını faaliyetlerinden elde ettiği nakit akımları ile azaltabilmekte ve böylece finansman giderlerinin azalmasıyla net karında da artış olabilmektedir. Burada hesaplanan FAVÖK rakamının da kaydırılmış, yani yıllık olması gerekmektedir.

Firma Değeri ise işletmenin piyasa değerine net finansal borçların eklenmesiyle bulunmaktadır. Net finansal borç ise firmanın kısa ve uzun vadeli finansal borçlarından nakit ve menkul kıymetlerin çıkarılmasıyla elde edilmektedir. Bu doğrultuda;

$$\text{Firma Değeri} / \text{FAVÖK} = (\text{Piyasa Değeri} + \text{Net Finansal Borç}) / (\text{Faiz, Vergi, Amortisman Öncesi Kar}) \quad (1.3)$$

2.3.2.4.Piyasa Değeri / Defter Değeri Oranı

Enflasyon dönemlerinde daha çok kullanılan bu yöntemle göre firmanın içerisinde bulunduğu sektörün “Piyasa değeri / Defter değeri” esas alınarak firmanın defter değeri hesaplandıktan sonra bu değer ile çarpılmak suretiyle firmanın normal değeri hesaplanmaya çalışılır.¹³⁸

Firmanın hisse senetleri daha çok bir yatırım amacıyla alınıyorsa ve herhangi birleşme veya ortaklık düşünülmüyorsa firma değerinin “Piyasa değeri (PD) /Defter değeri (DD) ve Fiyat (F) /Kazanç (K) oranları” yöntemleriyle hesaplanması daha doğru

¹³⁷ Mayes Danışmanlık, Firma Değerlemesi, (01.01.2014), <http://www.mayesdanismanlik.com.tr/firma-degerlendirmesi>,

¹³⁸ Okka, Analitik Finansal Yönetim, a.g.e, s.882.

olacaktır.¹³⁹

Defter değeri toplam özsermayenin toplam hisse senedi sayısına bölünmesi ile bulunmaktadır. Özsermaye, varlıkların toplamından borçların çıkarılması ile bulunmaktadır. Hisse başına defter değeri ise, özkaynağın defter değerinin işletmenin toplam hisse adedine bölünmesi ile hesaplanmaktadır.¹⁴⁰

İşletmenin Piyasa Değeri/Defter Değeri oranı, hisse senedinin piyasa değerinin, hisse başına öz kaynaklara bölünmesi ile bulunmaktadır. Finansal analiz ve denetimlerde sıklıkla kullanılan bu yöntem, aynı sektörde faaliyette bulunan rakip firmaların hisse senetleri ile karşılaştırılmasında kullanılır. Firma değerlemesinde bu oranın kullanım amacı ve yöntemi diğer hesaplamalardan farklılık arz etmektedir. PD/DD oranı kullanılarak hesaplanacak firma değerlemesinde, bu oranın aynı sektörde olan işletmeler için aynı olduğu varsayımından hareket edilerek firma değeri tespit edilmektedir.¹⁴¹

$$PD/DD = \text{Hisse Senedi Piyasa Fiyatı} / \text{Hisse Başına Düşen Defter Değeri} \quad (1.4)$$

$$FD = \text{Seçilen Sektörün veya Piyasanın Oranı} \times \text{Firmanın Defter Değeri} \quad (1.5)$$

İşletmenin piyasa değerinin, bilançodaki defter değerinin ne kadar üzerinde veya altında olduğu, özellikle işletmenin hisse senedini yatırım amaçlı alan yatırımcılar açısından çok önemlidir. Yatırımcılar bu orana bakarak sektördeki rakipleri ile kıyaslayacak, hisse senedi fiyatlarının aşırı değerlendirildiği veya düşük kaldığı hususunda firmayla ilgili bir görüşe sahip olacaktır. PD/DD oranı özellikle aktiflerin ağırlığı yüksek olan veya halen yüksek oranda aktife ve borca sahip olan banka, sigorta ve menkul kıymet işletmeleri için daha uygundur.¹⁴²

¹³⁹ Berna Taner ve Caner Akkaya, "İşletme Değerini Belirleme Yöntemleri ve Farklı Sektörlerdeki İşletmeler Üzerine Bir Uygulama", **Ege Akademik Bakış Dergisi**, Sayı:1-2, 2003, s.3.

¹⁴⁰ T. Arman Tefvik. **Hisse Senedi Değerlemesi**, Literatür Yayıncılık, İstanbul, 2005, s.232.

¹⁴¹ Alper Veli Çam, "Ülke Riskinin Firma Değeri Üzerine Etkisi: İMKB'ye Kayıtlı Firmalar Üzerinde Bir Uygulama", **Yayınlanmamış Doktora Tezi**, Selçuk Üniversitesi SBE, Konya, 2010, s.73.

¹⁴² İsmet Demirkol, Entelektüel Sermayenin Firma Değerine Etkisi ve İMKB'de Sektörel Uygulamalar, Sermaye Piyasası Kurulu, Yayın No: 206, Ankara, 2007, s.27.

İşletmelerin Fiyat/Kazanç oranı özellikle birleşme ve satın alma işlemlerinde hedef işletmenin değerinin belirlenmesinde kullanılmaktadır. F/K oranı yüksek bir firma, F/K oranı düşük bir firma ile birleşerek kendi hisse senetlerinin piyasa değerini yükselterek, birleşmeden fayda sağlama yoluna gidebilir.¹⁴³

2.3.3. Piyasa Değeri Değerleme Yöntemi

Hisselerin toplam piyasa değeri, halka açık bir işletmenin hisse birim fiyatının toplam hisse adediyle çarpılması suretiyle hesaplanmaktadır. Hisse birim fiyatı borsa üzerinden yapılan günlük işlemlerle günlük bazda değişiklik göstermektedir. İlgili işletmeye ait hisselerin toplam piyasa değerine ulaşmak için günlük ağırlıklı ortalama birim hisse fiyatının toplam hisse adediyle çarpılması daha anlamlıdır.

2.3.4.Varlık Esaslı Değerleme Yöntemleri (Geçmiş Performans)

Varlık yaklaşımlarında işletme değeri belirlenirken, aktiflerinin değeri esas alınmaktadır. Bu modele göre bir işletmenin değeri sahip olduğu varlıklar ve yükümlülüklerden oluşmaktadır. Varlık (Aktif) temelli değerlendirme yöntemleri işletmenin muhasebe kayıtlarına dayanmaktadır. Bu yaklaşımda işletmenin değerinin bilançodan belli olduğuna inanılmaktadır. Statik bir değerlendirme yöntemi olduğu için işletmenin gelecekteki değişimini yani işletmenin gelecekte sağlaması beklenen nakit akımlarını, sektörün içinde bulunduğu durumu, sektörün büyüme beklentilerini, kısacası işletmelerin mali tablolarına yansımayan diğer faktörleri dikkate almamaktadır.¹⁴⁴

2.3.4.1.Defter Değeri

Defter değeri muhasebe değeri olarak da düşünülebilir. Defter değeri amortisman düşülerek belirlenen varlık değerinden borçların çıkarılması sonucu

¹⁴³ Okka, Analitik Finansal Yönetim,a.g.e.,s.882.

¹⁴⁴ Hakkı Öztürk, **İşletme Değerlemesinin Esasları Teorik ve Pratik Çözümler**, Türkmen Kitabevi, İstanbul, 2009, s.78-79.

bulunan değerdir. Defter değeri tarihi nitelik taşır ve geçmişte ne olduğuyla ilgilidir. İşletme değerinin belirlenmesinde defter değerinin genellikle önemli bir rolü bulunmamaktadır. Çünkü işletmelerin cari değerleriyle defter değerleri arasındaki ilişki zayıftır. Defter değerinin bir başka zayıf yönü ise işletmelerde kullanılan farklı muhasebe yöntemleri ile farklılaşabilmesidir.¹⁴⁵

Bir işletmenin defter değeri, aktiflerin hesaplara kaydedildiği değerlerin toplamıdır. İşletmenin Defter değeri, birleşmelerde işletmelerin değerlendirilmesi için kesin bir ölçüt değildir. Sebep olarak defter değerinin, firmaya yapılmış yatırımın tarihi maliyetini göstermekte olduğunu, genellikle tarihi maliyetle firmanın cari değeri arasındaki ilişkinin zayıf olmasını gösterebiliriz.¹⁴⁶

Firmanın defter değeri, bilançoda kayıtlı olan değeridir. Firmanın aktif toplamından amortismanların, borçların, zararların ve fiktif aktif varlıkların düşülmesi ile hesaplanır.¹⁴⁷

İşletmenin satış değerleri defter değerlerinin belli bir katsayı ile çarpımı olarak gösterilebilir. Bu katsayı, endüstrilere göre farklılık gösterebilmektedir. Eğer belli bir iş kolundaki işletmeler belirli bir ortalama değerden fiyatlanıyorlarsa (örneğin defter değerinin 6 katına satılıyorlarsa) ve hedef işletme defter değerinin sadece 2 katına satılıyorsa bu durum, hedef işletmenin eksik değerlendirildiğini (under valued) gösterir. Defter değeri, işletme ele geçirme faaliyetlerinde bulunan işletmelerin eksik değerlendirilmiş işletmeleri tespit etmekte kullandıkları bir göstergedir.¹⁴⁸

Defter değeri; bilançodan sağlanan muhasebe bilgilerini kullanarak işletmenin net varlıklarını (varlıklar- yükümlülükler- fiktif aktifler) değerlemek şeklinde de tanımlanabilir. Bu yaklaşımda işletmenin değerinin, net varlıkların değerlendirme tarihindeki defter değerine eşit olduğu varsayımı yapılmaktadır. Hisse senetlerinin

¹⁴⁵ Murat Ertuğrul, “Değer-Fiyat Ayrımı ve İşletme Değeri: Kuramsal Bir Bakış” Eskişehir Osmangazi Üniversitesi, İİBF Dergisi, Ekim 2008 Sayı:3, s.148-149.

¹⁴⁶ Akgüç, a.g.e.,s.909

¹⁴⁷ Okka, Analitik Finansal Yönetim,a.g.e.,s.882

¹⁴⁸ İMKB. “Dünyada ve Türkiye’de Birleşmeler”, Üye İşleri Arşivi Raporu. İstanbul: İMKB, 2001.

defter değeri, bilançodaki öz sermaye tutarının hisse senedi sayısına bölünmesiyle elde edilir. Bir firmanın özsermaye değeri ise, ödenmiş sermaye, dağıtılmamış karlar, emisyon primi ve yeniden değerlendirme artış fonları toplamından, dönem zararları, geçmiş yıl zararları ve sermaye taahhütlerinin düşülmesi yoluyla hesaplanır. Firmanın özsermayesinin hisse senedi sayısına bölünmesi suretiyle bulunan değer, hisse senedinin piyasa değeri ile karşılaştırılarak, hisse senedi fiyatlarının gerçek değerini ne oranda yansıttığına bakılır. Defter değeri, hisse başına düşen net varlık tutarının ne olduğu konusunda yatırımcıya bir fikir vermekle birlikte, bilançodaki tarihi değerler üzerinden hesaplandığından cari değerleri yansıtmamaktadır.¹⁴⁹ Bir hisse senedi için muhasebe ya da defter değeri, işletmenin bilançosunda görülen öz kaynak rakamının toplam hisse senedi sayısına bölünmesiyle bulunur.¹⁵⁰

2.3.4.2.Tasfiye Değeri

İşletmenin tasfiye değeri, firmanın faaliyetinin kesin bir şekilde durdurulması durumunda firmanın parça parça elden çıkarılması ile ulaşılabilecek değer toplamıdır.¹⁵¹ Firmanın hisse başına tasfiye değeri, bir firmanın tüm varlıklarının parçalar halinde satılarak elde edilecek nakit tutardan firmanın tüm borçlarının düşülerek bulunacak tutarın mevcut hisse senedi sayısına bölünmesiyle bulunan değerdir. Firmanın minimum değerini ifade eden tasfiye değeri; firmanın beklenen nakit giriş ve çıkışlarını dikkate almaz.¹⁵²

İşletmenin tasfiye değeri firmanın minimum değerini yansıttığından, doğaldır ki, tasfiye değeri defter değerinden de büyüktür. Bunun nedeni, defter değeri tarihi maliyetlere göre hesaplanırken, tasfiye değerinin cari piyasa değerine göre hesaplanmasıdır.¹⁵³

¹⁴⁹ Metin Kamil Ercan, M. Başaran Öztürk, İlhan Küçükkaplan, E.Savaş Başcı, Serdal Demirgüneş, **Firma Değerlemesi Banka Uygulaması**, Literatür Yayıncılık, İstanbul, 2006, s.5,

¹⁵⁰ SPK Temel Düzey Lisansı Eğitimi, 'Temel Finans Matematiği, Değerleme Yöntemleri, Muhasebe ve Mali Analiz', s.51

¹⁵¹ Okka, Analitik Finansal Yönetim,a.g.e.,s.881.

¹⁵² Tükenmez ve diğerleri,a.g.e.,s.1033.

¹⁵³ Akgüç,a.g.e.,s.909.

Tasfiye değeri, zorunlu ya da iradi bir tasfiye düşünülüp düşünülmediğine göre farklılık göstermektedir. Zorunlu tasfiye değeri normal satışlardan elde edilecek değerden daha düşük olur. Bunun nedeni ise zorunlu tasfiyede aktif varlıklar mümkün olduğunca çabuk bir şekilde, çoğunlukla bir seferlik açık arttırmada satılırlar.¹⁵⁴ İradi tasfiye, piyasada normal rekabet şartları altında her aktif kalemi için en iyi fiyatın elde edilmesi amacıyla aktif varlıkların makul bir süre zarfında satılmasıdır ve doğal olarak zorunlu tasfiye değerinden daha yüksektir.¹⁵⁵ Ayrıca zorunlu tasfiyede, işletmenin tasfiyesi ile ilgili bütün giderleri de göz önünde bulundurmak gerekmektedir. Bu giderler, komisyonları, tasfiye sonuçlanıncaya kadar işletmenin varlığının sürdürülmesi için katlanılan idari giderleri, vergileri ve yasal ve muhasebe giderlerinin tümünü ifade etmektedir. Bu giderlerin hesaba katılması durumunda firma değeri azalacaktır. Bu şartlarda tasfiye değeri, aktiflerin satışından elde edilen bedelden borçların, değişik komisyon ödemelerinin, işsizlik tazminatlarının ve değer artışları nedeniyle ödenen vergilerin düşülmesiyle bulunan tutarı ifade etmektedir.¹⁵⁶

2.3.4.3.Özkaynaklar Yöntemi ile Değer Tespiti

Özkaynak metodolojisinde toplam değer, SPK ve KGK düzenlemeleri gereğince, TMS/TFRS'ye uygun olarak hazırlanmış, bağımsız denetimden geçmiş ve kamuya açıklanan en son yıllık finansal tablolarında yer alan özkaynak tutarıdır. Özkaynak değeri yalnızca finansal tablonun ait olduğu hesap dönemi sonu itibarıyla kayıtlı özkaynak değerini gösterir. Pazar payı, dağıtım ağı, gelecek potansiyeli gibi kayıtlarda yansıtılmayan değerleri dikkate almamaktadır.

2.3.4.4. Net Aktif Değeri (İşleyen Teşebbüs Değeri)

İşleyen bir teşebbüs olarak işletmelerin değeri, sadece varlıklarının toplam değeri olmayıp, bunlara eklenen elle tutulamayan “örgüt” unsurunun da göz önüne alındığı değerdir. İşletmenin işleyen teşebbüs değerinin varlıkların toplam değerinden,

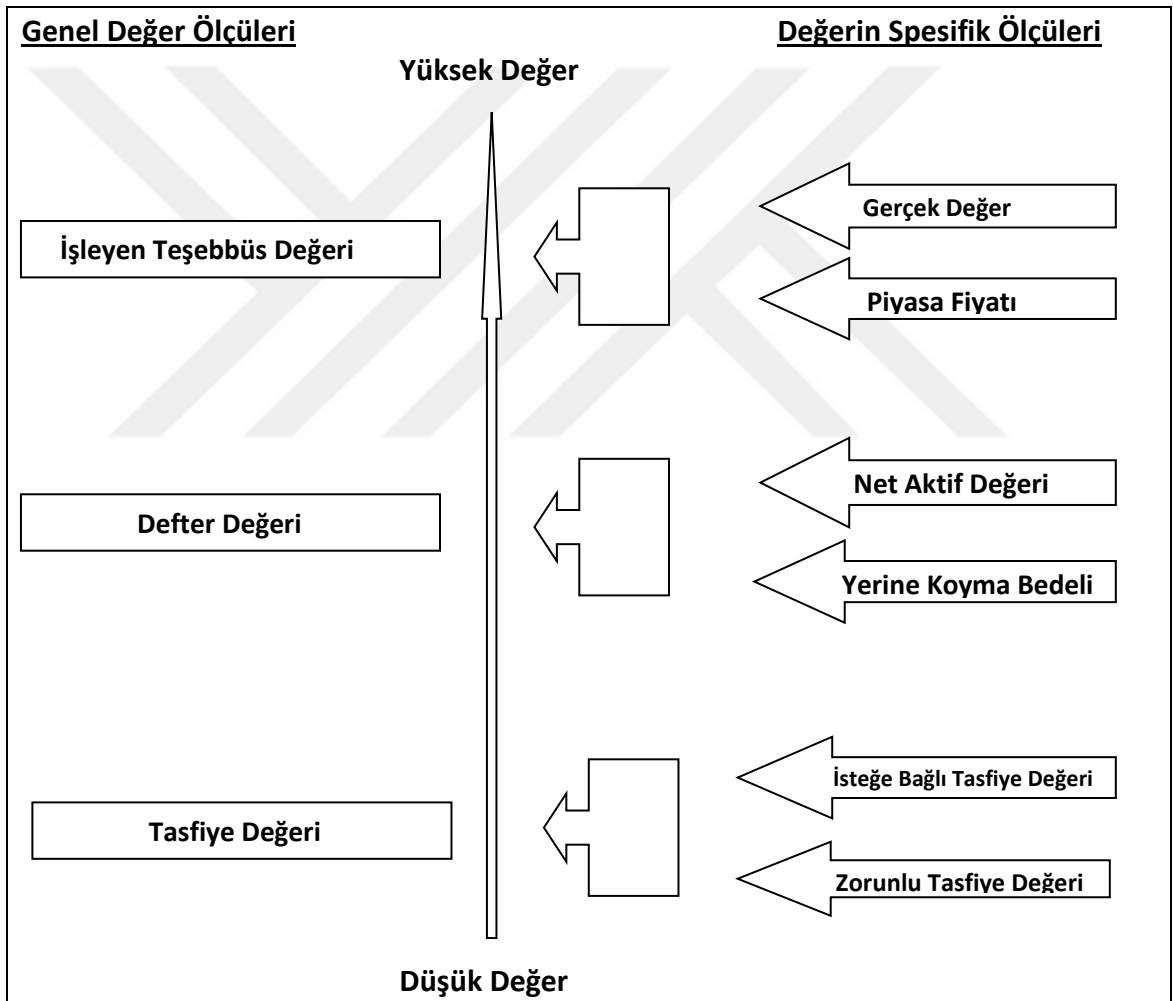
¹⁵⁴ Aydın ve diğerleri,2007,a.g.e.,s.481.

¹⁵⁵ Okka, Analitik Finansal Yönetim,a.g.e.,s.882.

¹⁵⁶ Aydın ve Diğerleri, 2007, a.g.e.,s.481

bir başka ifadeyle defter değerinden veya tasfiye değerinden düşük olduğu durumlarda işletmeyi işleyen bir teşebbüs olarak tutmanın bir anlamı olmayacaktır.¹⁵⁷

İşletmenin işleyen teşebbüs değeri, işletmenin gelecekte oluşturacağı tahmini nakit akışlarının belirli bir iskonto oranı üzerinden bugüne indirgenmiş tutarından, işletmenin borçları düşüldükten sonra kalan değerdir.¹⁵⁸ Kuramsal olarak bir işletmenin en yüksek değeri işleyen teşebbüs değeridir; daha sonra defter değeri ve tasfiye değeri gelmektedir.



Şekil 5: Birleşmeyle İlgili Değerler Zinciri

Kaynak: Murat Ertuğrul, "Değer-Fiyat Ayrımı ve İşletme Değeri: Kuramsal Bir Bakış" Eskişehir Osmangazi Üniversitesi, İİBF Dergisi, Ekim 2008 Sayı:3, s.148-149

¹⁵⁷ Aydın, 1989, a.g.e., s.135.

¹⁵⁸ Akgüç, 1998, a.g.e., s.910.

Yukarıda yer alan şekilde işleyen teşebbüs değerinin spesifik ölçüleri ile defter değerinin spesifik ölçülerinin zaman içinde koşullara bağlı olarak birbirlerinin altına inip üstüne çıkabilecekleri; yine olağanüstü koşullarda bir işletmenin defter değerinin, işleyen teşebbüs değerinden daha yüksek olabileceği unutulmamalıdır.

Bir işletmenin işleyen bir teşebbüs olarak değerinin spesifik ölçüleri gerçek değer ve cari piyasa fiyatıdır. Bir işletmenin ya da hisse senedinin gerçek değeri, işletmenin geçmiş verileri, gelecekteki faaliyetlerine ilişkin planları ile sektörün ve genel ekonominin geleceğine ilişkin beklenti ve tahminler kullanılarak öngörülecek olan, işletmenin gelecekte elde edeceği gelirlerin bir fonksiyonu olarak hesaplanan değerdir.¹⁵⁹

İşleyen teşebbüs değeri, piyasa fiyatının gerçeği yansıtıp yansıtmadığı konusunda yapılan araştırmalarda kullanıldığı gibi, işletmelerin bir bütün olarak satılması durumunda ulaşacağı değer olarak da tanımlanmaktadır.¹⁶⁰

Kuramsal olarak bir işletmenin en yüksek değeri işleyen teşebbüs değeridir. İşleyen teşebbüs değerinin ardından defter değeri ve tasfiye değeri gelmektedir. Dolayısıyla hedef firma açısından ödenecek bedelin en üst sınırını işleyen teşebbüs değeri oluştururken, tasfiye değeri de ödenecek bedelin en alt sınırını oluşturur.¹⁶¹

İşleyen teşebbüs değeri (going-concern-value), pazar değerinin araştırılmasında kullanılan bir kavramdır. İşletmenin bir bütün olarak devredilmesi halinde bulunacak değer olarak tanımlanır.¹⁶²

2.4.Birleşmenin Finansmanı

İşletme birleşmelerinde uygun finansman yöntemini belirlemek oldukça

¹⁵⁹ Cevat Sarıkamış, “Pay Senedinin Pazar Fiyatı ile Gerçek Değeri Arasındaki İlişki ve İstanbul Menkul Kıymetler Borsası”, **Muhasebe ve Finansman Dergisi**, Sayı: 6, s.6-8

¹⁶⁰ Aydın, 1989,a.g.e.,s.135

¹⁶¹ Akgüç,1998, a.g.e.,s.910.

¹⁶² Atilla GÖNENLİ, **İşletmelerde Finansal Yönetim**, İstanbul Üniversitesi, İşletme İktisadi Yayını, 1988, İstanbul, s.310.

karmaşık bir uygulamadır. Her bir finansman yöntemi taraflar açısından çok önemli olan farklı sonuçlara yol açar. Birleşme için alıcı işletme hedef işletmeye nakit, hisse senedi, tahvil gibi menkul kıymetler veya bunların bileşiminden oluşan bir teklif götürebilir.

Teorik açıdan bir birleşmenin nakit veya diğer ödeme yöntemlerinden herhangi biriyle yapılmasının, değerlendirme ilkeleri her bir yöntem için aynı olacağı için işletmenin finansal yapısında herhangi bir değişiklik yaratmayacağı düşünülür.¹⁶³

Yapılacak ödemenin yapısını ise işlemin hacmi ve karmaşıklığı, alıcı işletmenin nakit pozisyonu, alıcının hisse senetlerinin pazardaki durumu, satın alma fiyatı şartları ve finansal piyasaların makro koşulları belirler.¹⁶⁴ Ayrıca satın alan işletmenin sahiplik yapısı, finansal kaldıraç durumu, teminat ve borçlanma kapasitesi ve takip eden dönemdeki finansal hedefleri de birleşmelerin finansman yönteminin seçiminde rol oynar.

2.4.1. Birleşilen İşletmenin Değerini Nakit Ödeme

Nakitle ödeme biçiminde alıcı işletme hedef işletmenin hisse senetlerini nakit karşılığı satın almaktadır. Fakat nakden yapılacak ödemede nakdin nereden sağlanacağı ayrı bir sorun olarak belirlemektedir. Ayrıca işletmenin elinde bulunan nakdin de bir maliyeti vardır. Bu aşamada hedef işletmenin nakit ve nakit benzeri varlıklarının durumu önem arz etmektedir. Hedef işletmede ki likit varlıkların çokluğu alıcı işletmenin yapacağı nakit ödeme için güvенеceği bir fon kaynağını ifade etmektedir.

Nakit ödeme yöntemi, hedef işletme hissedarları açısından daha çok tercih edilen bir yöntemdir. Buna sebep olarak nakdin hisse senedine göre olan çekiciliği ve hisse senedindeki zamana ve sürece bağlı olası dalgalanmaların açıkça sabitlenmiş nakit teklifinde olmaması gösterilebilir. Bunun için nakit ödeme yöntemi, düşmanca yapılan

¹⁶³ Nebahat Gültekin, “Banka Birleşmeleri”, (Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Uludağ Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Bursa.2003), s.53.

¹⁶⁴ J. Andrew Sherman ve A. Milledge Hart, **Mergers & Acquisitions From A To Z**, 2nd edition, Amacom, New York, 2006, s. 142

birleşme ve satın alma tekliflerinde (hostile takeovers) hedef işletmenin hissedarlarını ikna edebilmek için sıklıkla kullanılan bir yöntemdir.¹⁶⁵

2.4.2.Hisse Senedi Değişimi Yöntemi ile Ödeme

Birleşmenin finansmanında ödemenin alıcı firmanın kendi hisse senetlerini hedef firmanın hisse senetleri karşılığında vererek gerçekleştirmesi durumudur.¹⁶⁶ Alıcı firma bu durumda herhangi bir finansman sorunu ile karşılaşmaz. Alıcı firma sermaye artırımına giderek çıkardığı yeni hisse senetleriyle hedef firmanın hisse senetleri ile değiştirerek hedef firmanın satın alınmasında kullanılmıştır. İşletme birleşmelerinde uygulanan bu ödeme türünün sakıncalı tarafı ise alıcı firmanın yeni hisse senetlerini çıkarması firma açısından piyasa değerini düşürücü etki yaratabilmektedir.¹⁶⁷

Bu yöntemin tercih edilmesinde birleşme ve satın almanın yapısı, hissedarların profilleri birleşme ve satın almaya konu olan firmaların borsa performansları ve uzun dönemli çeşitli vergi sonuçları gibi birçok unsurun göz önünde bulundurulması gerekmektedir. Ayrıca hem alıcı firmanın hem de hedef firmanın gelecekteki yatırım olanakları da hisse senedi değişimi yoluyla ödemede önemli yer tutmaktadır.¹⁶⁸

2.4.3.İmtiyazlı Hisse Senedi ve Tahvil ile Ödeme

Doktrinde “İmtiyazlı Pay Senetleri” şu şekilde tanımlanmıştır: Ana sözleşme ile hissedarlık haklarının içerik itibarıyla bazı hisse ya da hisse grupları lehine farklılaştırılması sonucu ortaya çıkan ve aksi ana sözleşmede öngörülmedikçe, müktesep hak karakterini taşımayan, hisse sahibi lehine korunması gereken bir menfaat teşkil eden farklılık ve üstünlüklere, anonim işletmeler yönünden imtiyaz ve

¹⁶⁵ İbrahim Eren ŞAHİN, İşletme Birleşmelerinin Etkinlik Açısından Değerlendirilmesi ve Türk Bankacılık Sektöründe Bir Uygulama, Selçuk Üniversitesi SBE, **Yayınlanmamış Doktora Tezi**, Konya, 2011, s.70.

¹⁶⁶ R. Metin Türko, **Finansal Yönetim**, Alfa Basım Yayın Dağıtım, 2. Basım, Şubat-2002, s.587.

¹⁶⁷ İbrahim Eren ŞAHİN ve Baki YILMAZ, “İşletme Birleşmeleri, Birleşmelerde Tarihsel Gelişim Süreci ve Uygulanan Ödeme Yöntemleri”, **SÜ İİBF Sosyal ve Ekonomik Araştırmalar Dergisi**, Sayı. 13, 2010, s.67.

¹⁶⁸ Çelik, 1999,a.g.e, s.79.

bu imtiyazla donatılmış hisselerle de, imtiyazlı hisse denir. Birleşme işlemlerinde ödeme şekli olarak tahvil ve imtiyazlı hisse senedi kullanılması diğer yöntemler kadar tercih edilmemektedir. Devralan işletme açısından bu yöntemin bazı sakıncaları vardır.¹⁶⁹

✓ Hedef işletmenin hisse senedi sahiplerini ikna edebilmek için sabit faiz oranlarının belirlenmesinde karşılaşılabilecek güçlük,

✓ Ekonomide yüksek faiz oranlarının olduğu dönemlerde sabit faiz oranlı menkul kıymetler ihraç etmek, sonraki yıllarda yaşanabilecek olası faiz indirimlerinde alıcı işletme açısından zararlı bir durum olacaktır.

Birleşmelerde ödeme şekli olarak tahvillerin kullanılmasının en önemli faydası ise alıcı işletmenin temettü ödememesi ve yapılan bütün faiz ödemelerinin vergi avantajı doğurmasıdır.

2.4.4.İşletmenin Gelecek Karından Ödeme

İşletme birleşmelerinin gelecek karından finanse edilmesinin yararları.¹⁷⁰

✓ Bu yöntem birleşmenin ilk finansal maliyetlerini düşürür.

✓ Birleşme sonrasında devralınan firmanın elde ettiği toplam kârlar, ana firmaya aktarılabilir. Bu ise yeni işletmenin Net Kâr/ Özkaynak oranının daha iyi bir seviyede olmasına yardımcı olur.

✓ Bu yöntemde, devralma fiyatının tamamının ödenmesinin firmanın gelecekteki performansına bağlı olması devralan firmanın yönetim grubunun işletme çıkarları için aynı güçle çalışmalarını teşvik eder.

✓ Gelecekteki performansa göre ödeme yönteminde, işletmeye değerinden daha fazla ödemede bulunma olasılığı daha düşüktür.

2.4.5.Borçlanarak Ödeme Yöntemi

Bazen yatırımcılar firmaları borçlanarak satın alma yoluna giderler.

¹⁶⁹ Çelik, 1999, a.g.e, s.74.

¹⁷⁰ Çelik, 1999, a.g.e, s.76.

Borçlanarak satın almada yatırımcı grup firmayı özel olarak devralır ve firmanın hisse senetleri artık menkul kıymetler piyasalarında işlem görmez. Devralma işleminin finansmanının büyük bölümü genellikle borç alınan fonlarla sağlanır, borçlanarak ödeme yöntemi adı buradan gelir.

Cazip bir finansman yöntemi olarak borçlanarak ödeme yöntemi 3 anahtar özelliğe sahip olunmalıdır.¹⁷¹

✓ Firma kendi sektöründe, sağlam ve sürekli karlılığa sahip ve büyümek için geçerli beklentilere sahip olan iyi bir konuma sahip olmalı.

✓ Firma görece olarak düşük seviyede borca ve yüksek oranda kullanılacak kredi borcuna karşı bankaca teminat olarak kabul edilebilir aktiflere sahip olmalı.

✓ Firma, istikrarlı ve tahmin edilebilir nakit akımlarına sahip olmalı ve borcunu ödeyebilecek ödemelere ve uygun çalışma sermayesine sahip olmalıdır.

Borçlanarak satın almanın doğru veya yanlış bir fikir olduğu yolunda ortak bir görüş belirtilmemiştir. Bazı hükümet yetkilileri ve ekonomistler kaldıracağı ekonominin dengesini bozacağını düşünmesine rağmen diğer bir kısım ise borçlanarak satın almanın hantal yönetimleri hareketlendirme konusunda kesinlikle etkili olduğunu ve bu durumun sonuç olarak iyi olduğunu belirtmektedirler.¹⁷²

2.5.Birleşme Yöntemi

Birleşmeler genellikle satın alan ve satın alınan tarafların arzu ve mutabakatına (anlaşmasına) dayanmaktadır. Üst yönetimler, hesaplamalar ve karşılıklı görüşmelerle bu konuda karar vermektedirler. Satın almaların başarılı olabilmesi için karşılıklı arzu ve mutabakat olması önemli bir faktördür. Ancak satın almalarda, daha çok satın alanın arzusu ile tek taraflı hareket edildiği ve genellikle dostça olmayan davranışlar da görülmektedir.¹⁷³

¹⁷¹ J.Lawrence Gitman, **Principles of Managerial Finance**, Pearson Education Inc. 9. Edition, 2003, s.718.

¹⁷² Şahin ve Yılmaz, a.g.e.,2010, s.69.

¹⁷³ Ülgen ve Mirze, a.g.e. s.321.



Şekil 6: Birleşme ve Satın Alma Yöntemleri

Şekilde görüldüğü üzere birleşme ve satın alma yöntemleri tek taraflı arzuyla, anlaşma yoluyla veya borçlanarak satın alma ve birleşme gerçekleştirilmektedir. İşletme kendi koşullarına en uygun yöntemi, karşı tarafın durumu, tutumu ve finansal durumuna göre kendi belirleyecektir.

Gerçekleştirilecek olan birleşme ve satın almalar, mevcut yasalara uygun olmalıdır. Dikkat edilmesi gereken nokta, birleşme veya satın almanın rekabeti kısıtlayarak piyasadaki rekabetçi ortamı bozmaması gerektiğidir.¹⁷⁴

2.5.1. Anlaşma Yolu ile Birleşme ve Satın Alma

Birleşmenin tarafları olan işletmelerin yönetimleri karşılıklı görüşme ve anlaşma yolu ile bu işlemi gerçekleştirebilirler. Burada önemli olan hedef işletmenin taleplerinin alıcı işletme tarafından karşılanabilmesi ve ortak bir noktaya gelinebilmesidir. Zira anlaşma yoluyla gerçekleştirilecek işlemlerde avantajlı pozisyonda olan satıcı firma tarafıdır. Bu yöntemde her iki tarafın üst yönetiminin görevlendirdiği finansal ve hukuki danışmanları karşılıklı anlaşarak, yasalara uygun

¹⁷⁴ Ülgen ve Mirze, 2004, a.g.e., s.321.

biçimde birleşme veya satın almayı gerçekleştirirler.¹⁷⁵

Karşılıklı anlaşma yolu ile yapılan birleşme ve satın almalardaki dikkat edilmesi gereken bir diğer konu da hedef işletmenin hisselerinin değerinin belirlenmesidir. Genellikle anlaşma yoluyla yapılan birleşme ve satın alma işleminde hedef işletmenin hisseleri, alıcı işletme tarafından bir prim ilave edilerek piyasa değeri üzerinde bir fiyatla belirlenir. Burada önemli olan nokta, belirlenen primle birlikte ödenecek toplam bedelin, alıcı işletmeyi ağır bir mali yük altına sokmamasıdır. Hedef işletmenin hisselerinin değeri belirlenirken, hisselerin piyasa fiyatı, defter değeri, hisse başına kazanç oranı gibi unsurlar dikkate alınır.¹⁷⁶

Anlaşma yoluyla birleşme ve satın alma süreçlerinde genelde tanımlayıcı bir anlaşma imzalanmadan taraflar birleşme ve satın almayı kamuoyuna duyurmamaktadırlar. Tanımlayıcı birleşme ve satın alma anlaşması imza aşamasına gelene kadar taraflar özellikle halka açık işletmelerse gizliliğe uymak zorundadırlar. Çünkü müzakere sürecindeki gelişmeler hisse fiyatlarının volatilitelerini artırmaktadır. Ayrıca müzakere sürecinde içeriden öğrenenlerin ticaretini önleyici tedbirler alınmalıdır.

Anlaşma yolu ile yapılacak birleşme ve satın almalarda süreç boyunca gizlilik esas olmalıdır. Özellikle hedef firmanın alıcı firmaya karşı güven problemi yaşamaması gerekmektedir. Güvensizlik ortamına karşı yaygın uygulama, hedef firmaya alıcı firmanın bir gizlilik mektubu vermesidir.

Alıcı işletme, satın almayı düşündüğü hedef işletmeyi belirlerken aşağıdaki hususları dikkate alır.¹⁷⁷

- ✓ Satın alınması planlanan hedef işletmenin hisse senetlerinin, sermaye piyasasında olması gerekenden düşük fiyatta işlem görmesi,

¹⁷⁵ Akgüç, 1998, a.g.e.,918.

¹⁷⁶ Ülgen ve Mirze, 2004, a.g.e.,s.322.

¹⁷⁷ Ülgen ve Mirze, 2004, a.g.e.,s.322.

- ✓ Alınması planlanan hedef işletmenin nakit yaratan ve nakit yaratabilecek bir işletme olması,
- ✓ Hedef işletmenin finansal durumunun bozuk olmasına karşın yetenekleri yüksek olan ve yeniden yapılandırılmaya elverişli bir işletme olması.

2.5.2.Tek Taraflı Arzusu ile Birleşme ve Satın Alma

İşletme birleşmesinde hedef işletmenin hisse senedi sahiplerinin birleşmeyi onaylayacağı varsayılırsa, birleşmeyi isteyen işletme, kolay bir şekilde hedef işletmenin hisselerini, hisse senedi sahiplerinden satın alacaktır. Bunun karşılığında da onlara ya kendisinin hisselerini verecek ya da diğer ödeme yöntemlerinden birini kullanacaktır. Böyle bir işlem literatürde dostça işletme birleşmesi olarak tanımlanır. Ancak bunun dışında düşmanca işletme birleşmeleri de söz konusudur. Bu tür birleşmelerde, genellikle hedef işletmenin yönetiminin birleşme teklifini reddetmesi durumunda alıcı işletme direkt olarak hedef işletmenin hisse senedi sahiplerine teklif (tender offer) götürür.¹⁷⁸

İşletme birleşmelerinde genellikle hedef işletme yöneticilerinin onayı ve işbirliği aranır, fakat hedef işletme yönetimi buna karşı çıksa bile, satın alan işletme hedef işletmenin dolaşımdaki hisse senetlerinin büyük bir çoğunluğunu satın almaya çalışabilir. Doğrudan hedef işletmenin hissedarlarına hisselerini satın alma teklifi götürerek hedef işletmenin yönetimini saf dışı bırakabilir. Hissedarların hisselerini satın alma teklifine aleni alım teklifi verme (tender offer) denir. Satın alan işletme bunda başarılı olursa kontrolü ele geçirir. Bunun yanında işbaşındaki yönetimi değiştirip, kendi yöneticilerini tayin edebilir.¹⁷⁹

Bu şekildeki teklifte doğrudan doğruya hisse senedi sahiplerine başvurulduğu için, hedef işletmenin yönetimi tarafından onaylanmayı gerektirmez. Dolayısıyla böyle

¹⁷⁸ Moyer, James ve William, a.g.e,1995.s.799.

¹⁷⁹ Brealey, Myers, Marcus,a.g.e..s.600 (Çeviren Ünal BOZKURT, Türkan ARIKAN, Hatice DOĞUKANLI) İşletme Finansman Temelleri, Ekim 1997, İstanbul, s.608.

bir teklif alıcı işletmeye, hedef işletmenin yöneticileri ile uğraşmaksızın istediğini alma imkânı verir. Böyle bir durumda dikkatli olunması gereken en önemli nokta, ortaklara teklif yapılınca kadar böyle bir niyetin gizli tutulması gereğidir. Aksi durumda hedef işletmenin yöneticileri birtakım savunma taktiklerine başvurarak birleşmeyi önlemek için harekete geçerek, birleşmeyi kârlı olmaktan çıkarabilir veya koşulları alıcı işletme açısından daha da ağırlaştırabilir.¹⁸⁰

Birleşmek isteyen işletme, satın almayı düşündüğü hedef firmayı belirlerken üç önemli unsuru dikkate alır:¹⁸¹

- ✓ Satın alınacak aday işletmenin (hedef işletmenin) hisse senetlerinin, sermaye piyasasında olduğundan düşük fiyata işlem görmesi,
- ✓ Satın alınacak aday işletmenin nakit yaratan veya yaratabilecek bir işletme olması,
- ✓ Satın alınacak aday işletmenin finansal durumunun bozuk olmasına karşın yetenekleri yüksek olan ve yeniden yapılandırılmaya elverişli bir işletme olması.

2.5.3. Borçlanarak Satın Alınması

Yukarıda sayılan yöntemlerin dışında diğer bir yöntem ise borçlanarak satın alma yani işletmenin yabancı kaynak kullanılarak satın alma yöntemidir. Küçük ölçekli işletmeler arasında satın alma, genellikle satın alan işletmenin nakit imkânları ile gerçekleştirilmektedir. Ancak büyük ölçekli işletmelerin satın alınmasında ödenecek bedeller çok daha yüksek olduğundan, işletmenin satın alma işlemini kendi imkânları ile gerçekleştirmesi bazen mümkün olmamaktadır. Böyle durumlarda borçlanarak satın alma bir taktik olarak kullanılmaktadır. Bu yöntemde satın alma bir yatırım projesi niteliğine dönüştürülmekte ve satın almayı gerçekleştirecek fonlar sağlanmaya çalışılmaktadır. Satın alan işletme sağladığı borç sermaye ile hedef işletmenin hisse

¹⁸⁰ Akgüç, 1998, a.g.e.,s.921.

¹⁸¹ Ülgen ve Mirze, 2004, a.g.e.,s.322.

senetlerini satın almakta ve genellikle satın aldığı işletmeyi sermaye piyasasından çıkartarak özelleştirmektedir.¹⁸²

Borçlanarak satın almada yatırımcı grup firmayı özel olarak devralır ve firmanın hisse senetleri bu işlemde sonra menkul kıymetler piyasalarında işlem görmez. Devralma işleminin finansmanının büyük bölümü genellikle borç alınan fonlarla sağlanır, borçlanarak satın alma terimi de buradan gelir.¹⁸³

Sürekli karlılığa sahip, makul bir büyümeyi sağlaması beklenen, borç seviyesi görece olarak düşük, kredi verenler tarafından borçların teminatı olarak kabul edilebilecek varlıklara sahip, çalışma sermayesi ihtiyaçlarını, borçların anapara ve faiz ödemelerini karşılayabilecek nakit akımlarını yaratabilen bir işletme, borçlanılarak satın alma için cazip bir aday olarak görülebilir.¹⁸⁴ Satın alma işlemlerinin yüksek maliyetlerle sonuçlanmaları, fon fazlası olan işletmeler ve finansal kuruluşların yanı sıra sınırlı kaynağa sahip olan yönetici ve çalışanları da işletmelerini borçlanarak satın almaya teşvik etmektedir.¹⁸⁵

2.6.Birleşmenin Sonuçları

Birleşmenin sonuçlarını entegrasyon sorunu, olumsuz ve olumlu sonuçları olarak ele alabiliriz.

2.6.1.Birleşme Sonucu Entegrasyon

Entegrasyon aşamasında özellikle insan kaynakları konusunda zorluklar yaşanır. Zira birleşmenin etkilerini en yakından yaşayacak olanlar işletmelerdeki çalışanlardır. Birleşme durumunda örgütsel değişimin yarattığı belirsizlik ortamı, iletişim yetersizliği, söylentiler, gelecek hakkında yeterli bilgiye sahip olamama, kendi

¹⁸² Ülgen ve Mirze, 2004, a.g.e.,s.323.

¹⁸³ Brealey ve diğerleri, 1995, a.g.e., s.607.

¹⁸⁴ Ayşe Gül Yılğör, **İşletme Birleşme, Ele Geçirme ve Satın Alma İşlemlerinin Finansal Çerçevesi**, 2004 içinde İşletme Birleşmeleri, Haluk Sümer; Helmut Pernsteiner (Ed.), Alfa Yayınları, 1. Baskı, s.400-401

¹⁸⁵ Yasemin Zeybek, **Borçlanarak Gerçekleştirilen İşletme Satın Almaları**, Sermaye Piyasası Kurulu Yayın No: 28, Ankara, 1996, s.7

gelecekleri ile ilgili kararlara katılamama, kariyer planlamasının bozulması, kural ve düzenlerdeki değişiklikler çalışanlarda yoğun bir stres oluşmasına neden olmaktadır.¹⁸⁶

Birleşme ve satın alma sürecinde yapılan görüşmeler sonucunda taraflar arasında anlaşma sağlanması halinde birleşme anlaşması son haline getirilir. Gerekli yasal sürecin tamamlanması ve gerekli izinlerin alınması ile birleşme ve satın alma sonrası oluşan yeni işletme hayata geçirilir. Yeni işletmenin hayata geçmesiyle birlikte işletmeler arasında entegrasyon süreci başlamaktadır. Bu süreç birleşen işletmelerin niteliğine göre değişmekle birlikte genellikle üç ya da dört ay sürmekte ve eğer başarılı olunursa ardından, yeni işletme kültürü zamanla entegre edilerek, çalışanların verimliliği artmaktadır.¹⁸⁷

Birleşme sonrası sağlanması gereken güven ortamı çalışanlar ve müşteriler için kritik önem taşımaktadır. Müşteriler ve çalışanlar için geleceğe yönelik güvenin sağlanma esası işletme kültüründeki değişimi hızla gerçekleştirerek birleşme hedeflerini uygulamalarla somutlaştırmak ve sistemlerle kalıcılığını sağlamaktır. Bu amaçla;

- ✓ İşletme içi ve işletme dışı beklentileri kontrol etmek,
- ✓ Alınan kararları stratejilerle ilişkilendirerek doğru iletişim kanalları ile doğru zamanda net ifade etmek,
- ✓ Tüm taraflara strateji ile uyumlu aynı mesajı vermek,
- ✓ Yönetici kadrosunu değişimin öncüleri olarak hareket etmeye yönlendirmek.

İşletmelerin birleşme sonrası uyum sürecini en etkin şekilde yönetebilmelerini ve sistemlerin kalıcılığını sağlamak büyük önem taşımaktadır. İşletmelerin

¹⁸⁶ Handan Kepir Sinangil, "İşletme Birleşmeleri ve Satın almalarda İnsan-Yönetim-Kültür ve Stratejik İletişim", **İşletme Birleşmeleri** (Editörler: Haluk Sümer; Helmut Pemsteiner), Alfa Basım Yayım Dağıtım Ltd. Şti. Birinci Baskı, İstanbul Ocak 2004, s.615-639.

¹⁸⁷ Halil Arslan, "İşletme Birleşmeleri ve Satın Almalarında İnsan Kaynakları Ayrıntılı İnceleme Süreci", **Active Finans Dergisi**, Mayıs-Haziran, 2002, s.38.

birleşmesinde stratejilerin belirlenmesi, entegrasyon planının oluşturulması ve uygulamanın başlatılması entegrasyonu sağlayan en önemli etkenler olacaktır.¹⁸⁸

2.6.2.Birleşmenin Başarılı Sonuçlanmasını Sağlayan Etkenler

Başarının en önemli ölçüsü uyum değildir. Nitekim karşılıklı yarara dayalı işbirliğinin varlığının en iyi kanıtı belli dönemlerde ortaya çıkan çatışmalardır. Sonsuza kadar hep kazan-kazan girişimi olarak kalan ittifak sayısı pek azdır. Ortaklardan biri sahip olduğu çekirdek becerileri farkında olmadan diğer ortağa kaptırıyor olsa bile, durmadan yine de hoşnut olabilir.¹⁸⁹

Seçilen ortağın, iş birliğinin beklentilerine uyup uymadığı saptanmalı bu nedenle değerler, taahhütler ve potansiyel ortaklar özenle gözden geçirilmelidir. Güven de ayrıca partnerler arasındaki müşterek faydaya varılmasını sağlayan önemli bir faktördür. Güven karakter ve yetkinlik yönünden teyit edilebilir.¹⁹⁰

En çok yapılan hata entegrasyon sürecinin hızlandırılması gerekliliğinin gözardı edilerek, zaman içinde her şeyin kendiliğinden yoluna gireceği düşüncesiyle birleşme sonrası çalışanlara yönelik stratejilere gerekli hazırlıkların yapılmamasıdır. İşin aslında birleşme ya da evlilik sürecine dâhil olan taraflar arasında değişimden en çok etkilenenleri işletme çalışanlarıdır.

Dolayısıyla birleşme sonrası entegrasyon sürecinde insan kaynaklarına yönelik strateji ve uygulamaların etkinliği başarının en önemli unsurlarındandır. İnsan kaynaklarına yönelik strateji ve uygulamaların ana hedefi, sürekli ve doğru iletişimi sağlayarak her kademedeki yönetici ve çalışanların değişim sürecini benimsemesini, desteklemesini ve birleşme vizyonuna yönelik motive etmesini sağlamasıdır.

Üst yönetimlerin kararları satın alma ve birleşmenin başarılı olmasını

¹⁸⁸ Arge Danışmanlık, Stratejik İşbirlikleri ve Birleşme Sonrası Yapılanma,"Birlikten Kuvvet Doğar", <http://www.arge.com.tr/hizmetlerimiz/strateji/stratejik-isbirlikleri/> (Erişim Tarihi :06.06.2014)

¹⁸⁹ Hamel,G.Dos,Y.,L.,Prahala,C.,K., "Rakiplerinizle İşbirliği Yapın Ve Kazanın",Harvard Business Review Dergisinden Seçmeler,(Çeviren :Ahmet Kardam,İstanbul,2003) s.14.

¹⁹⁰ Michael E.P.,**Rekabet Stratejisi:Sektör Ve Rakip Analizi Teknikleri**, (Çeviren:Gülen Ulubilgen, İstanbul, 2000) s.10.

etkileyen önemli faktörlerden biridir. Üst yönetimin kaliteli ve yetenekli olması, satın alma ve birleşmenin başarılı olma olasılığını artırmaktadır. Bu nedenle, üst yönetimin yetenek ve kalitesi, satın alma veya birleşme öncesinde, objektif kıstasla ölçülerek belirlenmelidir. Zorunlu durumlarda yönetim zayıflıklarını giderecek senaryolar geliştirilmelidir. Birleşme ve satın alma her iki işletmenin yöneticilerinin tam katılımıyla gerçekleştirilmelidir.¹⁹¹

İşletme birleşmelerinde kritik başarı faktörleri: tüm çalışanların katılımının sağlanması, beklentilerin netleştirilmesi ve sürekli / tutarlı bilgi paylaşımı aracılığı ile iletişim sağlanmasıdır. Başarılı bir işletme birleşmesinin temelinde detaylı ve yoğun bir çalışma vardır. Birleşme sonucunda beklenen faydanın oluşturulabilmesi için salt iş sonuçlarına odaklanmak yerine, bu sonuçlara ulaşmada gerekli olan yapı taşlarının yerine koyulması gereklidir. Bu amaçla öncelikle mevcut durumun tüm boyutlarda değerlendirilmesi, ileride gerçekleşebilecek risklerin belirlenmesi ve riskleri ortadan kaldırmaya yönelik proaktif planlamanın yapılması gerekmektedir. Tüm çalışmalarda işletme kültürüne uygun yaklaşımlar geliştirilerek sağlıklı, sürekli ve tutarlı iletişim sağlanmalıdır.

Özellikle organizasyon yapısı ve birleşme sonrasında oluşacak yeni iş düzeninin birleşme anlaşması aşamasında hazırlanması, birleşme ile birlikte hızlı ve süratli hareket edebilmeyi sağlarken aynı zamanda yeniden yapılanmaya yönelik iç ve dış güvenin oluşmasını sağlayacaktır. Böylelikle birleşme ile beklenen faydalara süratli ulaşmak sağlanacaktır.¹⁹²

Geçiş döneminde zorunlu olan değişim yönetiminin başarıya ulaşması için gerekli aşamalar kısaca özetlenecek olursa; işletmenin amaçları doğrultusunda iş süreçlerinin yeniden yapılandırılması, karşılıklı etkileşimleri sağlamak amacıyla yönetim ve çalışanlar arasında interaktif iletişim yaklaşımının benimsenerek uygulanması, her iki örgütün kültürlerinin değerleri doğrultusunda ortak yeni örgüt

¹⁹¹ Ülgen ve Mirze, a.g.e.,s.318.

¹⁹² Arge Danışmanlık, "Birlikten Kuvvet Doğar"a.g.e.

kültürünün yaratılması ve yerleştirilmesi gerekmektedir.¹⁹³

2.6.3.Birleşmenin Başarısız Sonuçlanmasının Nedenleri

Bir işletmenin birleşmek için ideal bir firma araması boş bir çabadır. İdeal firma diye bir şey yoktur. Olsa idi alıcının kazanç sağlayacağı bir fiyattan satılmazdı. İdeal firmanın eksiklikleri olabilir. Bu eksiklikler alıcı firmayı amaçlarına ulaştırabilir. Birleşme için ideal firmadan bahsedilemezken yanlış firmadan bahsedilebilir. Bu yanlış, birleşme işlemini başarısızlığa götürür.¹⁹⁴

Birleşme ve satın alma, aynen evliliklerde olduğu gibi iki farklı kültürün beraberce çalışmasını gerekli kılmaktadır. İşletmelerin farklı anlayış, değer ve yaklaşımları beraber çalışmayı engelleyebilmektedir. Bunun yanında işletmelerin birbiri ile uyumlu olmayan fiziki, finansal, üretim, pazarlama ve insan kaynakları altyapıları ve sistemleri, yönetim tarzları, olayları ele alış biçimleri sorunlar yaratabilmektedir.¹⁹⁵

Birleşme ve satın alma kararı verilirken, pazardaki iş hacmi, işletmelerin birlikte gerçekleştirecekleri performans, yaratılacak sinerji, içsel tasarruflar, yapılan ödemeler vb. gibi önceden yapılması gerekli hesapların gerçekçi olarak yapılmaması başarısızlık nedenleri arasında sayılmaktadır.

Birleşme ve satın almaların başarısızlıkla sonuçlanmasında genel kanı, başarısızlığın birleşme ve satın alma tekniklerinin uygunsuzluğu veya yetersizliğinden değil, kötü ve etkisiz yönetim uygulamalarından kaynaklandığıdır. Bu sebeple, iyi yönetildiği takdirde, bu tekniklerin, işletmelerini stratejik amaçlarına taşıyabilecekleri kabul edilmektedir. Birleşme ve satın alma uygulamalarının başarılı sonuçlar verebilmesi için Birleşme ve satın alma, tarafların finansal güçlerini, nakit akımlarını bozmaması gerekmektedir. Bunun yanında birleşme ve satın alma finansmanının borç ile yapılması durumunda (genellikle borç ve sermaye ile yapılırlar), borçlanma satın

¹⁹³ Sümer ve Pernsteiner, İşletme Birleşmeleri, a.g.e. s.627.

¹⁹⁴ Sümer ve Pemsteiner, İşletme Birleşmeleri, a.g.e., s.215.

¹⁹⁵ Ülgen ve Mirze, 2004, a.g.e, s. 317..

alan işletme için aşırı bir yük oluşturmamalıdır. Başarısız birleşme ve satın almaların başlıca nedenleri arasında şunları sayabiliriz.¹⁹⁶

Sinerji, birleşme ve satın alma amaçlarından bir tanesidir. Bazı durumlarda bu sinerji sağlanamamaktadır. Bu nedenle satın alma ve birleşme ile istenilen hedeflere ulaşılamamaktadır.¹⁹⁷

Portföyde farklı ve çeşitli işletmelerin bulunması, bazı hallerde üst yönetimde sorunlar yaratabilmektedir. Farklı çeşitlendirmeler sonucu, üst yönetim bazı işlerin idaresinde deneyimsiz ve yetersiz kalabilmekte, yönetim boşluğu da başarısızlığı getirmektedir.

İşletmenin üst düzey yönetimi, bazı durumlarda enerjisinin ve zamanının tamamını bu işlere ayırmaktadır. Bu nedenle, işletmede başka önemli işlere zaman kalmamakta ve başarısızlıklar ortaya çıkabilmektedir.⁴⁷

¹⁹⁶ Ülgen ve Mirze, 2004, a.g.e, s. 318.

¹⁹⁷ Ülgen ve Mirze, 2004, a.g.e, s. 318.

İKİNCİ BÖLÜM

TÜRKİYE FİNANSAL RAPORLAMA STANDARTLARI VE SERMAYE PİYASASI MEVZUATI ÇERÇEVESİNDE İŞLETME BİRLEŞMELERİ

1.TÜRKİYE FİNANSAL RAPORLAMA STANDARTLARINDA İŞLETME BİRLEŞMELERİ

Türkiye muhasebe standartları seti, Türkiye Muhasebe Standartları Kurulu (TMSK) tarafından yayınlanan Muhasebe Standartları, Finansal Raporlama Standartları ve yorumlardan oluşmaktadır. Bu standartlar, Uluslararası Muhasebe Standartları Kurulu tarafından yayınlanan Uluslararası Muhasebe Standartları (IAS), Uluslararası Finansal Raporlama Standartları (IFRS) ve yorumların (IFRIC) hiçbir değişiklik yapılmadan Türk diline çevrilmiş şeklidir.¹⁹⁸ Söz konusu standartlar ülkemizde Türkiye Finansal Raporlama Standartları (TFRS) ve Türkiye Muhasebe Standartları (TMS) olarak uygulama bulmaktadır.

Uluslararası Finansal Raporlama Standartları hakkında yapılan çeviri çalışmaları, UFRS konusunda çalışmaları olan akademisyenler, bağımsız denetim işletme denetçileri ile banka ve büyük işletmelerde UFRS deneyimi olan uzmanlardan oluşan çalışma komisyonları marifetiyle yürütülmüştür. Yapılan çeviriler kontrole tabi tutulduktan sonra bir taraftan Kurul'un internet sitesinde kamuoyunun görüşlerine açılmıştır. Alınan tüm görüş ve öneriler kurul tarafından değerlendirilmek suretiyle TMS'lere son şekli verilmiştir. Zaman içinde UFRS'lerde yapılacak değişiklikler dünya uygulamaları ile eşzamanlı olarak TMS'lere yansıtılarak TMS'lerin güncelliği sağlanmaktadır.¹⁹⁹

¹⁹⁸ Nalan Akdoğan, "Türkiye Muhasebe/Finansal Raporlama Standartlarının Uygulama Süreci: Sorunlar, Çözüm Önerileri", İSMMMO Yayın Organı, **Mali Çözüm Dergisi**, Sayı:80, Mart - Nisan 2007, s: 101.

¹⁹⁹ Türkiye Muhasebe Standartları Kurulu, **2006 Faaliyet Raporu**, s.11.

Sermaye Piyasası Kanununun²⁰⁰ Ek-1 inci maddesi ile 24 Şubat 2004 tarihli ve 2004/6924 sayılı Bakanlar Kurulu Kararı ile yürürlüğe giren Türkiye Muhasebe Standartları Kurulu'nun Çalışmalarına İlişkin Usul ve Esaslar Hakkında Yönetmeliğin 9 uncu maddesinin (b) bendine dayanılarak hazırlanan, "TFRS 3 İşletme Birleşmeleri" Standardı 31/12/2005 tarihinden sonra başlayan hesap dönemleri için uygulanmak üzere ilk olarak 31/03/2006 tarih ve 26125 sayılı Resmi Gazetede yayımlanmıştır.²⁰¹

Söz konusu standart, Uluslararası Finansal Raporlama Standartlarında meydana gelen değişikliklere paralellik sağlanması amacıyla;

- ✓ 13/08/2008 tarih ve 26966 sayılı Resmi Gazetede yayımlanan 67 sıra no'lu,
- ✓ 27/04/2010 tarih ve 27564 sayılı Resmi Gazetede yayımlanan 174 sıra no'lu,
- ✓ 26/08/2010 tarih ve 27684 sayılı Resmi Gazetede yayımlanan 198 sıra no'lu,
- ✓ 20/03/2011 tarih ve 27880 sayılı Resmi Gazetede yayımlanan 211 sıra no'lu,
- ✓ 28/10/2011 tarih ve 28098 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanan 216 sıra no'lu,
- ✓ 30/12/2012 tarih ve 28513 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanan 5 sıra no'lu

Tebliğler aracılığıyla güncellenmiştir.

TMSK tarafından yayımlanan 67 Sıra No.lu Tebliğin 7. maddesinde Tebliğ ve Tebliğin 1 no.lu ekinde yer alan **"TFRS 3 İşletme Birleşmeleri"** standardının 30.06.2009 tarihinden sonra başlayan hesap dönemlerinde uygulanmak üzere yayımlandığı tarihte yürürlüğe gireceği belirtilmektedir. Buna göre söz konusu Tebliğ ekinde yer alan standart 30.06.2009 tarihinden sonra başlayan hesap dönemlerinde gerçekleşen işletme birleşmelerinin muhasebeleştirilmesinde uygulanacaktır.²⁰²

İkinci ve üçüncü değişiklik TFRS 3 tarafından yapılmıştır. İkinci değişiklik esas itibarıyla 31/12/2012, üçüncü değişiklik ise 30/06/2010 tarihinden sonra başlayan hesap dönemleri için geçerlidir. Dördüncü değişiklik ise yeni yayımlanan TFRS 9

²⁰⁰ 30 Aralık 2012 Tarih ve 28513 sayılı Resmi Gazetede yayınlanmıştır.

²⁰¹ TMS/TFRS 2013 Seti (Güncellenmiş ve Yürürlükte Olan Halleriyle) (Erişim Tarihi:01.02.2014) http://www.kgk.gov.tr/content_detail-345-677-tms-tfrs-2013-seti-%28guncellenmis-ve-yururlukte-olan-halleriyle%29.html.

²⁰² Okan Netek, "İşletme Birleşmelerinin Muhasebeleştirilmesi: TFRS 3 Uygulaması-II" Yaklaşım Yayıncılık, **Yaklaşım Dergisi**, Mayıs 2011, Sayı: 222, s.

tarafından yapılmış olup, 31/12/2014 tarihinden sonra başlayan dönemler için geçerlidir. Beşinci değişiklik TFRS 10 tarafından yapılmış olup, 31/12/2012 tarihinden sonra başlayan hesap dönemleri için geçerlidir. Altıncı değişiklik yeni yayımlanan TFRS 13 tarafından yapılmış olup, 31/12/2012 tarihinden sonra başlayan hesap dönemleri için geçerlidir.

Revize edilmiş haliyle TFRS 3, 67 paragraf ve ayrılmaz parçası niteliğindeki 2 ekle işletme birleşmelerinin muhasebeleştirilmesine ilişkin ilkeleri oldukça etraflı bir biçimde ortaya koymaktadır.²⁰³

1.1.Standardın Amacı ve Kapsamı

Uluslararası Finansal Raporlama Standardı (UFRS) 3 farklı işletmelerin tek bir finansal raporlama birimi haline getirilmesini işletme birleşmesi olarak tanımlamıştır.²⁰⁴ İşletme Birleşmeleri standardının amacı; işletme birleşmesi gerçekleştiren bir teşebbüs veya işletmenin finansal raporlamasına ilişkin esasları belirlemektir. Standart, devralan işletmenin aşağıdaki işlemleri nasıl gerçekleştireceğine ilişkin ilkeleri ve hükümleri ortaya koymaktadır.²⁰⁵

✓ Devrolan işletmenin tanımlanabilir varlıklarını, borçlarını ve kontrol gücü olmayan paylarını (azınlık paylarını) finansal tablolarında nasıl muhasebeleştireceğini ve ölçeceğini,

✓ İşletme birleşmesinde şerefiyeyi veya pazarlıklı satın alma sonucunda oluşabilecek kazancı nasıl muhasebeleştireceğini ve ölçeceğini,

✓ Finansal tablo kullanıcılarının işletme birleşmesinin niteliğini ve etkilerini değerlendirebilmeleri için hangi bilgileri açıklayacağını ve nasıl belirlediğini.

Bu bağlamda devralan işletme, birleşme tarihinde devralınan işletmenin tanımlanabilir varlıklarını, yükümlülüklerini ve koşullu yükümlülüklerini gerçeğe uygun değerleri yerine değer düşüklüğü testine tabi tutarak finansal tablolarına

²⁰³ Netek,a.g.e., s.

²⁰⁴ Deloitte, Business Combination, Ağustos 2004, s.5.

²⁰⁵ Akgül ve diğerleri, s. 27.

yansıtır.²⁰⁶

UFRS'ye göre aşağıdaki işletme birleşmeleri bu standardın kapsamı dışında tutulmuştur;²⁰⁷

- ✓ İş ortaklıklarının oluşturulması şeklindeki birleşmeler,
- ✓ Aynı gruba dâhil işletmelerin birleşmesi,
- ✓ Bir veya daha fazla ortak varlığı içeren işletmelerin birleşmeleri,
- ✓ Ortaklık hakkı elde edilmeden sadece bir anlaşmayla işletmelerin tek bir raporlama birimi haline gelmesine yol açan birleşmeler.

İşletme Birleşmesi standardı aşağıdaki durumlarda uygulanmaz:

- ✓ Ayrı işletmelerin iş ortaklığı oluşturmak üzere bir araya geldikleri işletme birleşmeleri.
- ✓ İşletme tanımına uymayan bir varlığın veya varlık grubunun satın alınması. Bu tür durumlarda edinen işletme, edindiği varlıkları (maddi olmayan duran varlıkların TMS 38 Maddi Olmayan Duran Varlıklardaki tanımına ve muhasebeleştirme ölçütlerine uyan varlıklar da dahil olmak üzere) ve üstlendiği borçları ayrı ayrı tanımlar ve muhasebeleştirir. Varlık grubunun maliyeti, satın alma tarihinde gerçeğe uygun değerlerine bağlı olarak grup içerisindeki tanımlanabilir varlıklara ve borçlara dağıtılır. Bu tür bir işlem ya da olay, şerefiyeye yol açmaz.
- ✓ Ortak kontrole tabi teşebbüs veya işletmelerin birleşmesi

1.2.İşletme Birleşmesine İlişkin Standartta Yer Alan Kavramlar

1.2.1.Koşullu Bedel

Koşullu Bedel; genellikle devralan işletmenin, devrolan işletmenin sahiplerine, devralınan işletmenin kontrolü karşılığının bir parçası olarak gelecekte belirli olayların gerçekleşmesi veya şartların yerine getirilmesi halinde varlıklarını

²⁰⁶ Akgül ve diğerleri, s. 27.

²⁰⁷ Deloitte, Business Combination, a.g.e.s.5.

veya özkaynak paylarını transfer etmesi yükümlülüğüdür. Ancak koşullu bedel, belli şartlar yerine getirilmişse, devralan işletmeye, daha önce transfer etmiş olduğu bedelin iade edilmesi hakkını da verebilir.

1.2.2.Özkaynak Payları

Özkaynak payları, yatırımcılar tarafından sahip olunan işletmelerin sahiplik payları ile ortak faydalı işletmelerin sahip, üye veya katılımcılarının paylarını ifade etmektedir.

1.2.3.Ana Ortaklık

Ana ortaklık, sermaye ve yönetim ilişkileri çerçevesinde bağlı ortaklıkları, iştirakleri ve diğer ortaklıkları bulundurabilen işletme olarak tanımlanmıştır.²⁰⁸

Başka bir ifade ile ana ortaklık, bir başka ortaklığın bağlı ortaklığı durumunda olsa bile, sermaye ve yönetim ilişkileri çerçevesinde bağlı ortaklığı ve/veya müşterek yönetime tabi ortaklığı bulunan, hisse senetleri borsalar veya teşkilatlanmış diğer piyasalarda işlem gören işletmelerdir.²⁰⁹ Bir veya birden fazla ortaklığı olan işletmedir.²¹⁰

1.2.4.Bağlı Ortaklık

Bağlı ortaklık, başka bir işletme tarafından (ana ortaklık) kontrol edilen işletmedir.²¹¹ Ana ortaklık, doğrudan veya diğer bağlı ortaklıkları veya iştirakleri vasıtasıyla, sermaye ve yönetim ilişkileri çerçevesinde % 50'den fazla oranda hisseye, oy hakkına veya yönetim çoğunluğunu seçme hakkına veya yönetim çoğunluğuna sahiptir.

²⁰⁸ Nalan Akdoğan, "TMS 5 Konsolide Finansal Tablolar Standardının İncelenmesi ve Bir Örnek Uygulama", **Muhasebe ve Denetim Bakış Dergisi**, Sayı:5, Ekim 2001, s. 17.

²⁰⁹ Tuba Şavlı, Sermaye Piyasasında Konsolide Mali Tablolar ve İştiraklerin Muhasebeleştirilmesine İlişkin Usul ve Esaslar Hakkında Tebliğ (Seri: IX, No:21), Ernst & Young, İstanbul 2003, s. 8.

²¹⁰ Akgül ve diğerleri, s. 28.

²¹¹ Sermaye Piyasası Mevzuatı, Sermaye Piyasasında Konsolide Mali Tablolar ve İştiraklerin Muhasebeleştirilmesine İlişkin Usul ve Esaslar Hakkında Tebliğ, 13.11.2001 Tarih ve, 24582 Sayılı Resmi Gazete, Seri: XI, No:21, Ankara 2001, s.1.

1.2.5.İştirakler

İştirakler, iştirak edenin önemli etkinliğe sahip olduğu ve bir bağlı ortaklık ya da bir iş ortaklığı dışındaki bir işletmedir. Önemli etkinlik ise iştirak edilen işletmenin finansal ve faaliyet ile ilgili politika kararlarını kontrol etmeksizin katılma gücüdür.²¹² Sermaye payının % 10'dan az ve % 50'den fazla olmadığı, bu oranlar arasında değişebilen ve işletmenin doğrudan veya dolaylı olarak yönetimine ve ortaklık paylarının belirlenmesine katılmak üzere edindiği hisse senetleri veya ortaklık paylarıdır.²¹³ Türkiye Muhasebe Standartları'na göre ana ortaklık tarafından hisse senetlerinin doğrudan ya da dolaylı olarak en az % 10, en fazla % 50'sine kadar veya aynı oranda oy hakkına sahip olunan işletmelerdir. Uluslararası Muhasebe Standartları'nda sahiplik oranından çok etkinlik kavramına önem verilmiştir. Standarda göre önemli etkinlik, yatırım yapılan işletmenin mali ve faaliyet politikalarına katılma gücü olarak tanımlanır. Standartta iştirak kriteri olarak % 20 alt sınırı belirlenmiştir.

Önemli etkinliğin tespitinin zor olması durumunda % 20 oy gücüne sahip olan işletmenin aksi söylenmedikçe, yatırım yaptığı işletme üzerinde önemli etkiye sahip olduğu kabul edilmiştir.²¹⁴ İştirakler, yatırım yapılan ortaklığın yönetimine ve ortaklık politikalarının belirlenmesine katılma anlamında devamlı bir bağ oluşturan doğrudan veya dolaylı sermaye ve yönetim ilişkisi sağlayan işletmelerdir.²¹⁵ UMS 28'de İştirak kavramı, yatırımcı işletmenin adi ortaklık gibi tüzel kişiliği olmayan işletmeler dahil olmak üzere, iş ortaklığı veya bağlı ortaklık niteliğinde olmayan, ancak üzerinde önemli etkisinin bulunduğu işletmeler şeklinde tanımlanmıştır.²¹⁶

²¹² İsmail Ufuk Mısırlıoğlu, "İştiraklerin Özsermaye Yöntemine Göre Muhasebeleştirilmesi", **Muhasebe ve Bilim Dünyası Dergisi** (MÖDAV), Sayı:4, Aralık 2002, s.66.

²¹³ Selim Şen, **Hatalı ve Hileli İşlemlerin Tespiti İçin Denetim Teknikleri**, Yaklaşım Yayıncılık, Ankara, 2003, s.215.

²¹⁴ Süleyman Uyar, "TMS, SPK, UMS ve Diğer Mevzuat Çokgeninde İştirakler", **Muhasebe ve Bilim Dünyası Dergisi** (MÖDAV), Sayı:4, Aralık 2001, s.66-75.

²¹⁵ Necdet Şensoy, TMS 6 İştiraklerdeki Yatırımların Muhasebeleştirilmesi, **Muhasebe ve Bilim Dünyası Konya Programı** (MÖDAV), (09.12.2000), s.3.

²¹⁶ Aslı Türel ve Yiğit Bora Şenyiğit, "İştiraklerin Muhasebeleştirilmesi ve Raporlanmasında Örneklerle Öz Kaynak Yöntemi", İSMIMO Yayın Organı, **Mali Çözüm Dergisi**, Sayı:73, Ocak - Şubat - Mart 2006, s:204

1.2.6.Kontrol

İşletme birleşmeleri standardında (TFRS 3) kontrol kavramı; “bir teşebbüs veya işletmenin finansal veya faaliyet politikalarını o teşebbüsün veya işletmenin faaliyetlerinden fayda sağlayabilecek şekilde yönetme gücünü elinde bulundurmak” şeklinde tanımlanmıştır (TFRS 3, paragraf 19). Kontrol; bir işletmenin faaliyetlerinden yarar elde edebilmek için finansal ve işletme politikalarını yönetebilme gücüdür.²¹⁷ Kontrol, bir işletmenin faaliyetlerinden getiri elde etmek için finansal ve operasyonel politikalarını yönetme gücü olarak da ifade edilebilir.²¹⁸ Kontrol gücünün varlığı için oy hakkının yarısından fazlasını kullanma gücüne sahip olması, işletmenin politikalarını belirleme gücünü elde etmesi, yönetim kurulu üyelerinin çoğunluğunu atama veya görevden alma gücüne sahip olması ve işletmenin yönetim kurulu toplantılarında oy çoğunluğunu elde bulundurma gücü gibi unsurların var olması gerekir.(TFRS-3 p. 19).²¹⁹

1.2.7.İktisap

Muhasebe standartlarında yer alan birleşme işleminde iktisap eden (edinen) ve iktisap edilen (edinilen) olmak üzere iki tür işletme söz konusudur. Tüm işletme birleşmelerinde bu tarafların belirlenmesi gerekir. TFRS 3’e göre edinen işletme, “birleşme işlemi ile birleşmeye taraf olan diğer teşebbüsler üzerinde kontrolü elde eden taraftır” (TFRS 3, paragraf 17). Bu tanımdan hareketle iktisap edilen işletme ise, bir işletme birleşmesinde iktisap eden tarafından kontrolü ele geçirilen işletme veya işletmelerdir.

Edinen işletme tanım olarak verilmekle birlikte bazı durumlarda tam olarak ifade etmek zor olabilmektedir. Bu durumlarda edinen işletmenin varlığının genel göstergeleri ipucu olmaktadır. (TFRS 3, paragraf 20) Örnek verecek olursak;

²¹⁷ Ayten Çetin, “Uluslararası Muhasebe Standartlarına Göre Türkiye’de Finansal Tablolar Konsolidasyonunun İncelenmesi”, İşletme Anabilim Dalı, Muhasebe Finansman Bilim Dalı, (Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, MÜ. Sosyal Bilimler Enstitüsü,İstanbul 1996), s.58.

²¹⁸ Deloitte, IFRS E-Learning Modules: IFRS 3 v:10, Section 1, London 2010, p.3.

²¹⁹ Ali Alagöz, IFRS-3 İşletme Birleşmeleri Standardı Çerçevesinde Ters İktisap Uygulamaları, V. Uluslararası Türk Dünyası Sosyal Bilimler Kongresi, Celalabat-Kırgızistan, Haziran-2007, s.5.

✓ Eğer bir işletmenin gerçeğe uygun değeri diğer işletmenin gerçeğe uygun değerinden önemli ölçüde büyükse, o işletme muhtemelen edinen işletmedir.

✓ Eğer bir birleşme oy hakkı olan özkaynağa dayalı araçların nakit veya diğer varlıkların el değiştirmesiyle gerçekleşmiş ise, nakdi veya diğer varlıkları veren işletme muhtemelen edinen işletmedir.

✓ Eğer işletme birleşmelerine taraf olan işletmelerden birisinin yönetim kadrosu birleşme sonucu oluşan işletmenin yönetim kadrosu seçiminde etkin olan taraf ise, bu etkin taraf muhtemelen edinen işletmedir.

Birleşmede ikiden fazla taraf olması durumunda da birleşme öncesinde mevcut işletmelerden biri eldeki verilere göre edinen işletme olarak tanımlanır. Bu gibi durumlarda, birleşme öncesinde mevcut işletmelerden biri birleşme işlemine öncülük etme, varlık ve hâsılat açısından diğerlerine göre belirgin şekilde önde bulunma veya yukarıda örneklendirilen diğer kriterler dikkate alınarak, edinen işletme olarak belirlenir (TFRS 3, paragraf 23).

1.2.8.Gerçeğe Uygun Değer

Gerçeğe uygun değer(Makul Değer), bir varlık veya yükümlülüğün piyasa değerini yansıtır. Piyasa değeri; bir varlık veya yükümlülüğün ekonomik özellikleri hakkında piyasadaki tüm tarafların vardığı bir fikir birliği sonucu ortaya çıkar.²²⁰

Bu kapsamda TFRS’de gerçeğe uygun değer, “karşılıklı pazarlık ortamında, bilgili ve istekli gruplar arasında bir varlığın el değiştirmesi ya da bir borcun ödenmesi durumunda ortaya çıkması gereken tutar” olarak ifade edilmektedir. (TFRS 3, Ek A). Tanımda gerçeğe uygun değer yeterli bilgiye sahip ve istekli gruplar arasında bir varlık için yapılan pazarlık sonucu tespit edilen tutar olarak ifade edilmektedir.²²¹ Makul

²²⁰ Pınar Aylin Arsoy, "Bağlı Ortaklıkların Bilançolarının Makul Değerle Değerlenmesi ve Şerefiyenin Hesaplanması", **Muhasebe ve Denetim Bakış Dergisi**, Yıl:3, Sayı:10, Eylül 2003, s.133.

²²¹ Epstein ve Mirza, a.g.e., s.348.

değerin tespit edilmesi bazı durumlara göre değişebilmektedir. Örneğin; arsa ve binaların makul değeri genellikle piyasa değerleridir. Bu değerde, bilirkişilerce tespit edilir.

Arazi ve arsaların dışındaki maddi varlıkların ise makul değeri piyasa değeridir. Ancak piyasa değerlerine ilişkin bilgiye ulaşılmadığı takdirde, ikame maliyetine göre belirlenirler.²²²

TFRS 3’de ayrıca varlık ve yükümlülüklerin gerçeğe uygun değerlerinin belirlenmesinde dikkat edilecek hususlar açıklanmıştır. Buna göre edinen işletme aşağıdaki ölçütleri makul değer olarak kullanır (TFRS 3, Ek B16):

✓ Aktif bir piyasada işlem gören finansal araçlar için edinen, güncel piyasa değerini kullanılmalıdır.

✓ Aktif bir piyasada işlem görmeyen finansal araçlar için edinenin, fiyat-kazanç oranı, kâr payı getirisi ve benzer özelliklerdeki işletmelerin karşılaştırılabilir araçlarının beklenen büyüme oranı gibi yöntemler dikkate alınarak bulunmuş tahmini değerleri kullanılmalıdır.

✓ Alacaklar, imtiyazlı sözleşmeler ve diğer tanımlanabilir varlıklar için, edinen, uygun cari faiz oranıyla saptanmış alacak tutarının bugünkü değerinden, gerekli ise tahsil edememe karşılığı ve tahsil masrafları düşülerek belirlenen değeri kullanır. Ancak, kısa vadeli alacaklar, imtiyazlı sözleşmeler ve diğer tanımlanabilir varlıklar için, itibari değeri ile bugünkü değere indirgenmiş değeri arasındaki fark önemsiz ise bugünkü değere iskonto etmek gerekmez.

✓ Stoklarda;

- Mamul mallar ve ticari mallar için edinen işletme satış fiyatından, elden çıkarma maliyeti ve benzer mamul mallar ve ticari mallar için olan

²²² Nuran Cömert Doyrangöl ve Nermin Çıtak, XI/25 Sayılı Sermaye Piyasasında Muhasebe Standartları Hakkında Tebliğ Kapsamında Maddi Varlıklar, **Muhasebe ve Bilim Dünyası Dergisi (MÖDAV)**, Sayı:4, **Aralık** 2004, s. 13.

kârı dikkate alarak, edinen işletmenin satma çabaları için makul bir karşılığı düşülerek bulunan tutarı kullanmalıdır;

- Yarı mamuller için edinen işletme mamul mal satış fiyatından tamamlanma maliyeti elden çıkarma maliyeti ve benzer mamul mallar için olan kârı temel alarak tamamlama ve satma çabaları için makul bir kâr karşılığı düşülerek bulunan tutarı kullanmalıdır.

- Hammaddeler için edinen işletme güncel yerine koyma maliyetini kullanmalıdır.

✓ Makine ve teçhizat için edinen işletme, normalde ekspertiz ile belirlenen piyasa değerini kullanmalıdır. Eğer, makine ve teçhizatın özelleşmiş yapısından dolayı makul değeri için piyasa bazlı bir kanıt yoksa ve makine ve teçhizat devam eden bir işletmenin parçası olarak satılması hariç nadir satılıyorsa, edinen işletmenin gelir ya da amortismanına tabi tutulmuş yerine koyma maliyeti yaklaşımlarını kullanarak makul değeri tahmin etmesi gerekebilir.

✓ Maddi olmayan duran varlıklar için edinen işletme, makul değeri aşağıdakileri dikkate alarak belirlemelidir:

- TMS 38 Maddi Olmayan Duran Varlıklar” Standardında tanımlandığı şekliyle aktif bir piyasayı referans vererek veya

- Eğer aktif piyasa mevcut değil ise, uygun olan en iyi bilgi kullanılarak, bilgili ve istekli tarafların arasında geçen şeffaf bir işlemde edinen işletmenin bu varlık için ödeyeceği miktarı yansıtan değeri kullanarak.

✓ Tanımlanmış sosyal yardım planlarındaki net sosyal yardım varlığı ya da yükümlülük için, edinen işletme, tanımlanmış sosyal yardım yükümlülüğünün bugünkü değerinden varsa plan varlıklarının makul değerini düşmelidir.

✓ Edinen işletme, vergi varlıkları ve yükümlülükleri ile ilgili “TMS 12” Standardına bağlı kalarak, taşınabilir zararlardan kaynaklanan vergi avantajını veya kâr- zarardan kaynaklanan ödenecek vergileri birleşen işletme açısından değerlendirip kullanmalıdır.

✓ Vergi varlığı veya yükümlülüğü, tanımlanabilir varlıklar, yükümlülükler ve koşullu yükümlülükleri makul değerine getirmek amacıyla yapılan yeniden düzenlemenin vergi etkisini ayırdıktan sonra belirlenir ve iskonto edilmez.

✓ Ticari ve senetli borçlar, uzun vadeli borçlar, yükümlülükler, tahakkuklar ve diğer ödenecek tazminatlar için edinen işletme, uygun cari faiz oranlarını kullanarak yükümlülükleri yerine getirmek için yapılacak ödemelerin şimdiki değerini kullanmalıdır. Ancak, kısa vadeli yükümlülükler için, itibari değer ile bugünkü değere indirgenmiş değer arasındaki fark önemsiz ise bugünkü değere iskonto etmek gerekmez.

✓ Edinilen işletmenin ivazlı sözleşmeleri ve diğer tanımlanabilir yükümlülükleri için edinen işletme, uygun cari faiz oranlarını kullanarak yükümlülükleri yerine getirmek için yapılacak ödemelerin şimdiki değerini kullanmalıdır.

✓ Edinilen işletmenin koşullu yükümlülükleri için edinen işletme, üçüncü bir tarafın koşullu yükümlülükleri üstlenmek için talep edeceği tutarı kullanabilir. Böyle bir tutar tek başına çok muhtemel olan veya beklenen azami veya asgari nakit akımlarını değil mümkün olabilecek bütün nakit akımları ile ilgili beklentileri yansıtmalıdır.

1.2.9. Parasal Kalemler

Parasal kalemler, para değerindeki değişimler karşısında nominal değerleri aynı kalan ancak satın alma güçleri fiyat hareketlerine göre ters yönde değişen kalemlerdir. Parasal kalemler, elde tutulan para ve nakit olarak ödenecek alacak ve borçlardır.²²³ Parasal kalemler, paranın değerindeki değişimler karşısında nominal değerini koruyan ancak satın alma güçleri düşen kalemlerden oluşur.²²⁴

²²³ İslam Çankaya, **Serbest Muhasebecilik Mali Müşavirlik Staja Başlama Hazırlık Kitabı**, Genişletilmiş 4. Baskı, Ankara: Meslek Yayıtları, Baran Ofset, 2002, s.445.

²²⁴ Türkan Önder, "Enflasyon Muhasebesi İle İlgili UMS 29 ve SPK XI/20 Standartlarının Karşılaştırılması –

1.2.10. Birleşme ve Sözleşme Tarihi

Birleşme tarihi, edinen işletmenin edinilen işletme üzerinde kontrolü ele geçirdiği tarihtir.²²⁵ Birleşen tarafların esas anlaşma üzerinde anlaştıkları tarih ve halka açık olan kuruluşların halka açıldıkları tarih, sözleşme tarihidir (TFRS 3, Ek A). Satın alan işletmenin satın alınan işletmeye birleşme teklifini yaptığı ve satın alınan işletme sahiplerinin birleşmeyi kabul ettiği tarih olarak kabul edilebilir.

1.2.11. Şerefiye

Şerefiye, sinerji, pazara giriş fırsatı, işgücü değeri, mevcut işin güçlendirilmesi, uzmanlaşma, saygınlık, müşteri listesi, iş bilgisi gibi öğeleri içermektedir.²²⁶ Şerefiye, bir satın alma sırasında ödenen satış fiyatının, satın alınan işletmenin özsermayesini aşan kısmını ifade etmektedir. Alıcı işletme, edinilen işletmenin varlıklarının defter değerinden daha yüksek bir değere sahip olduğuna inandığı için bu primli fiyatı ödemektedir.²²⁷ Uluslararası uygulamada şerefiye edinme şekline göre ikiye ayrılmaktadır. Bunlar; işletme bünyesinde geliştirilen şerefiye ve satın alma esnasında bedeli ödenerek edinilen şerefiyedir.²²⁸ TFRS 3’de “tek olarak tanımlanamayan ve ayrı olarak kaydedilemeyen varlıklardan kaynaklanan gelecekteki ekonomik fayda” olarak tanımlanan şerefiye (TFRS 3, Ek A), birleşme maliyetinin, edinilen işletmenin tanımlanabilir varlık, yükümlülük ve koşullu yükümlülüklerinin muhasebeleştirilmesinden sonra kalan kısmıdır. (TFRS 3, paragraf 53).

Uluslararası literatürde “goodwill” olarak ifade edilen şerefiye, tek olarak tanımlanamayan ve ayrı olarak kaydedilemeyen varlıklardan kaynaklanan gelecekteki

I”, **Yaklaşım Dergisi**, Sayı:121, Ocak 2003, s..45.

²²⁵ Akgül ve Diğerleri, a.g.e., s.28.

²²⁶ Mazars, IFRS 3 and Impairment Reviews, 2009, p. 3.

²²⁷ Ayten Ersoy ve Ayşenur Buruk., “İşletme Birleşmelerinin Uluslararası Muhasebe Standardı (22) Ve Uluslararası Finansal Raporlama Standardı -(IFRS 3)’ e Göre İncelenmesi Ve Muhasebeleştirilmesi–I” **Analiz / Muhasebe-Finansman Araştırma ve Uygulama Dergisi**, Sayı:14, 2005, s.20.

²²⁸ E. Handan Sümer Göğüş ve Murat Yolsal, “Şerefiyenin Muhasebeleştirilmesi ve Değerlemesinin Uluslararası Finansal Raporlama ve Amerikan Muhasebe Standartlarına Göre Karşılaştırmalı Olarak İncelenmesi” **Muhasebe Bilim Dünyası Dergisi**. Sayı:3, 2006, s.38.

ekonomik faydadır.²²⁹ Başka bir anlamda işletme birleşmesi sırasında elde edilen şerefiye, edinen işletmenin tek başına tanımlanabilir ve ayrı ayrı muhasebeleştirilebilir olmayan varlıklardan gelecekte ekonomik fayda elde etmek beklentisiyle yaptığı ödemeyi temsil eder (TFRS 3, paragraf 52).

Şerefiye, birleşme halinde edinen işletmenin, edindiği işletmenin tüm mal varlıklarının toplam piyasa değerlerinin üzerinde bir ödemede bulunması durumunda ortaya çıkan fazlalıktır. Bu fazladan ödenen tutar, edinilen işletmenin normalin üzerinde getiri sağlayan bir yapısı olduğu düşüncesinden kaynaklanmaktadır.²³⁰

Bir başka anlamda şerefiye, ticari hayatta itibar sahibi olan bir işletmenin alınması halinde bu itibara temel olan manevi değere veya işletmenin bulunduğu yerin şeref ve önemine ödenen bedeldir. UFRS-3'e göre ise şerefiye iktisap edilen tanımlanabilir varlıkların, borçların ve şarta bağlı borçların net makul değerlerinin iktisap edenin sahip olduğu pay üzerinden işletme birleşme maliyetini aşan kısmıdır. UFRS-3 şerefiyeden amortisman ayrılmasını yasaklamıştır.²³¹

Birleşme işleminde maliyet değeri, edinilen işletmenin tanımlanabilir varlık ve kaynaklarından düşük olması durumunda iki tutar arasındaki fark, negatif şerefiye olarak adlandırılır.²³² Başka bir anlamda birleşme işleminde, edinilen işletmenin tanımlanabilir varlık ve borçlarının gerçeğe uygun değerinde edinenin payının iktisap maliyetini aşan kısmı, negatif şerefiye olarak kaydedilerek finansal tablolara alınır.

Negatif şerefiyenin gelecekte beklenen zararlar ve giderlerle ilgili olması ve güvenilir bir biçimde hesaplanabilmesi ve iktisap tarihinde tanımlanabilir borçları temsil etmediği durumlarda, beklenen kayıp ve giderlerin kayıtlara alındığı

²²⁹ Akgül ve diğerleri, s. 28.

²³⁰ Durlanık, 2000, s.49.

²³¹ Aydın Karapınar, "İştiraklerin Değerlenmesi ve Özkaynak Yöntemi", **Muhasebe Bilim Dünyası Dergisi** (MÖDAV), Haziran 1999, Sayı:2, s. 132.

²³² Aydın Karapınar; "Şirket Birleşmeleri ve Uluslararası Muhasebe Standartlarına Göre Değerlendirilmesi", **Muhasebe ve Denetime Bakış**, Ocak 2003, Sayı 8, s.88.

dönemde, negatif şerefiyenin ilgili kısmı, gelir tablosuna gelir olarak alınır.²³³

Negatif şerefiye bilançoda varlıklar arasında eksi değer olarak raporlanır.²³⁴ Ancak IFRS/TFRS 3’de negatif şerefiye kaldırılmıştır. Standarda göre edinen işletmenin, edinilen işletmenin net gerçeğe uygun değerindeki payı birleşme maliyetini aşarsa (IAS 22’ye göre negatif şerefiye sözkonusu), edinen işletme; elde edilen işletmenin varlıkları, yükümlülükleri ve koşullu yükümlülüklerinin belirlenmesini, ölçümünü ve birleşmenin maliyetinin ölçümünü yeniden gözden geçirmeli ve gözden geçirme sonrasında fazla kalan kısmı negatif şerefiye olarak değil, kâr veya zarar olarak muhasebeleştirmelidir (TFRS 3, paragraf 56). Yani satın alma bedeli, satın alınan net varlıkların gerçeğe uygun değerinin altındaysa, aynen bir ticari malı gerçek değerinin altında satma işlemine olduğu gibi, aradaki fark birleşme kârı olarak belirlenmeli ve gelir tablosuna yansıtılmalıdır.²³⁵

Başka bir ifade ile IFRS-3’te pozitif ve negatif şerefiye ayrımı kaldırıldığından sadece satın alma yolu ile bedeli ödenerek edinilen pozitif şerefiye bilançoda varlık kalemi olarak aktifleştirilip, sonraki dönemlerde değerlemeye tabi tutulabilirken birleşme sırasında ele geçirilen özkaynakların makul değerlerinin iktisap maliyetini aşan kısmının (negatif şerefiye) gelir yazılacağını hükme bağlamıştır.²³⁶ Dolayısıyla negatif şerefiye gelir tablosuna alındığı için varlık kalemi olarak kabul edilmemektedir.²³⁷

Varlıklarda Değer Düşüklüğü (UMS-36)’da şerefiye, iktisap eden tarafından, gelecek ekonomik fayda beklentisine istinaden yapılan bir ödeme olarak tanımlanmıştır. Şerefiye, bir işletmenin satın alınması durumunda satın alan işletmenin, satın aldığı işletmede ki tüm mal varlıklarının toplam piyasa değerinin üzerinden bir ödemede bulunması halinde ortaya çıkan fazlalık olarak

²³³ Başak Ataman Akgül ve Hüseyin Akay; **Uluslararası Muhasebe Standartları ve Türkiye’de Uygulama Etkinliğine İlişkin Bir Araştırma**, Türkmen Kitabevi, İstanbul 2003, s.120.

²³⁴ Karapınar, 2003, a.g.e., s.88.

²³⁵ Akgül ve Diğerleri, 2006, a.g.e.,s.30.

²³⁶ Ersoy ve Buruk, a.g.e.,s.21.

²³⁷ Göğüş ve Yolsal, a.g.e.,s.37.

tanımlanabilir.²³⁸

1.2.12. İşlem Tarihi

İşletme birleşmesi standardında işletme birleşmesi tek bir işlemle yerine getiriliyorsa, işlemin olduğu gün işlem (iktisap) tarihi sayılmaktadır. Ancak işletme birleşmesi birden fazla işlem içeriyorsa, örneğin müteakip hisse alımları ile aşamalı olarak yapılıyorsa, o durumda işlem tarihi, her yapılan yatırımın edinen işletme tarafından finansal tablolara kaydedildiği tarih işlem tarihidir. (TFRS 3, Ek A).

1.2.13. Maddi Olmayan Varlık

Maddi olmayan duran varlıklar ile ilgili açıklamalar UMS-38’de açıklanmıştır. Buna göre maddi (fiziki) varlığı olmayan, mal ve hizmetlerin üretimi veya satışı, üçüncü şahıslara kiraya verilmesi amacıyla veya idari amaçlar için elde tutulan parasal olmayan varlıklardır.

Fiziken var olmayan ama işletmelerin yararlandığı veya yararlanmayı umduğu aktifleştirilmiş gider grubu ve hakların geneline verilen isim “gayri maddi duran varlıklar” olup tekdüzen hesap sistemimizde “maddi olmayan duran varlıklar” olarak adlandırılmıştır.²³⁹

1.2.14. Koşullu Yükümlülük

Geçmiş olaylardan kaynaklanan ve iflas halinde ekonomik fayda içeren kaynakların işletmeden çıkmasına neden olacak mevcut gereklilikler, yükümlülük olarak ifade edilir. Şarta bağlı yükümlülük ise,

✓ Geçmiş olaylardan kaynaklanan ve mevcudiyeti, işletmenin tam olarak kontrolünde bulunmayan gelecekteki bir veya daha fazla kesin olmayan olayın gerçekleşip gerçekleşmemesi ile teyit edilmesi mümkün bir yükümlülüğü veya,

²³⁸ Epstein and Mirza, p. 347.

²³⁹ Mahmut Yardımcıoğlu, “Gayri Maddi Duran Varlıkların Mevzuatımız ve Uluslararası Standartlar Yönünden Durumu: Şerefiye Örneği”, İSMMMO Yayınları, **Mali Çözüm Dergisi**, Mayıs-Haziran, Sayı 81, 2007, s. 63.

✓ Geçmiş olaylardan kaynaklanan, fakat bazı nedenlerle mali tablolara alınmayan mevcut yükümlülükleri; Söz konusu nedenler yükümlülüğün yerine getirilebilmesi için, ekonomik fayda içeren kaynakların işletmeden çıkma ihtimalinin muhtemel olması veya, yükümlülük tutarının, yeterince güvenilir bir biçimde belirlenememesi olarak tanımlanır.²⁴⁰

1.2.15.Makul Değer

Makul Değer ve Gerçeğe Uygun Değer kavramları çoğu taslak standartta birlikte aynı anlamda kullanılmıştır. 2006 yılında yayınlanan TMS ve TFRS incelendiğinde fair value karşılığı olarak gerçeğe uygun değer kavramının kullanıldığı, makul değer kavramı ise TFRS 3’de belli durumlarda gerçeğe uygun değeri belirlemeye yönelik bir değer olarak açıklandığı görülmektedir.²⁴¹ Makul değer, sadece gerçeğe uygun değeri açıklamaya veya belirlemeye yönelik bir değer veya kavram olarak kullanılmıştır.

1.3.Standardın İçeriği

Bu standart işletme birleşmesinin tanımlanmasına ve yöntemine ilişkin yol göstermektedir.

1.3.1.İşletme Birleşmesinin Tanımlanması

Bir işletme, bir işlemin veya başka bir olayın işletme birleşmesi olup olmadığını, bu TFRS’de yer alan, edinilen varlıkların ve üstlenilen borçların bir işletme oluşturmasını gerektiren tanımı uygulayarak belirler. Eğer edinilen varlıklar bir işletme değil ise, raporlama yapan işletme bu işlemi veya başka bir olayı varlık edinimi olarak

²⁴⁰ Aydın Gerşil ve Feriştah Sönmez, “Karşılıklar Şarta Bağlı Yükümlülükler ve Şarta Bağlı Varlıklar (25 Nolu SPK Tebliği Onsekizinci Kısım, 37 nolu TMS ve İlgili Mevzuat Hükümlerine Göre)”, İSMMMO Yayın Organı, **Mali Çözüm Dergisi**, Sayı:79, Ocak - Şubat 2007, s.125.

²⁴¹ Rafet Aktaş ve Ali Deran, “Fair Value Karşılığı Olarak Gerçeğe Uygun Değer Kavramı ve Tespit Hiyearşisi”, **Gazi Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi**, Sayı.8/2, 2006. s.154.

muhasebeleştirir. TFRS-3'e göre işletme birleşmesi devralan olarak bir işletmenin diğer bir veya birden çok işletmeyi devralan olarak kontrolüne almasıdır.²⁴²

İşletme birleşmeleri yapılanmalarına şu örnekler verilebilir.²⁴³

- ✓ Bir işletmenin, devralanın şubesi haline gelmesi
- ✓ Bir işletmenin net varlıklarının resmi olarak devralanın varlıkları ile birleştirilmesi
- ✓ Bir işletmenin net varlıklarını başka bir işletmeye devretmesi
- ✓ Bir işletmenin ortak ya da sahiplerinin kendilerine ait özkaynak paylarını başka bir işletmenin sahibi olan kişilere devretmesi
- ✓ İki ya da daha fazla işletmenin net varlıklarını (ya da ortak/sahiplerin özkaynak paylarını) yeni oluşturulmuş bir işletmeye devri,
- ✓ Birleşen işletmelerden birinin ortaklarının birleşilen işletmenin kontrolünü ele geçirmesi.

1.3.2.Muhasebeleştirme Yöntemi

Yasal şekilleri ne olursa olsun, TFRS 3 bütün işletme birleşmelerinin muhasebeleştirilmesinde tek yöntem olarak satın alma yöntemi uygulanması gerektiğini belirtmiştir. (TFRS 3, paragraf 14). Bu nedenle daha önce birleşmelerin muhasebeleştirilmesinde kullanılan çıkarların birleştirilmesi (pooling of interest) yönteminin uygulanmasına son verilmiştir.

Birleşme tarihi itibarıyla edinen işletme, şerefiyeden ayrı olarak, edinilen işletmenin edinilen tanımlanabilir varlıklarını, üstlenilen tanımlanabilir borçlarını ve kontrol gücü olmayan paylarını (azınlık paylarını) muhasebeleştirir.(TFRS 3,p.10)

²⁴² Remzi Örtün, Hasan Kaval ve Aydın Karapınar, **TMS-TFRS Uygulama ve Yorumlar**, Gazi Kitabevi, 4. Baskı, Ankara, Haziran 2010, s. 717.

²⁴³ Deloitte, IFRS..., Section 2, s.2.

1.3.3.Satın Alma Yöntemi

Birleşme işlemi sonunda bir işletme diğer işletme ya da işletmeleri kontrol altına alabiliyorsa, bu tür birleşmeler satın alma şeklinde birleşme olarak adlandırılır.²⁴⁴ Satın alma yöntemi, birleşme işleminde edinen olarak tanımlanan birleşen işletmenin bakış açısını yansıtır. Edinen taraf karşı tarafın net varlıklarını satın alır. Buna göre edinen işletme, elde edilen varlık, üstlenilen yükümlülük ve koşullu yükümlülükleri muhasebeleştirir.²⁴⁵

Satın alma yönteminin uygulanmasının bir parçası olan muhasebeleştirilme koşullarını karşılayabilmesi için, birleşme tarihinde, edinilen tanımlanabilir varlıkların ve üstlenilen tanımlanabilir borçların, Finansal Tabloların Düzenlemesi ve Sunumuna ilişkin Kavramsal Çerçeve'de varlık ve borç tanımlarına uyması gerekmektedir. Örneğin, edinen işletmenin beklentileri içinde olan edinilen işletmenin bir faaliyetini sona erdirmeye veya edinilen işletmenin çalışanlarını işten çıkarma veya yeniden yerleştirme planlarını etkileyecek şekilde gelecekte gerçekleştirmeye mecbur olmadığı maliyetler, birleşme tarihinde borç olarak dikkate alınmazlar. Bu nedenle edinen işletme, söz konusu maliyetleri satın alma yönteminin uygulanmasının bir parçası olarak muhasebeleştirmez. Bunun yerine edinen işletme, bu maliyetleri, diğer TFRSler uyarınca birleşme sonrası finansal tablolarında muhasebeleştirir. (TFRS 3,p.11)

Birleşmelerin satın alma yöntemi ile muhasebeleştirilmesinde, satın alınan varlıklar ve borçlar, satın alma (iktisap) tarihindeki makul değerlerine göre muhasebeleştirilir.²⁴⁶

Satın alma yönteminin uygulanması aşağıdaki adımları içerir (TFRS 3, paragraf 12):

- ✓ İlk olarak edinen işletmenin belirlenmesi,

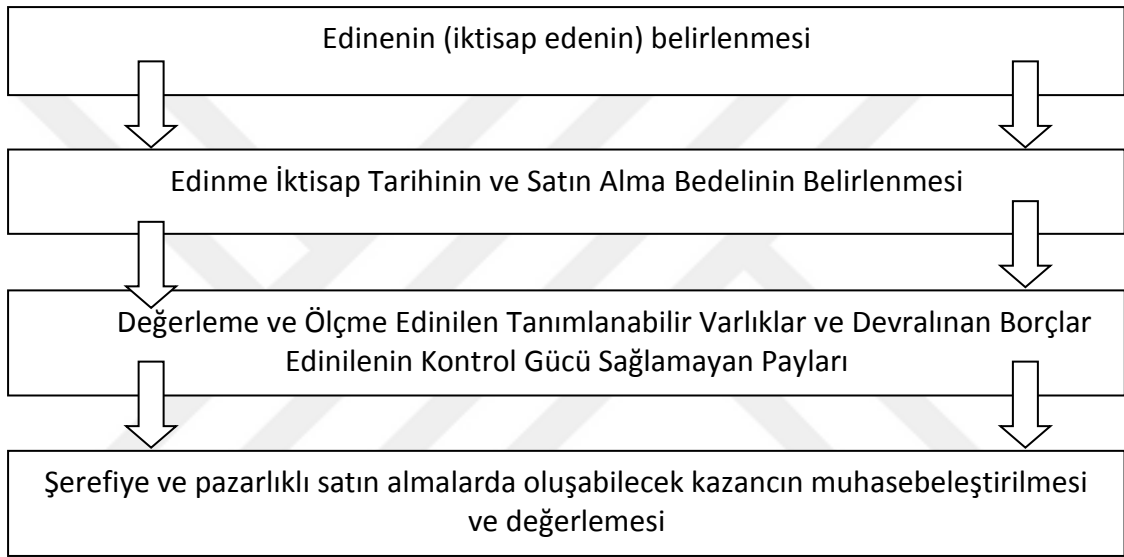
²⁴⁴ Baker, Valdean ve Thomas;a.g.e,1993, s.11.

²⁴⁵ Akgül ve Diğerleri, a.g.e.,s.28.

²⁴⁶ Epstein and Mirza, s. 347.

- ✓ Birleşme Tarihinin Belirlenmesi
- ✓ İşletme birleşmesi maliyetinin belirlenmesi,
- ✓ Birleşme tarihinde işletme birleşmesi maliyetinin edinilen varlıklar ve üstlenilen yükümlülükler ile koşullu yükümlülüklerle dağıtılması.

Tablo 3.
İşletme Birleşmelerinde Muhasebe Süreci



Kaynak: KPMG, Flash Report; Business Combinations IFRS 3 revised, Australia, January 2008, p. 3.

1.3.3.1.İktisap Edenin (Edinen) İşletmenin Belirlenmesi

Tüm işletme birleşmelerinde edinen işletmenin belirlenmesi gerekir. Edinen işletme, birleşme işlemi sonucunda birleşmeye taraf olan diğer teşebbüsler üzerinde kontrolü elde tutan taraftır. Kontrol; bir teşebbüs veya işletmenin finansal veya faaliyet politikalarını o teşebbüs veya işletmenin faaliyetlerinden fayda sağlayabilecek şekilde yönetme gücünü elinde bulundurmaktır. İşletmelerden birinin, diğerinin oy hakkının yarısından fazlasına sahip olması durumunda kontrolün varlığı kabul edilir.²⁴⁷

Kontrol gücünün varlığı için oy hakkının yarısından fazlasını kullanma gücüne sahip olması, işletmenin politikalarını belirleme gücünü elde etmesi, yönetim kurulu

²⁴⁷ Akgül ve Diğerleri, a.g.e.,s.29.

üyelerinin çoğunluğunu atama veya görevden alma gücüne sahip olması ve işletmenin yönetim kurulu toplantılarında oy çoğunluğunu elde bulundurma gücü gibi unsurların bulunması gerekir. Edinen işletmenin belirlenmesinde tarafların diğer genel özellikleri de yardımcı olur. Örneğin, Edinen işletmenin gerçeğe uygun değeri diğer işletmenin gerçeğe uygun değerinden önemli ölçüde büyüktür. Bunun yanı sıra, birleşme sırasında ödeme amaçlı olarak nakit veya diğer varlıkları veren edinen işletme olarak tanımlanabilir (TFRS-3 p. 20)

Hisse değişimi şeklindeki işletme birleşmelerinde genellikle sermaye payları ihraç eden taraf edinen taraf kabul edilir(IFRS-3 p. 22). Ancak, ihraç eden tarafın kontrol gücüne sahip olup olmadığı ve ters birleşme olarak tanımlanan bir durumun var olup olmadığı gözden geçirilmelidir.²⁴⁸

Bir işletme birleşme sonucunda diğer işletmenin finansal ve operasyonel politikalarını yönetme gücünü aşağıdakilerle elde ederse devralan işletme olarak kabul edilir.²⁴⁹

- ✓ Birleşme sonrası yarıdan fazla oy hakkı elde etmesi,
- ✓ Yönetim kurulu üyelerini atama ve görevden alma gücünü elde etme,
- ✓ Yönetim kurulu toplantılarında oylar açısından çoğunluğa sahip olma gücüne sahip olma,
- ✓ Birleşilen işletmenin yönetici kadrosunun seçiminde karar sahibi olma gücü.

İşletme Birleşmeleri Standardının devralan ile ilgili bölümüne tebliğlerde yapılan değişikliklerle aşağıdaki açıklamalar eklenmiştir.²⁵⁰

- ✓ Satın alan işletmenin belirlenmesi için, işletmelerden birinin

²⁴⁸ Alagöz, a.g.e.,s.5.

²⁴⁹ Deloitte, Business combinations; A Guide to IFRS 3, August, London 2004, p. 8.

²⁵⁰ Deloitte, ,Business Combination, a.g.e., p. 9.

varlıklarının, gelir ya da kâr/zararının diğer işletmeden oldukça büyük olması durumu var ise, birleşmeyi gerçekleştirmek için hisse senedi arz edecek bir işletme kurulmuşsa, bu işletme satın alan işletme olarak kabul edilir.

✓ Eğer bir işletmenin gerçeğe uygun değeri diğer işletmenin gerçeğe uygun değerinden önemli ölçüde büyükse, o işletme muhtemelen devralan işletmedir.

✓ Eğer bir birleşme oy hakkı olan özkaynağa dayalı araçların nakit veya diğer varlıkların el değiştirmesiyle gerçekleşmiş ise, nakdi veya diğer varlıkları veren işletme muhtemelen devralan işletmedir.

✓ Eğer işletme birleşmelerine taraf olan işletmelerden birisinin yönetim kadrosu birleşme sonucu oluşan işletmenin yönetim kadrosu seçiminde etkin olan taraf olması durumunda muhtemelen devralan işletmedir.

1.3.3.2.Birleşme Tarihinin Belirlenmesi

Birleşme tarihi, edinen işletmenin, edinilen işletme üzerinde etkin olarak kontrolü elde ettiği tarihtir. Kontrol gücü, bir teşebbüs veya işletmenin finansal ve faaliyet politikalarını o teşebbüsün veya işletmenin faaliyetlerinden fayda sağlayabilecek şekilde yönetme gücünü elinde bulundurmasıdır. Kontrolün ele alınması işletme birleşmesinden önce olabileceğinden birleşme tarihi birleşmenin sonlandığı tarihten önce olabilir. Satın almanın aşamalı bir şekilde gerçekleşmesi halinde satın alma tarihi kontrolün ele alındığı tarih olarak kabul edilir.²⁵¹

Edinen işletmenin, edinilen işletmenin kontrolünü ele geçirdiği tarih genellikle edinen işletmenin bedeli transfer ettiği, edinilen işletmenin varlıklarını edindiği ve borçlarını üstlendiği tarihtir (kapanış tarihi). Ancak, edinen işletme, kapanış tarihinden daha önceki veya daha sonraki bir tarihte kontrolü ele geçirebilir.

²⁵¹ Karapınar,a.g.e.,2003, s. 87.

Örneğin yazılı bir anlaşmada, edinen işletmenin edinilen işletme üzerindeki kontrolü kapanış tarihinden önce ele geçirdiğinin belirtilmesi halinde, birleşme tarihi kapanış tarihinden önce gelir. Edinen işletme, birleşme tarihini belirlerken konu ile ilgili tüm gerçekleri ve durumları göz önünde bulundurur. (TFRS 3,s.9)

1.3.3.3.Birleşme Maliyetinin Belirlenmesi

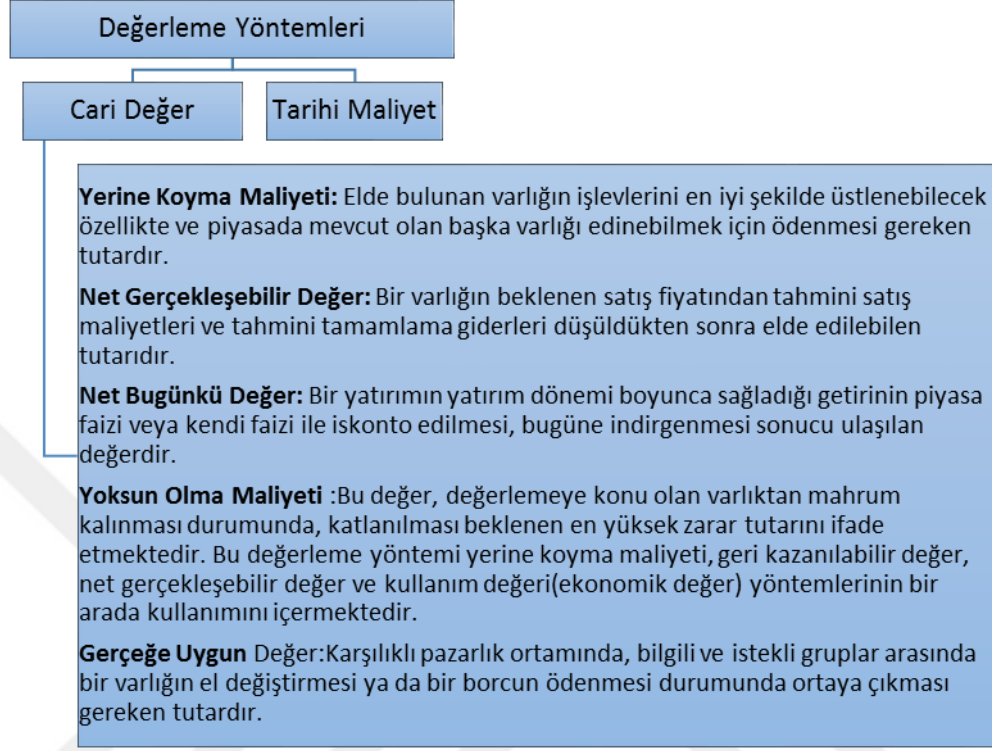
İşletme birleşmelerinde maliyetlerin belirlenmesi konusu, Finansal Tabloların Sunuluşuna İlişkin Türkiye Muhasebe Standardında (TMS 1) belirlenen ölçüm esaslarını yakından ilgilendirmektedir. Özellikle Muhasebe Standartlarında yararlanılan ölçüm; finansal tablolarda yer alan unsurların bilançoda ve gelir tablosunda tahakkuk ettirilecekleri ve gösterilecekleri parasal tutarların belirlenmesi işlemini ifade etmektedir. Birleşme maliyetinin belirlenmesi işlemi uygulanacak ölçüm esasının da seçilmesini içermektedir.

Finansal tablolarda değişik derecelerde ve değişik bileşimlerde kullanılan birkaç farklı ölçüm esası vardır. Bunlardan en önemlilerinden biri olan Tarihi Maliyet: Varlıkların elde edildikleri tarihte alımları için ödenen nakit veya nakit benzerlerinin tutarları ile veya onlara karşılık verilen varlıkların piyasa değerleri ile ölçümlenmesini ifade etmektedir. Borçlar da aynı şekilde ortaya çıkmaları sırasında elde edilen varlığın gerçeğe uygun değeri ya da borcun kapatılması için ödenmesi gerekli tutar ile ölçülürler.

Cari maliyet esası; aynı varlığın ya da bu varlıkla eşdeğer bir varlığın edinilmesi için gerekli olan nakit ve nakit benzerlerinin tutarı ile gösterilirler. Borçlar için bu değer gelecekte borcun kapatılması için gerekli iskonto edilmemiş tutardır.²⁵² Ölçüm yöntemlerini özetleyen bir çalışma aşağıda yer aldığı şekildedir.

²⁵² Kerem Sarioğlu, “Finansal Tabloların Hazırlanması ve Sunulması ile ilgili Kavramsal Çerçeve” İSMMMO Yayınları, Seçilmiş Muhasebe Standartları, s.27.

Tablo 4.
Muhasebe Açısından Ölçüm Yöntemleri



Kaynak : Tokay, Duran ve Aktaş,a.g.e.,s.9.

Gerçekleşebilir Değer Esası; normal faaliyet koşullarında varlıkların elden çıkarılması durumunda elde edilecek nakit ve nakit benzerlerinin tutarıdır. Borçlar için bu değer gelecekte borcun kapatılması için gerekli iskonto edilmemiş tutardır.

Bugünkü Değer Esası; normal faaliyet koşullarında, varlıkların ileride yaratacakları net nakit girişlerinin iskonto edilmiş bugünkü değeridir. Borçların gelecekte kapatılmaları için ödenmesi gereken nakit ve nakit benzerlerinin iskonto edilmiş bugünkü değeridir.²⁵³

Edinen işletme, işletme birleşmesi maliyetini; kontrolü elde etmek için işlem tarihinde yapılan değişim ile elden çıkarılan varlıklar, gerçekleşen veya üstlenilen yükümlülükler ile ihraç edilen öz kaynağa dayalı araçları gerçeğe uygun değerleri ile

²⁵³ Sarioğlu,a.g.e.,s.27.

birleşme ile doğrudan bağlantılı olarak oluşan giderler dâhil olarak ölçmelidir. (TFRS-3 p. 24).

Birleşme maliyeti hesaplanırken, edinen işletme edinilen işletmenin kontrolüne karşılık takas ettiği elden çıkarılan varlıklar ve gerçekleşen ve üstlenilen yükümlülükleri işlem tarihindeki gerçeğe uygun değerleriyle ölçmelidir. Gerçeğe uygun değer, bir varlığın bilgili ve istekli taraflar arasında ölçülebilir bir işlem çerçevesinde el değiştirebileceği fiyattır.²⁵⁴

İşletme birleşmesinin maliyeti edinen işletme açısından aşağıdaki iki unsurun toplamından oluşmaktadır:²⁵⁵

- ✓ Birleşme işleminde işletmenin kontrolünü elde etmek için işlem tarihinde yapılan değişim ile elden çıkartılan varlıklar, gerçekleşen veya üstlenilen yükümlülükler ile edinen işletme tarafından ihraç edilen özkaynağa dayalı araçların gerçeğe uygun değerleri.
- ✓ Birleşme sürecinde birleşmeyle doğrudan bağlantılı olarak oluşan giderler. Örneğin; muhasebecilere, hukuk danışmanlarına, değerlendirme çalışması yapanlara ve diğer danışmanlara birleşmenin gerçekleşmesi için profesyonel anlamda ödenen ücretleri içerir.

İşletme birleşmesinin maliyeti, edinilen işletmenin kontrolünü elde etmek için, edinen işletmenin gerçekleşen veya üstlendiği yükümlülüklerini içerir. Birleşme sürecinde, muhasebe, hukuki danışmanlık, değerlendirme çalışması yapan kişilere ve diğer danışmanlara birleşmenin gerçekleşmesi amacıyla yapılan ücret ödemeleri birleşme maliyetine dâhil edilmelidir. Diğer yandan, birleşme amacıyla yapılan finansal borçlanmalarla ilgili giderler borçlanma maliyeti olarak değerlendirilmeli ve birleşme maliyetine dâhil edilmemelidir. (TFRS-3 p. 28).

²⁵⁴ Ümit Gücenme ve Pınar Aylin Arsoy., “Muhasebe Standartlarına Göre Maddi Duran Varlıklarda Değer Artış ve Azalışlarının Tespiti ve Kaydı”, **Analiz Dergisi**, Cilt: 5, Yıl : 14, Sayı.14, 2005, s.3.

²⁵⁵ Akgül ve Diğerleri, a.g.e., s.29.

Birleşme maliyetinin hesaplanması, devralınan varlıklar için yapılan ödemelere göre farklılıklar gösterebilmektedir. Bir devralma işleminde ödeme yöntemlerinden nakit ödeme şekli, devralma işleminde en çok tercih edilen ödeme yöntemlerinden biri olup, bunu hisse değişim yöntemi takip etmektedir.²⁵⁶

İşletme birleşmelerinde İktisap tutarı, maliyet değeri üzerinden muhasebeleştirilir. Maliyet tutarı, iktisap eden tarafından ihraç edilen hisse senetleri, elden çıkarılan varlıklar, kabul edilen yükümlülüklerin makul değerleri ile doğrudan birleşme için katlanılan giderlerdir. İktisap tutarı belirlenirken, iktisap eden tarafından çıkarılan hisse senetleri makul değerleri ile değeri ve bu hisse senetlerinin değişim tarihindeki piyasa fiyatı makul değer olarak esas alınır. Ancak, piyasanın dar olması nedeniyle piyasa fiyatının güvenilir bir gösterge olmadığı veya hisse senetlerinin düzenli olarak işlem gördüğü bir piyasanın olmadığı durumlarda ihraç edilen hisse senetlerinin makul değeri, iktisapçı işletmenin veya iktisap edilen işletmelerin makul değeri (bunlardan hangisi daha net saptanabiliyorsa) esas alınarak tahmin edilir.²⁵⁷

İşletme birleşmesi standardına göre aşağıdaki unsurlar maliyete dâhil edilmemelidir;

- ✓ Birleşme dolayısıyla gelecekte ortaya çıkabilecek zarar ve diğer maliyetler, devralan işletmenin devrolan işletmenin kontrolünü elde etmek için katlandığı veya üstlendiği yükümlülükler zarar ve diğer maliyet değildir. Bu yüzden birleşme dolayısıyla gelecekte ortaya çıkabilecek zarar ve diğer maliyetler birleşme maliyetine dâhil edilemez.
- ✓ Birleşme için kurulmuş olan bölümün sürdürülebilirliğini sağlamak için yapılan masrafları içeren genel yönetim giderleri, doğrudan birleşme ile ilişkilendirilemeyen diğer giderler, işletme birleşmesi maliyetine eklenmez olduğu anda gider olarak muhasebeleştirilir.

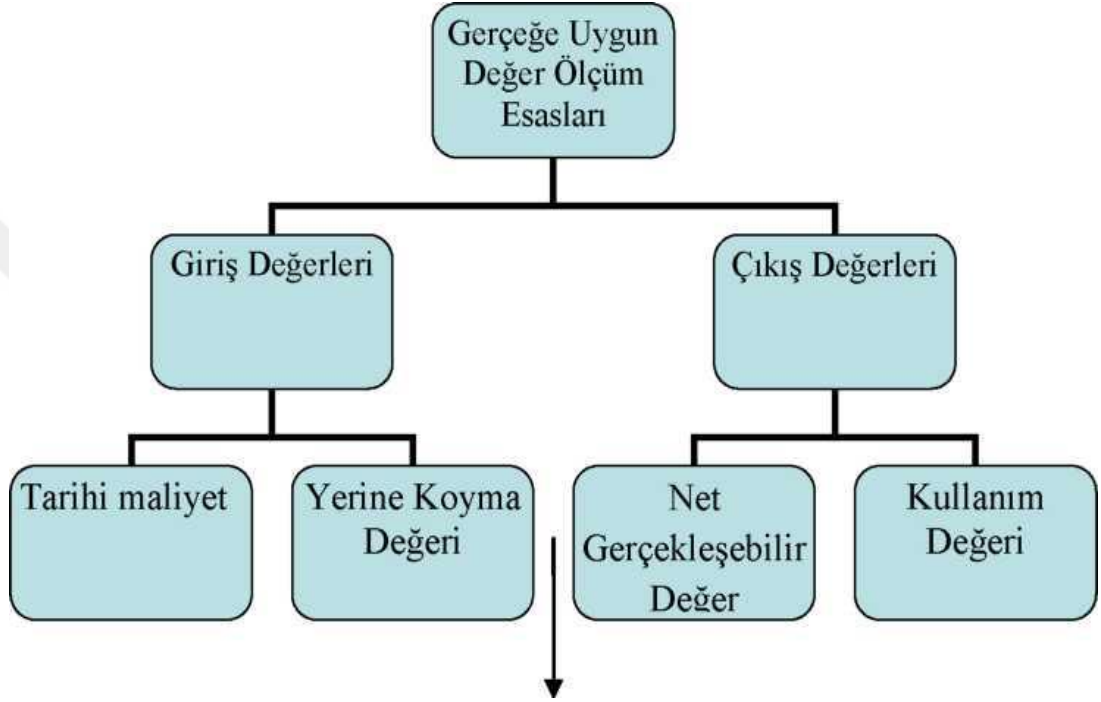
²⁵⁶ Ayşenur Buyruk; Uluslararası Muhasebe Standartları ve Uluslararası Finansal Raporlama Standartları Açısından İşletme Birleşmeleri, **(Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi**, Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü. İşletme Anabilim Dalı Muhasebe Finansman Bilim Dalı, İstanbul, 2005, s.131.

²⁵⁷ Özlem Arıkan, "Uluslararası Finansal Raporlama Standartlarında Yapılan Son Değişikliklerle İşletme Birleşmelerinin Finansal Raporlanması - Rakamsal Örneklerle Eskiyle Karşılaştırılabilir Bir Analiz", **Muhasebe ve Denetime Bakış Dergisi**, Eylül 2004, s.68.

- ✓ Bir işletme birleşmesi amacıyla düzenlenen ve ihraç edilen finansal borçlarla ilgili giderler, doğrudan işletme birleşmesi maliyeti yerine borçlanma işleminin ayrılmaz bir parçası olarak değerlendirilmelidir.²⁵⁸

1.3.3.4.İşletmenin Gerçeğe Uygun Değerle Değerlenmesi

Gerçeğe uygun değerın unsurları aşağıdaki şekilde açıklandığı gibidir.



Şekil 7: Uluslararası Muhasebe Standartlarında Gerçeğe Uygun Değer

Kaynak: Mehmet Özkan ve Serkan Terzi, “Gerçeğe Uygun Değer Ölçümünün Uluslararası Muhasebe Standartları ve Amerikan Muhasebe Standartları (SFAS) Açısından İncelenmesi” Mali Çözüm Dergisi, Sayı: İstanbul, s.70

Tarihi maliyet yöntemine göre finansal tabloların hazırlanması, mali tablolara yansıtılan bilgileri anlamsızlaştırmakta ve mali tabloların karar alma süreçlerindeki etkinliğini ve yeterliliğinin sorgulanmasına neden olmaktadır. Tarihi maliyet anlayışının bu zayıf yönünün, mali tablolar üzerindeki etkisi, küreselleşme ile birlikte daha açık bir şekilde hissedilmektedir. Sermaye piyasalarının gelişmesi ve işletme ile ilgili bilgilere doğrudan ulaşamayan geniş bir pay sahibi kitlenin ortaya çıkması, gerçeğe uygun değer olarak adlandırılan bir değerlendirme ölçüsünü ön

²⁵⁸ Akgül ve diğerleri, a.g.e.,s.30.

plana çıkarmıştır.²⁵⁹

Gerçeğe uygun değer, bir varlığın satışı veya bir yükümlülüğün yerine getirilmesi sırasında gerçekleşen niteliksel, tahmini değerdir. Buna göre gerçeğe uygun değer, bir varlığın bilgili ve istekli taraflar arasında herhangi bir ilişkiden etkilenmeyecek şekilde el değiştirebileceği fiyat veya yükümlülüklerin ifası sırasında esas teşkil edecek tutar şeklinde tanımlanabilir.²⁶⁰

Geri kazanılabilir değer; Bir varlığın net gerçekleşebilir değeri ile kullanım değerinden büyük olanıdır.

Kullanım değeri; Bir varlığın devamlı kullanımından ve faydalı ömrünün sonunda satış ya da elden çıkarılması sonucunda ortaya çıkması beklenen tahmini gelecek nakit akışlarının bugünkü değeridir. Bu değer, net bugünkü değer veya net şimdiki değer olarak ifade edilmektedir. Bir varlığın kullanım değeri, söz konusu varlığın cari ekonomik değerini yansıtır.²⁶¹

Yerine koyma maliyeti; varlıkların değerlemesinde, elde bulunan varlığın işlevlerini en iyi şekilde üstlenebilecek özellikte ve piyasada mevcut olan başka varlığı edinebilmek için ödenmesi gereken tutardır. Yerine koyma maliyeti çoğu zaman cari maliyetle eş anlamlı kullanılmakla beraber, kimi zaman bu iki değer eşit olmayabilir. Cari maliyet ile yerine koyma maliyeti arasındaki fark; cari maliyet sahip olunan gerçek varlığın potansiyel hizmetinin maliyetine odaklanırken, yerine koyma maliyeti sahip olunan varlığın yerine geçmesi beklenen özellikte piyasada bulunabilen bir varlığın maliyetine odaklanmaktadır. Stoklarda olduğu gibi birçok durumda bu iki değer aynı

²⁵⁹ S. Hüseyin Tokay, Ali Deran ve Rafet Aktaş, "Uluslararası Muhasebe ve Finansal Raporlama Standartlarında Gerçeğe Uygun Değer Yaklaşımı ve Muhasebe Uygulamalarına Etkisi", **XXIV. Türkiye Muhasebe Eğitimi Sempozyumu**: Muhasebe Ortamındaki Güncel Gelişmeler ve Muhasebe Eğitimine Etkileri, Muğla Üni. İİBF, Nisan 2005, s. 12.

²⁶⁰ Tokay ve diğerleri, a.g.e.,s.14.

²⁶¹ Tokay ve diğerleri, a.g.e.,s.15.

varlığa gönderme yaptığı için cari maliyetle yerine koyma maliyeti aynı olacaktır. Ancak teknolojik değişimler nedeniyle duran varlıklar için fark olabilmektedir.²⁶²

İşletmeler bazı durumlarda bir işlemin toplam maliyetini kayıtlara alırken maliyeti o işlemle ilgili hesaplara dağıtma ihtiyacı ile karşı karşıya kalırlar. Bu durumda gerçeğe uygun değeri kullanırlar. Böyle bir işlemle ilgili en çok karşılaşılan durum işletme birleşmeleridir. TFRS 3’de birleşme tarihinde satın alınan işletmenin tanımlanabilir varlık, yükümlülük ve şarta bağlı yükümlülüklerinin değerlendirilmesinde gerçeğe uygun değer kullanılır.²⁶³

İşletme birleşmeleri standardına göre bir işletme birleşmesinde iktisap eden taraf, satın alma karşılığında edindiği maddi olmayan duran varlıklar da dâhil olmak üzere elde ettiği tüm tanımlanabilir varlık ve yükümlülüklerin gerçeğe uygun değerini belirlemektedir. İktisap eden işletme, satın almanın toplam maliyetini satın alma karşılığında elde ettiği tanımlanabilir varlık ve yükümlülüklerle, o varlık ve yükümlülüklerin gerçeğe uygun değerleri ile dağıtmaktadır. Böylece, işletme birleşmesi sonucu elde edilen varlık ve yükümlülükler sanki birleşme gününde ayrı ayrı satın alınmış gibi raporlanmaktadır.²⁶⁴

İşletme birleşmeleri standardı edinen işletmenin, edinilen işletmenin tanımlanabilir varlıkları, yükümlülükleri ve koşullu yükümlülüklerini birleşme tarihinde gerçeğe uygun değerleri üzerinden muhasebeleştirilmesini şart koşturmaktadır.²⁶⁵

Devralan işletme devrolan işletmeyi aşağıdaki aşamalarla kayda almaktadır.²⁶⁶

- ✓ Devrolan işletmenin bütün halinde gerçeğe uygun değeri bulunur.

²⁶² Necdet Şensoy, “Değerleme Esaslarında Eğilim ve Etkileşimler”, XXII. Türkiye Muhasebe Eğitimi Sempozyumu, Belek Antalya, Mayıs 2003, s.27-28.

²⁶³ Tokay ve diğerleri, a.g.e.,s.20.

²⁶⁴ Ahmet Türel, “Gerçeğe Uygun Değer ile Finansal Raporlama; Ülkemizde Algılanması ve Uygulanması”, (Yayınlanmamış Doktora Tezi, İstanbul Üniversitesi SBE), 2009, s.74

²⁶⁵ Atilla, a.g.e., s.8.

²⁶⁶ Karapınar, 2003, a.g.e., s. 83.

✓ Devrolan işletmenin varlık ve yükümlülüklerinin gerçeğe uygun değerleri bulunur.

✓ İşletmenin gerçeğe uygun değeri ile varlık ve yükümlülüklerin gerçeğe uygun değeri karşılaştırılır.

✓ Azınlık haklarının varlığı durumunda bunlara ilişkin tutarlar bulunur.

Bir varlık ve yükümlülüğün gerçeğe uygun değerinin hesaplanabilmesi için piyasa değeri, borsa değeri, net gerçekleştirilebilir değer, cari maliyet değeri, bugünkü değer, geri kazanılabilir değer, kullanım değeri, amorti edilmiş maliyet değeri, yeniden değerlendirilmiş değer, hurda değeri, emsal değeri ve özkaynak yöntemi gibi değerlendirme araçları kullanılabilir. Aslında etkin bir piyasada yukarıdaki değerlendirme ölçüleri ile elde edilecek tüm değerlerin aynı olması gerekir.²⁶⁷

Standartta, tanımlanabilir varlık, yükümlülük ve koşullu yükümlülüklerin gerçeğe uygun değerlerini belirlemede kullanılabilecek bazı ölçütler şunlardır.²⁶⁸

✓ Finansal araçların piyasa fiyatları gerçeğe uygun değer olarak kabul edilecektir. Aktif bir piyasası olmayan finansal araçların gerçeğe uygun değerleri benzer nitelikteki işletme verilerinde hareketle tespit edilecektir.

✓ Alacaklar, imtiyazlı sözleşmeler ve diğer tanımlanabilir varlıklar için, uygun cari faiz oranıyla saptanmış alacak tutarının bugünkü değerinden, gerekli ise tahsil edememe karşılığı ve tahsil masrafları düşülerek belirlenen değer tespit edilecektir.

✓ Mamullerin gerçeğe uygun değerleri satış fiyatından kar ve satış maliyetleri düşüldükten sonra kalan değer olarak kabul edilecektir.

✓ Yarı Mamullerin gerçeğe uygun değerleri, mamul satış fiyatından tamamlama ve satış maliyetleri ile kar düşüldükten sonraki değer olarak alınacaktır.

²⁶⁷ Aydın Karapınar, İşletme Birleşmeleri, Gazi Kitabevi, Ankara, 2006, s.98.

²⁶⁸ Tokay ve diğerleri, a.g.e., s. 21.

✓ Hammaddelerin gerçeğe uygun değerleri, cari yerine koyma maliyetleri olarak kabul edilecektir.²⁶⁹

✓ Arsa ve binalar için edinen işletme piyasa değerleri kabul edilecektir.

✓ Makineler için ekspertiz tarafından belirlenen piyasa değeri kullanılmalıdır.

✓ Maddi olmayan duran varlıklar için bu varlıkların makul değeri, aktif bir piyasayı referans vererek veya aktif piyasa yoksa uygun olan en iyi bilgi kullanılarak, bilgili ve istekli tarafların ödeyeceği tutar kullanılmalıdır.

✓ Edinen işletme, vergi varlıkları ve yükümlülükleri, taşınabilir zararlardan kaynaklanan vergi avantajı veya ödenecek vergileri birleşen işletme açısından değerlendirip kullanılmalıdır.

✓ Ticari borçlar, uzun vadeli borçlar, yükümlülükler, tahakkuklar ve diğer ödenecek tazminatlar için, uygun cari faiz oranlarını kullanarak yükümlülükleri yerine getirmek için yapılacak ödemelerin şimdiki değerleri kullanılmalıdır.

✓ Edinilen işletmenin koşullu yükümlülükleri için edinen işletme, üçüncü bir tarafın koşullu yükümlülükleri üstlenmek için talep edeceği tutarı kullanılabilir.

✓ Gerçeğe uygun değerlenmiş bağlı ortaklıkların, net varlıklarına ait gerçeğe uygun değer karşılaştırılarak aradaki fark özelliğine göre şerefiye veya gelir olarak kaydedilir.²⁷⁰

Şarta bağlı yükümlülükler hakkında IAS 37 Şarta Bağlı Borçlar ve Şarta Bağlı Varlıklar Standardında bilgi verilmektedir. Bu standarda göre, bir işletmenin geçmişteki bir

²⁶⁹ Tokay ve diğerleri.,a.g.e.,s.21.

²⁷⁰ Aydın Karapınar, Uluslararası Muhasebe Standartlarına Göre İşletme Birleşmeleri, Gazi Kitabevi,2006 - Eylül, Ankara, s.178.

olaydan kaynaklanan mevcut bir (yasal ve yapısal) yükümlülüğünün bulunması, yükümlülüğün yerine getirilebilmesi için ekonomik fayda içeren kaynakların işletmeden çıkması muhtemelse ve yükümlülük tutarı güvenilir biçimde tahmin edilebiliyorsa bir karşılık (gerçekleşme zamanı ve tutarı belli olmayan borç) tahakkuk ettirilir. Ancak bu koşullar gerçekleşmedikçe herhangi bir karşılık tahakkuk ettirilmemelidir.²⁷¹

İşletme birleşmeleri standardı makul değeri güvenilir bir şekilde ölçülebilen şarta bağlı yükümlülüklerin, iktisap maliyetinin dağıtılmasını ayrı bir kalem olarak ele alınmasını ve bunun sonucunda konsolide bilançoda yer almasını hükme bağlamıştır.²⁷²

İktisap edilen işletmeye ait varlık ve yükümlülükler, değerlendirilerek devralan işletmenin mali tablolarına aktarılır. Gerçeğe uygun değerle değerlendirme yapılamayacak kalemler şunlardır;²⁷³

- ✓ Satılmak için elde tutulan cari olmayan varlıklar,
- ✓ Ertelenmiş vergiler,
- ✓ Adi kiralamarlar,
- ✓ Çalışanlardan sağlanan fayda planları,
- ✓ Şerefiye.

1.3.3.5. Birleşme Maliyetinin Dağıtılması

İşletme birleşmesinin maliyeti belirlendikten sonra, edinen işletmenin edinilen işletmenin tanımlanabilir varlıklara ve yükümlülüklerine ve koşullu yükümlülüklerine ilişkin karşılıklarını gerçeğe uygun değerleri üzerinden muhasebeleştirerek birleşme maliyetini söz konusu varlık ve yükümlülüklerle dağıtması gerekir.²⁷⁴

İktisap eden işletme, birleşme maliyetini, birleşme tarihinde edinilen

²⁷¹ Ataman ve Akay, a.g.e., s.181-182.

²⁷² Arıkan, 2004, a.g.e., s. 82.

²⁷³ Örtten, Kaval ve Karapınar, a.g.e., s.721.

²⁷⁴ Volkan Demir, “Kobi’ler İçin Uluslararası Finansal Raporlama Standardı Ve Kurumlar Vergisi Kanununa Göre İşletme Birleşmesi”, Ankara SMMMO 03-07 Mart 2010, **VII. Muhasebe Uygulamaları ve Vergi Mevzuatı Sempozyum Bildirisi**, s.5.

işletmenin tanımlanabilir varlıkları, yükümlülükleri ve koşullu yükümlülüklerine (satılmak üzere elde tutulan duran varlıkları haricinde) gerçeğe uygun değerleri üzerinden dağıtılır. Buna göre, edinen işletme, edinilen işletmenin tanımlanabilir varlıkları, yükümlülükleri ve koşullu yükümlülüklerini finansal tablolarına yansıtır. Kısaca belirtmek gerekirse, birleşme maliyetinin dağıtılması demek, edinen işletme tarafından, edinme bedelinin elde edilen varlıklar ve yükümlülükler arasında paylaştırılması ve birleşme işlemi sonucunda ortaya çıkan şerefiye ya da birleşme karının belirlenmesidir. Edinen işletmenin gelir tablosu, edinilen işletmenin birleşme tarihinden sonra, edinen işletmenin birleşme maliyetlerine bağlı olarak ortaya çıkan gelir ve giderleri de kapsayacak şekilde karlarını ve zararlarını içermelidir. Satınalma yönteminin uygulanması, edinilen işletmenin kontrolünün, edinen işletmeye geçtiği gün olan birleşme tarihinde başlar.²⁷⁵

Edinen işletme, birleşme tarihinde edinilen işletmenin tanımlanabilir varlıklarını, yükümlülüklerini ve koşullu yükümlülüklerini gerçeğe uygun değeri ile güvenilir bir biçimde ölçerek finansal tablolarına aktarır. Bir tanımlanabilir varlığın finansal tabloya yansıtılabilmesi için ayrıca işletmeye gelecekte ekonomik fayda sağlama ihtimalinin var olması, yükümlülükler için ise bu yükümlülüğün gelecekte işletmeden ekonomik fayda çıkışı oluşturma ihtimalinin var olması gerekir.²⁷⁶ (TFRS-3 p. 37)

İktisap eden işletme, birleşme tarihinde edinilen işletmenin tanımlanabilir varlıklarını, yükümlülüklerini ve koşullu yükümlülüklerini aşağıdaki koşulları taşıması durumunda ayrı olarak finansal tablolarına yansıtır:²⁷⁷

- ✓ Maddi olmayanlar hariç olmak üzere varlıklar için, gelecekte edinene herhangi bir ekonomik fayda sağlama ihtimalinin var olması ve gerçeğe uygun değerinin güvenilir bir şekilde ölçülebilmesi,

²⁷⁵ Akgül ve Akay, a.g.e., s.117.

²⁷⁶ Atilla, a.g.e.,s.9.

²⁷⁷ Ümit Gücenme, **Türkiye Muhasebe Standartları ve Uygulamalar**, Uludağ Üniversitesi İİBF, Türkmen Kitabevi, 2007, Bursa, s. 347.

- ✓ Koşullu yükümlülükler hariç olmak üzere yükümlülükler için edinenden herhangi bir ekonomik fayda çıkışı olması ihtimalinin var olması ve gerçeğe uygun değerın güvenilir bir şekilde ölçülebilmesi,
- ✓ Maddi olmayan varlıklar ve koşullu yükümlülükler için gerçeğe uygun değerın güvenilir bir şekilde ölçülebilmesi.

İktisap eden işletme, vergi varlıkları ve yükümlülükleri ile ilgili “TMS 12 Gelir Vergileri” Standardına bağlı kalarak, taşınabilir zararlardan kaynaklanan vergi avantajını veya kar-zarardan kaynaklanan ödenecek vergileri birleşen işletme açısından değerlendirip kullanmalıdır. Vergi varlığı veya yükümlülüğü, tanımlanabilir varlıklar, yükümlülükler ve koşullu yükümlülükleri makul değerine getirmek amacıyla yapılan yeniden düzenlemenin vergi etkisini ayırdıktan sonra belirlenir ve iskonto edilmez.

Ticari ve senetli borçlar, uzun vadeli borçlar, yükümlülükler, tahakkuklar ve diğer ödenecek tazminatlar için iktisap eden işletme, uygun cari faiz oranlarını kullanarak yükümlülükleri yerine getirmek için yapılacak ödemelerin şimdiki değerini kullanmalıdır. Ancak, kısa vadeli yükümlülükler için, itibari değer ile bugünkü değere indirgenmiş değer arasındaki fark önemsiz ise bugünkü değere iskonto etmek gerekmez.

Maddi olmayan duran varlıklar, UMS-38 Maddi Olmayan Duran Varlık standardındaki tanıma uygunsu finansal tablolara dâhil edilir. UMS-38’e göre bu tanım üç kriterden yola çıkarak varlıkları maddi olmayan duran varlık olarak tanımlamaktadır. Bunlar ilk kriter belirlenebilirlik (bir varlık sözleşme ya da yükümlülük gereği işletmeden ayrılabiliriyorsa ve sözleşme ya da diğer yasal bir haktan ortaya çıkıyorsa belirlenebilir varlıktır.) ikincisi kontrol ve üçüncü olarak gelecekte elde edilebilecek faydadır.²⁷⁸

Edinilen işletmenin ivazlı sözleşmeleri ve diğer tanımlanabilir yükümlülükleri için edinen işletme, uygun cari faiz oranlarını kullanarak yükümlülükleri yerine getirmek için yapılacak ödemelerin şimdiki değerini kullanmalıdır.

²⁷⁸ Örtén, Kaval ve Karapınar, a.g.e.,s.727.

Edinilen işletmenin koşullu yükümlülükleri için edinen işletme, üçüncü bir tarafın koşullu yükümlülükleri üstlenmek için talep edeceği tutarı kullanabilir. Böyle bir tutar tek başına muhtemel olan veya beklenen azami veya asgari nakit akımlarını değil mümkün olabilecek bütün nakit akımları ile ilgili beklentileri yansıtmalıdır.

1.3.3.6.Şerefiyenin Hesaplanması ve Muhasebeleştirilmesi

İktisap eden işletme, işletme birleşmesi sırasında ortaya çıkan şerefiyeyi bir varlık olarak muhasebeleştirmeli ve şerefiyeyi birleşme maliyetinin, edinen işletmenin tanımlanabilir varlıkların, yükümlülüklerin ve koşullu yükümlülüklerin gerçeğe uygun değerini aşan kısmı olarak, maliyeti ile ölçmelidir.(TFRS-3 p. 51)

İşletmenin finansal tablolarına dâhil olan veya olmayan ve değer oluşturan tüm faktörler aynı zamanda şerefiyenin de kaynaklarını oluşturmaktadır. Bu faktörler aşağıda yer aldığı şekilde açıklanabilir.²⁷⁹

Tablo 5
İşletmelerde Şerefiyenin Kaynakları

Şerefiyenin Finansal Tablolara		
Dâhil Olan Faktörler	Dâhil Olmayan Dış Faktörler	Dâhil Olmayan İç Faktörleri
Düşük değerlenen varlıklar	İnsan gücü	Kuruluş yeri
Açıklanmayan varlıklar	Organizasyon yapısı	Pazar durumu (Rekabet ortamı)
Yüksek değerlenen borçlar ve özsermaye	Yönetim stratejisi	Yasalar
Sinerji etkisi	Müşteri Portföyü	Sermaye piyasası
Sermaye maliyeti	Ürün kalitesi	Ortaklık yapısı
Kârlılık	Marka	
Düşük risk	Teknoloji	
	Bilgi ağı	

Kaynak: İsmail Ufuk Mısırlıoğlu, Türkiye ve Uluslararası Muhasebe Uygulamalarında Şerefiye, İstanbul, Yaylın Yayıncılık, 2001, s.41.

Şerefiyenin en önemli özelliği diğer varlık kalemlerine bağlı olarak ortaya

²⁷⁹ İsmail Ufuk Mısırlıoğlu, Türkiye ve Uluslararası Muhasebe Uygulamalarında Şerefiye, İstanbul, Yaylın Yayıncılık, 2001, s.41.

çıkması dolayısıyla tek başına alınıp satılmasının mümkün olmamasıdır. Bu özelliği nedeniyle şerefiye, elde edilen işletmenin tamamı ile değerlendirilebileceği gibi belirli bir bölümü ile de ilişkilendirilebilir.²⁸⁰

İşletme satın alımlarında alım bedelinin büyük bir kısmını şerefiye oluşturmaktadır. Maddi olmayan duran varlıklar ve maddi duran varlıklar ise kalan kısmını oluşturmaktadır.²⁸¹ TFRS 3 birleşmelerde oluşan şerefiyeyi formülle ifade etmektedir. Eğer bu işlem sonucu bulunan tutar pozitif ise devralan işletme şerefiyeyi varlık olarak muhasebeleştirir. Ancak sonuç negatif ise, birleşmede kâr oluşmuş demektir. Bu kâr gelir tablosunda gösterilir.²⁸²

Bir başka ifade ile satın alma bedeli satın alınan net varlıkların gerçeğe uygun değerinin altındaysa, aynen bir ticari malı gerçek değerinin altında satın alma işleminde olduğu gibi aradaki fark birleşme karı olarak belirlenmeli ve gelir tablosuna yansıtılmalıdır.²⁸³

İşletme birleşmesinin maliyeti ile edinen işletmenin edinilen işletmenin tanımlanabilir varlıklarının, yükümlülüklerinin ve koşullu borçlarının net defter değeri arasında fark oluşabilir. Defter değerini aşan maliyet olarak nitelendirilen bu fark; edinilen işletmenin varlıklarının ve yükümlülüklerinin kayıtlı değerlerinin gerçeğe uygun değerlerinden farklı olmasından ve/veya edinilen işletmenin sahip olduğu ancak tanımlayamadığı için finansal tablolarında raporlayamadığı bazı maddi olmayan duran varlıklardan kaynaklanabilir.²⁸⁴

İşletmeler; özel yetenekleri, bilgi birikimleri, üstün yönetim kadroları, müşteri portföyleri ve işgücüyle ilişkileri gibi maddi olmayan duran varlıklarını

²⁸⁰ Orhan Akışık, “Bir Maddi Olmayan Duran Varlık Kalemi: Şerefiye; Amerikan, Uluslararası ve Türk Muhasebe Standartları İçindeki Yeri” , **Muhasebe ve Denetime Bakış Dergisi**, Mayıs 2003, s.87

²⁸¹ Intangible Business, IFRS 3: The First Year The FTSE 100 ’s Reporting of Accrued Intangible Assets, London 2005, p. 6.

²⁸² Ciaran Connolly, “Changes in Accounting for Business Combinations”, CPA, Dublin 2008, p. 2.

²⁸³ Akgül ve Diğerleri, a.g.e, s.30.

²⁸⁴ Volkan Demir, ve Oğuzhan Bahadır, **UFRS/TFRS Kapsamında İşletme Birleşmeleri ve Konsolidasyon: Açıklamalar ve Uygulamalar**, Nobel Yayın Dağıtım, 2. Baskı, Ankara, Nisan 2009, s.52.

güvenilir biçimde ölçemedikleri için şerefiyeyi finansal tablolarında gösterememektedirler. Ancak, işletme birleşmesi gerçekleştiğinde edinilen işletmenin net varlıkların gerçeğe uygun değerlerinin üzerindeki satın alma maliyeti, şerefiye için güvenilir bir değer olarak ortaya çıkarmaktadır. Bu nedenle, şerefiye sadece işletme birleşmelerinde muhasebeleştirilebilmekte ve finansal tablolara alınabilmektedir.

Şerefiye tutarını belirlemede, öncelikle edinen işletmenin ortaklık oranı dikkate alınmaz. Şerefiye tüm işletme için hesaplanır ve işletme bazında hesaplanan şerefiye, ana ortaklık ve azınlık payı şeklinde ayrılarak raporlanır.²⁸⁵ Şerefiyenin hesaplanması Şekil 3’de gösterildiği gibi formüle edilebilir.



Şekil 8: Şerefiyenin Hesaplanması

Kaynak: Akgül ve diğerleri, a.g.e., s.30.

Yukarıda yer alan şerefiye formülüne göre; birleşme maliyeti elde edilen net varlıkların gerçeğe uygun değerinden büyükse ($BM > NV$) şerefiye vardır. Bu durumda varlık olarak tanınır ve amortismanına tabi tutulmaz. Birleşme maliyeti elde edilen net varlıkların gerçeğe uygun değerinden küçükse ($BM < NV$) ise birleşme kârı vardır ve gelir tablosuna yansıtılır.

Şerefiyenin değerinin ancak işletme birleşmesi sonucunda belirlenebildiği konusunda literatürde görüş birliği olmasına rağmen, şerefiyenin finansal tabloların hangi bölümünde raporlanması gerektiği konusunda birçok görüş

²⁸⁵ Karapınar, 2006, a.g.e.,s.187.

mevcuttur. Bu görüşlerden bazıları şunlardır;²⁸⁶

- ✓ Şerefiyenin dönem gideri olarak muhasebeleştirilmesi.
- ✓ Şerefiyenin değer düşüklüğü testine tabi tutularak yalnızca değer düşüklüğünün gelir tablosuna yansıtılması.
- ✓ Şerefiyenin özsermayede bir indirim kalemi olarak raporlanması.
- ✓ Şerefiyenin varlık olarak muhasebeleştirilmesi.

İşletme birleşmeleri standardı şerefiyenin sınırsız faydalı ömre sahip olduğunu bu nedenle amortismanına tabi tutulmamasını ve bir varlık olarak kayıt edilmesi gerektiğinden TMS 36'ya uygun olarak değer düşüklüğü testine tabi tutulması gerektiğini belirtmektedir.

İşletme birleşmeleri sırasında elde edilen şerefiye amortismanına tabi tutulmaz. Şerefiye, iktisap eden tarafından, iktisap tarihinden itibaren aktif bir varlık olarak kabul edilir ve UMS-36'da belirtildiği gibi değer düşüklüğü testine tabi tutulur. İşlem maliyetleri, işletme birleşmesinin bir parçası olmamaları nedeniyle şerefiyeye dâhil edilmeyip, genellikle gider olarak muhasebeleştirilir.²⁸⁷

Uluslararası Finansal Raporlama standartları, TFRS 3 İşletme Birleşmeleri standardında, şerefiyenin değer düşüklüğü testine tabi tutulmasını zorunlu kılmıştır. TFRS 3 İşletme Birleşmeleri Standardında Şerefiyenin hesaplanması ile ilgili aşağıda yer alan örneklerle yer verilmiştir.

Örnek; A İşletmesi B İşletmesinin % 80'lik kısmını 400.000 TL ödeyerek satın almıştır. Satın alma tarihinde B İşletmesinin tanımlanabilir net varlıklarının defter değeri 200.000 TL'dir. Değerleme uzmanı tarafından yapılan çalışmada B İşletmesinin tanımlanabilir net varlıklarının gerçeğe uygun değerinin defter değerine eşit olduğu belirlenmiştir.

²⁸⁶ M.Tyrone Carlin,ve Nigel Finch, "Towards a Theory of Goodwill Impairment Testing Choices Under IFRS", **Journal of Theoretical Accounting Research**, October 2007, Vol.3, Issue 1.

²⁸⁷ Sinan Aslan, "Uluslararası Finansal Raporlama Standartları ile Getirilen Yeni Düzenlemeler: IFRS (15)", **Muhasebe ve Denetime Bakış Dergisi**, Eylül 2004, s. 52-53.

Defter değerini aşan maliyet (400.000 TL - % 80 x 200.000 TL)	240.000 TL
(-) B işletmesinin net varlıklarının gerçeğe uygun değeri ve defter değeri arasındaki farkın % 80'i	0TL
Şerefiye	240.000 TL

Örneğimizde edinilen işletmenin defter değeri ve gerçeğe uygun değeri arasında fark olmadığından TFRS 3'e göre şerefiye yukarıda ki gibi hesaplanmaktadır.

Bu yaklaşımda şerefiyeye; defter değerini aşan maliyetten edinen işletmenin edinilen işletmenin tanımlanabilir net varlıklarının gerçeğe uygun değeri ve defter değeri arasındaki fark üzerindeki payı çıkartılarak ulaşılmaktadır.

Aşağıdaki örnekte ise edinilen işletmenin defter değeri ve gerçeğe uygun değerinin birbirine eşit olmadığı durum ele alınmıştır.

Örnek : A İşletmesi B İşletmesinin % 90'ını 266.000 TL ödeyerek satın almıştır. Satın alma tarihinde B İşletmesinin tanımlanabilir net varlıklarının defter değeri 200.000 TL'dir. Değerleme uzmanı tarafından yapılan çalışmada B İşletmesinin tanımlanabilir net varlıklarının gerçeğe uygun değerinin 240.000 TL olduğu belirlenmiştir. TFRS 3'göre;

Defter değerini aşan maliyet (266.000 TL - % 90 x 200.000 TL)	86.000 TL
(-) B İşletmesinin net varlıklarının gerçeğe uygun değeri ve defter değeri arasındaki farkın % 90'ı (%90x240.000 TL-%90x200.000 TL)	36.000 TL
Şerefiye	50.000 TL

Örnek:²⁸⁸ XY İşletmesi MN İşletmesinin hisse senetlerinin % 90'ını 200.000 TL ödeyerek satın almıştır. Birleşme anında MN İşletmesinin tanımlanabilir net varlıklarının defter değeri 300.000 TL'dir. Değerleme uzmanı tarafından yapılan çalışmada MN İşletmesinin tanımlanabilir net varlıklarının gerçeğe uygun değeri ve defter değeri arasında fark olmadığı tespit edilmiştir. Bu durumda şerefiye aşağıdaki gibi hesaplanır:

²⁸⁸ Demir,a.g.e.,s.9.

Elde etme maliyeti	200.000 TL
(-) MN İşletmesinin net varlıklarının gerçeğe uygun değerinin % 90'ı (% 90 x 300.000 TL)	270.000 TL
Negatif Şerefiye	(70.000 TL)

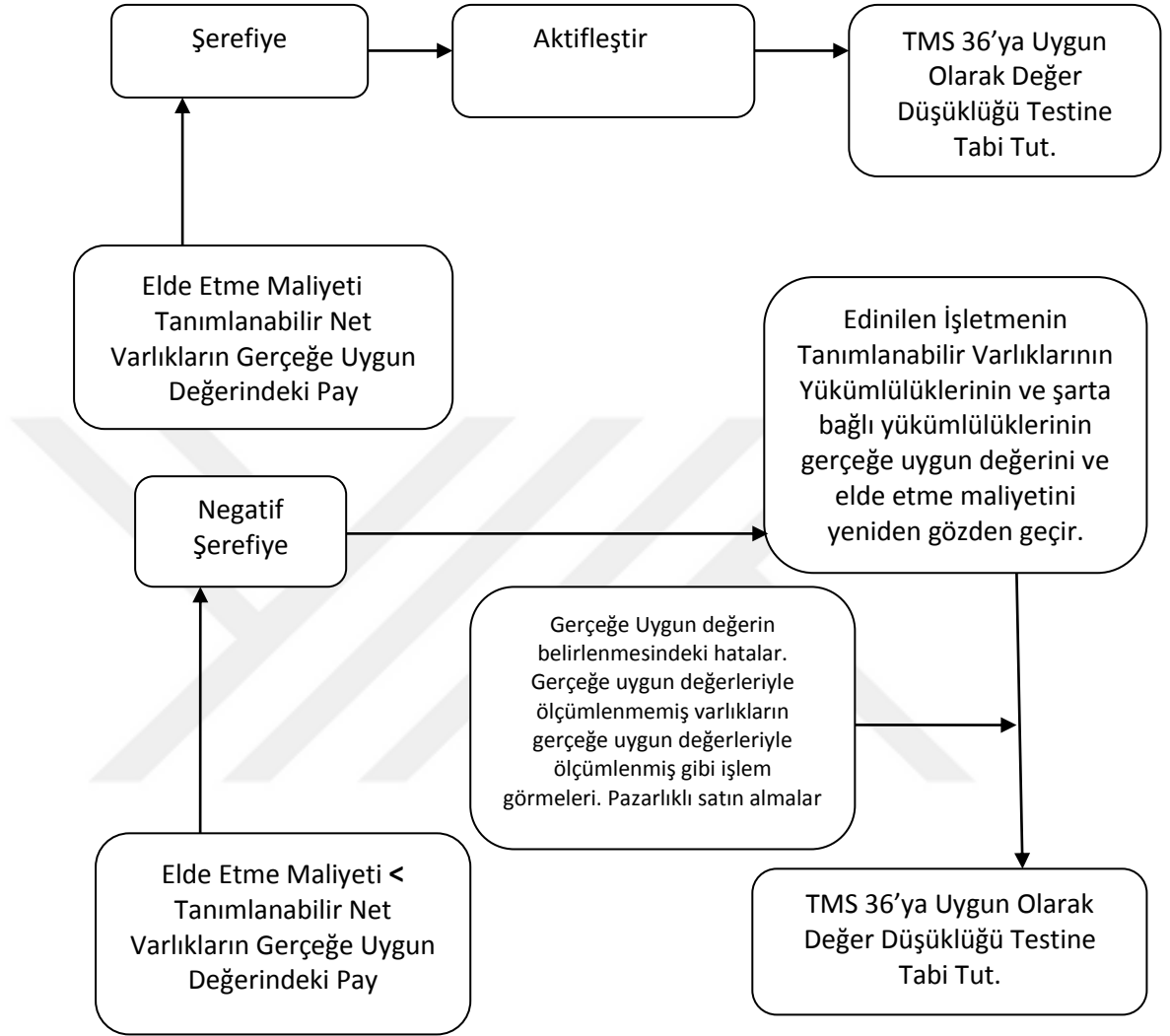
Şerefiyenin Muhasebe Kaydı

...Bağlı Ortaklıklar (Bilanço-Aktif)	270.000	
- MN İşletmesi		
... Şerefiye (GT-Gelir)		70.000
... Bankalar		200.000

İşletme birleşmelerinde satın alma maliyeti edinilen işletmenin tanımlanabilir net varlıklarının gerçeğe uygun değerinin üzerinde olabileceği gibi altında da olabilir. Bu durumda edinilen işletmenin tanımlanabilir net varlıklarının gerçeğe uygun değerindeki payının satın alma maliyetini aşan kısmı negatif şerefiye olarak adlandırılır.

SPK standartlarında negatif şerefiye, karşılıklı değişim işlemi tarihinde satın alınan varlık ve yükümlülüklerin rayiç değerlerinin satın alma maliyetinden fazla olan kısmı olarak tanımlanmıştır. Söz konusu düzenlemede negatif şerefiyenin bilançoda varlıklar arasında bir indirim kalemi olarak kaydedileceği belirtilmiştir. SPK standartlarında negatif şerefiye tutarının gelecekte oluşabilecek bir zarar veya gider ile ilişkili olması durumunda bu tutarın ortaya çıktığı dönemlerde negatif şerefiyenin ilgili kısmının gelir tablosuna gelir olarak yazılarak yok edileceği ifade edilmiştir. Ancak negatif şerefiye gelecekte ortaya çıkacak zararlar veya giderler ile ilişkilendirilemiyorsa satın alınan parasal olmayan varlıkların makul tutarını aşmayan miktarı amortismanına tabi veya itfa edilebilir varlıkların kalan ağırlıklı ortalama faydalı ömürleri dikkate alınarak sistematik bir şekilde gelir tablosunda gelir olarak raporlanmaktadır. Negatif şerefiyenin parasal olmayan varlıkların makul tutarını aşan kısmı ortaya çıktığı dönemde gelir olarak kaydedilerek gelir

tablosuna aktarılmaktadır.²⁸⁹



Şekil 9: UFRS Standardı Kapsamında Şerefiyenin ve Negatif Şerefiyenin Muhasebeleştirilme İlkeleri

Kaynak: Volkan Demir ve Oğuzhan Bahadır, UFRS/IFRS Kapsamında İşletme Birleşmeleri Ve Konsolidasyon Açıklamalar ve Uygulamalar, Ankara, Nobel Yayın, 2009, s.19

İşletme birleşmeleri standardına göre satın alma maliyetinin, edinen işletmenin edinilen işletmenin tanımlanabilir net varlıklarının gerçeğe uygun değerindeki payından düşük olması üç nedenden kaynaklanabilir.

- ✓ Edinilen işletmenin tanımlanabilir varlıklarının, yükümlülüklerinin ve

²⁸⁹ Kerem Sarioğlu ve Özgür Muhittin Esen, "İşletme Birleşmelerinde Şerefiyenin Muhasebeleştirilmesi ve Raporlanması" **Yönetim Dergisi** ,Yıl:18 Sayı:57 Haziran 2007, s.51.

koşullu yükümlölüklerinin gerçeğe uygun değerin belirlenmesindeki hatalar;

✓ Herhangi bir muhasebe standardı kapsamında gerçeğe uygun değeriyle ölçülmemiş olan edinilen işletmenin tanımlanabilir varlıklarının, yükümlölüklerinin ve koşullu yükümlölüklerinin birleşme anında sanki gerçeğe uygun değerle ölçülmüş olarak işlem görmesi,

✓ Pazarlıklı satın alma, satıcının, piyasadan çekilmek istemesi veya diğer başka nedenlerle özkaynaklarını (varlıklarının net makul değeri) olduğundan daha ucuz bir fiyata devretmeye istekli olması.

Eğer bir işletme birleşmesinde, satın alma maliyeti edinilen işletmenin tanımlanabilir net varlıklarının gerçeğe uygun değerinden düşük ise, TFRS 3 edinilen işletmenin tanımlanabilir varlıklarının, yükümlölüklerinin ve koşullu yükümlölüklerinin gerçeğe uygun değerlerinin ve satın alma maliyetinin yeniden gözden geçirilmesini zorunlu kılmaktadır. Bu gözden geçirme işlemi sonucunda kalan fark gelir olarak kaydedilmelidir.²⁹⁰

Bazı durumlarda iktisap edilen varlıkların içerisinde, varlık tanımı kapsamına girmediği için finansal tablolarda gösterilmeyen varlıklarda bulunabilir. Örneğin, bir işletmenin sahip olduğu televizyon yayıncılığı lisansı, kendi yarattığı marka adı, bilgisayar programı, patent gibi varlıklar devir edilen işletmelerin finansal tablolarına dahil olmayabilir. Ancak bu varlıklar birleşme sonucunda, iktisap eden işletmenin finansal tablolarında makul değerleri ile yer alırlar. Aynı şekilde, tanımlanabilir borçlar da net varlıkları iktisap edilen işletmenin finansal tablolarında yer almayabilir. Örneğin, bir işletmenin finansal tablolarında yer almayan uzun süreli finansal kiralama borcu bulunabilir. Birleşme sonucunda iktisap edilen bu borç da iktisap eden işletmenin bilançosunda yer almaz ise o takdirde satın almada ortaya çıkacak şerefiyeye dahil olur.²⁹¹ Aşağıda yer alan tabloda şerefiyenin Sermaye Piyasası, Muhasebe Standartları ve Vergi Kanunları açısından karşılaştırmalı açıklamaları yer almaktadır.

²⁹⁰ Arıkan, 2004, a.g.e.,s.82.

²⁹¹ Mısırlıoğlu,a.g.e.,s.33-34

Tablo 6.
Karşılaştırmalı Şerefiye ile ilgili düzenlemeler

ŞEREFİYE	SPK	TMS / TFRS	VUK
Kullanılan Terim	Şerefiye	Şerefiye	Pestamallık / Şerefiye
Negatif Şerefiye Terimi	VAR	YOK	YOK
Şerefiyenin Finansal Tablolarda Sunuluşu	Bilançada Varlıklar arasında gösteriliyor	Bilançada Varlıklar arasında gösteriliyor	Bilançada Varlıklar arasında gösteriliyor
Negatif Şerefiyenin Finansal Tablolarda Sunuluşu	Bilançada Varlıklar arasında bir indirim kalemi olarak gösteriliyor.	YOK	YOK
Şerefiyeyi yok etme metodu	1)Amortisman / itfa yoluyla giderleştirmek (en fazla 20 yıl) ve 2)Değerinde azalma belirtisi varsa değer düşüklüğü testi yoluyla giderleştirmek	Değer düşüklüğü testi yoluyla giderleştirmek	Amortisman / itfa yoluyla giderleştirmek (en az 15 yıl)
Değer Düşüklüğü Testi yapılma sıklığı	Sadece değerinde azalma belirtisi varsa uygulanır	Yılda en az bir kez, eğer değerinde bir azalma belirtisi varsa daha sık aralıklarla uygulanır	YOK
Negatif Şerefiyeyi yok etme metodu	1) Gelecekte ortaya çıkabilecek bir gider veya zarar ile ilgiliyse bunların ortaya çıktığı dönemde gelir yazılması, 2) Bir gider veya zarar ile ilgili değilse: a) parasal olmayan varlıkların makul değerini aşmayan kısmı amortisman/itfa yoluyla gelir yazılması, b) parasal olmayan varlıkların makul değerini aşan kısmı ilgili dönemde gelir yazılması gerektiği belirtilmiştir.	Negatif şerefiye terimine yer verilmemiş ancak negatif şerefiye tanımına uygun bir farkın ortaya çıkması durumunda anında gelir yazılması gerektiği belirtilmiştir.	YOK

Kaynak: Sarıoğlu ve Esen, a.g.e.,s.52.

1.3.3.6.Şerefiyenin Değer Düşüklüğü Testine Tabi tutulması

Bir değer düşüklüğü göstergesinin var olması durumunda, işletme varlığın defter değeri ile karşılaştırabilmek için varlığın geri kazanılabilir tutarına ilişkin resmi bir tahmin yapmak zorundadır. Her bir raporlama tarihi itibarıyla, işletme, varlıkları ile ilgili olarak en azından UMS 36 Standardında yer alan değer düşüklüğü göstergelerini gözden geçirmek zorundadır.²⁹²

Varlıklarda değer düşüklüğünün genel yapısı TMS 36'da belirlenmiştir. TMS 36 Varlıklarda Değer Düşüklüğü Standardının²⁹³ amacı; varlıkların geri kazanılabilir tutarından daha yüksek bir defter değeri ile izlenmemesini sağlamak amacıyla uygulanması gereken ilkeleri belirlemektir. TMS 36'ya göre, bir varlığın defter değerinin; kullanımı ya da satışı ile geri kazanılacak tutarından fazla olması durumunda, varlık geri kazanılabilir tutarından daha yüksek bir tutarla izlenmektedir, Bu durumda varlık değer düşüklüğüne uğramıştır. Standarda göre bu durumda, işletmenin değer düşüklüğü zararını muhasebeleştirmesi gerekir.

Bunların yanı sıra işletme, varlığın değer düşüklüğüne uğramış olabileceğini gösteren herhangi bir belirtinin bulunup bulunmadığını değerlendirirken, aşağıda yer alan işletme dışı ve içi bilgi kaynaklarını kullanması ve bunları gözden geçirmesi gerekmektedir, Bu unsurlar şunlardır;²⁹⁴

İşletme dışı bilgi kaynakları

- Dönem içinde varlığın piyasa fiyatının, zamanın ilerlemesinden veya normal kullanımdan kaynaklanması beklenen değer düşmesinden çok daha fazla azalmıştır,
- İşletmenin faaliyette bulunduğu teknolojik, ekonomik veya hukuki çevre ile pazarda veya varlığın tahsis edildiği piyasada işletme üzerinde olumsuz etkisi olan önemli değişiklikler dönem içerisinde gerçekleşmiş veya bu değişikliklerin yakın

²⁹² Serkan Terzi, "Şerefiyede Değer Düşüklük Testinin Uluslararası Muhasebe Standardı (IAS36) ve Amerikan Muhasebe Standardı Açısından İncelenmesi", Mali Çözüm Dergisi, Sayı:95, 2009, s.107

²⁹³ 18.3.2006 tarih 26112 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanmıştır.

²⁹⁴ Barış Sipahi, Maddi Duran Varlıklar ve Maddi Duran Varlıklarda Değer Düşüklüğü, İSMMMO Yayınları, Seçilmiş Muhasebe Standartları, s.164

gelecekte gerçekleşmesi beklenmektedir,

- İşletmenin net varlıklarının defter değeri piyasa değerlerinden daha yüksektir.
- Dönem içerisinde, faiz oranları veya diğer yatırım karlılığı ile ilgili piyasa oranları artmış olup; söz konusu artışların, varlığın kullanım değerinin hesaplanmasında kullanılan iskonto oranını önemli ölçüde etkilemesi ve varlığın geri kazanılabilir tutarını büyük ölçüde azaltması muhtemeldir,

İşletme içi bilgi kaynakları ise;²⁹⁵

- Varlığın fiziksel hasara uğradığı veya değer yitirdiğine ilişkin kanıt bulunmaktadır,
- İşletmede, varlığın mevcut veya gelecek kullanım yöntemini etkileyecek, önemli olumsuz değişiklikler meydana gelmiş veya bunların yakın gelecekte meydana gelmesi beklenmektedir. Bu değişiklikler şunları içerir; varlık kullanım dışıdır; varlığın dâhil olduğu faaliyetin sona erdirilmesi veya yeniden yapılandırılması planları vardır; varlığın beklenen tarihten önce elden çıkartılması planlanmaktadır; varlığın yararlı ömrünün sınırsız değil sınırlı olduğu sonucuna varılmıştır.

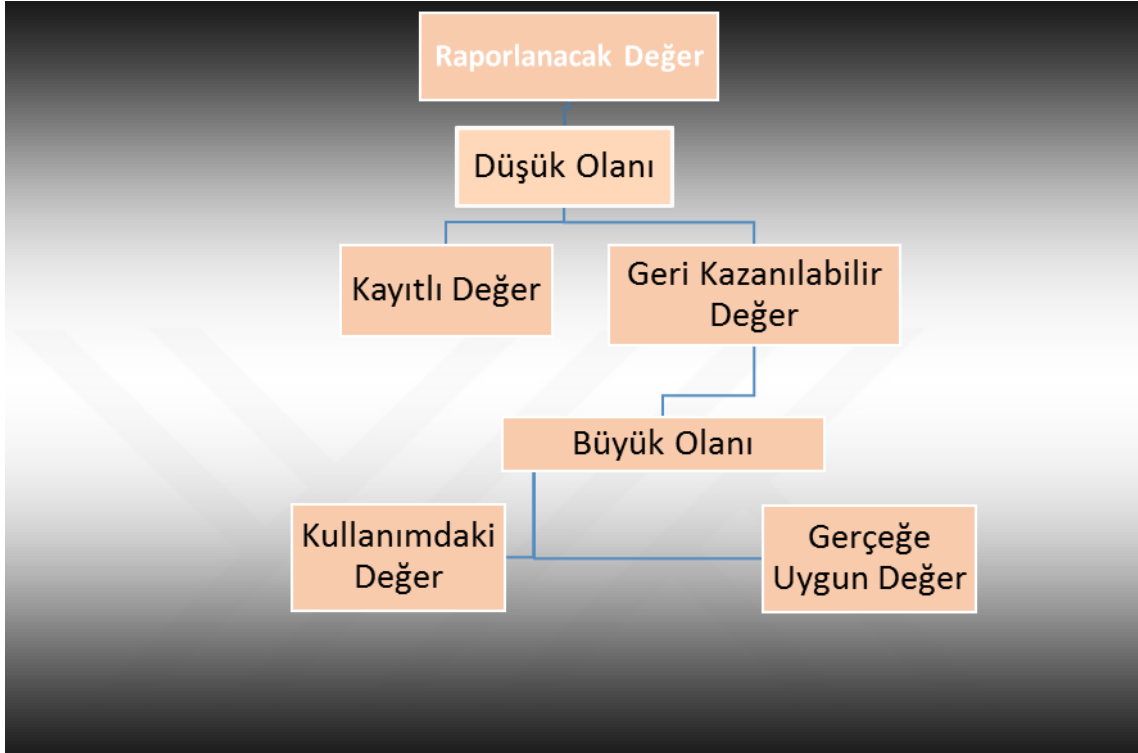
TMS 36 Varlıklarda Değer Düşüklüğü Standardı, sınırsız yararlı ömre sahip veya henüz kullanımda olmayan maddi olmayan duran varlıkların ve şerefiyenin yılda en az bir kez değer düşüklüğü testine tabi tutulması gerektiğini vurgulamaktadır. TMS 36'ya göre değer düşüklüğü testi tek aşamalıdır. Varlığın defter değeri, geri kazanılabilir değeri ile karşılaştırılır ve geri kazanılabilir değer defter değerinden büyükse karşılık ayrılmaz, tersi durumlarda varlığın defter değeri geri kazanılabilir değere indirilir. Değer düşüklüğüne uğradığı tutar olan aradaki fark kadar karşılık ayrılır.²⁹⁶

Geri kazanılabilir değer varlığın kullanımdaki değeri ile gerçeğe uygun değerinden büyük olanıdır. Değer düşüklüğü testi sırasında geri kazanılabilir değer ile kayıtlı değer karşılaştırılır, bu iki tutardan küçük olanı raporlanır. Geri

²⁹⁵ Hüseyin Fırat ve Veysel Karani Parlak, "TMS ve VUK Açısından Maddi Duran Varlıklarda Değerleme", İSMMMO Yayınları, Mayıs – Haziran 2008, Sayı:87 s.94.

²⁹⁶ Serkan Terzi, 2009, a.g.e. s.107

kazanılabilir değerin kayıtlı değerden küçük olması halinde değer düşüklüğü meydana gelmektedir. Şekil yardımıyla açıklayacak olursak aşağıda yer alan aşağıdan yukarıya olan sıralamayı izlediğini söyleyebiliriz.



Şekil 10: Değer Düşüklüğü Testi

Kaynak: Kerem Sarioğlu ve Özgür M. Esen, “Negatif Şerefiye”, (31.01.2014)
www.isletme.istanbul.edu.tr/ogrelem/keremsa/.../negatif_serefiye.PPT,

Yukarıda yer alan şekilde değer düşüklüğü testinin nasıl yapılması gerektiği, TMS 36 numaralı Varlıklarda Değer Düşüklüğü Standardına uygun olarak açıklanmıştır. Bu standart, varlıklarda değer kayıplarının raporlanması ile ilgili hükümler içermektedir. Standart hükümleri, şerefiye ile ilgili değer düşüklüğü testi hakkında açıklamalardan önce, “nakit yaratan birim” kavramını tanımlamaktadır.²⁹⁷ Birleşme sonucunda yeni oluşan işletmenin diğer tüm varlıklarından bağımsız olarak nakit yaratma kabiliyetine sahip varlık grubuna, “nakit yaratan birim” adı verilmektedir. “Nakit yaratan birim” sözü ile birleşme sonrası oluşan yeni işletmenin, birleşme ile edindiği varlık gruplarının, birbirinden bağımsız nakit yaratabilme yetenekleri olduğu

²⁹⁷ Sarioğlu ve Esen, a.g.e., s.47.

varsayılmaktadır. Değer düşüklüğü testinin yapılmasında, öncelikle, nakit oluşturan birimin “geri kazanılabilir değerinin” yılda en az bir kez belirlenmesi gerekmektedir. Geri kazanılabilir değer, “bir varlık ya da nakit oluşturan birimin gerçeğe uygun değerinden elden çıkarma maliyetleri (satış giderleri, komisyon v.b.) düşüldükten sonra bulunan değeri ile kullarımdaki değeri arasından düşük olanı” olarak tanımlanmıştır. Kullarımdaki değeri ise, “bir varlık ya da nakit oluşturan birimden gelecekte elde edilecek nakit akışlarının bugünkü değeri” olarak tanımlanmıştır.²⁹⁸



Şekil 11: TMS 36'ya göre Varlıklarda Değeri Düşüklüğü

Kaynak: Serkan Terzi, “Şerefiyede Değeri Düşüklük Testinin Uluslararası Muhasebe Standardı (IAS36) ve Amerikan Muhasebe Standardı (SFAS 142) Açısından İncelenmesi” , **Mali Çözüm Dergisi**, Sayı:95, 2009, s.107

Yukarıda yer alan şekilde açıklandığı üzere değeri düşüklüğü testinde geri kazanılabilir değeri ile söz konusu varlık grubunun kayıtlı değeri karşılaştırılmaktadır. Varlık grubunun geri kazanılabilir değerinin kayıtlı değerinden düşük olması durumunda, aradaki fark, değeri düşüklüğü olarak dikkate alınarak giderleştirilmektedir. Bu durumda söz konusu değeri azalışı öncelikle değeri düşüklüğü yaşanan nakit yaratan birime ait şerefiye tutarından düşülecektir. Değeri azalışı tutarının şerefiye tutarından büyük olması durumunda ise şerefiye tutarını aşan kısım, nakit yaratan birime ait

²⁹⁸ Sarioğlu ve Esen, a.g.e.,s.47.

varlıklara dağıtılarak, bu varlıkların kayıtlı değerlerinden düşülmelidir. Bu dağıtım, varlıkların kayıtlı değerlerinin birbirine oranlanması suretiyle bulunacak oran nispetinde yapılmalıdır.²⁹⁹

Değer düşüklüğü testi ile ilgili olarak hem TMS 36, hem de SPK standartları 9. kısım hükümlerinde, şerefiyenin diğer varlıklardan veya varlık gruplarından bağımsız olarak nakit akışı oluşturmayaacağı ancak, nakit oluşturan birimlerin nakit akışına katkıda bulunacağı için tek başına geri kazanılabilir tutarın belirlenemeyeceği vurgulanmıştır. Buna göre şerefiyede değer düşüklüğüne ilişkin bir gösterge söz konusu olduğunda, değer düşüklüğü testinde geri kazanılabilir tutar, şerefiye için değil, şerefiyenin ait olduğu “nakit yaratan birim” (SPK standardında “nakit üreten birim”) için belirlenmektedir.

SPK ve TMS standartlarında; nakit yaratan birim, “diğer varlıklardan veya varlık gruplarından sağlanan nakit girişlerinden büyük ölçüde bağımsız bir nakit girişi oluşturan belirlenebilir en küçük varlık grubu” olarak tanımlanmıştır. Geri kazanılabilir tutar ise, “bir varlığın veya nakit oluşturan birimin satış maliyetleri düşülmüş gerçeğe uygun değeri (net satış fiyatı) ile kullanım değerinden yüksek olanı” olarak açıklanmaktadır. Ayrıca “kullanım değerinin”, bir varlık veya nakit oluşturan birimden gelecekte elde edilmesi beklenen nakit akışlarının bugünkü değeri olduğu belirtilmiştir. Görüldüğü gibi hem TMS, hem de SPK standartları, değer düşüklüğü ile ilgili kavramları hemen hemen aynı şekilde tarif etmektedirler.³⁰⁰

“Nakit yaratan birim” terimini açıklayıcı birkaç örnek verecek olursak, aynı perakende satış mağazaları zinciri bünyesinde birbirinden bağımsız satış mağazaları (süpermarket zincirleri); hammaddeden nihai ürüne kadar üretim yapan bir işletmenin transfer fiyatlama uygulayan birbirinden bağımsız üretim tesisleri ve aynı medya grubunun bünyesinden birbirinden bağımsız faaliyet gösteren farklı gazete, dergi, televizyon kanalları verilebilir.

²⁹⁹ Sarioğlu ve Esen, a.g.e., s.47.

³⁰⁰ Sarioğlu ve Esen, a.g.e., s.48

TMS ve SPK standartlarında (SPK Tebliği, Seri:XI No:25, dokuzuncu kısım, madde 223) belli bir nakit yaratan birim ile ilgili şerefiyenin defter değeri ile geri kazanılabilir değeri karşılaştırılarak değer düşüklüğü testi yapılmaktadır. Geri kazanılabilir değer, defter değerinden düşük olması durumunda ortaya çıkan değer düşüş zararı bilanço ve gelir tablosuna yansıtılır. Buna göre nakit yaratan birime ilişkin değer düşüklüğü zararı öncelikle bu birime dağıtılmış şerefiyeden düşülür. Değer düşüklüğü tutarının şerefiye tutarından büyük olması durumunda, şerefiye tutarını aşan kısım, nakit yaratan birimin diğer varlıklarına her bir varlığın defter değeri oranında dağıtılarak söz konusu varlıkların değerinden düşülür. Defter değerinde meydana gelen söz konusu azalışlar ilgili varlıklarda değer düşüklüğü zararı olarak dikkate alınır ve ilgili dönemin kâr zarar hesaplarında muhasebeleştirilerek gelir tablosuna aktarılır.³⁰¹

1.3.3.8.Ertelenmiş Vergi Etkisi

Vergiye tabi kar (mali kar) üzerinden hesaplanan vergi tutarı ile muhasebe karı (ticari kar) üzerinden hesaplanan vergi tutarı arasındaki farka *ertelenmiş vergi* denir. Dolayısıyla ertelenmiş vergi, ticaret kanunları ve vergi kanunları arasında muhasebe konusunda var olan farklardan kaynaklanmaktadır. Söz konusu farklar ilgili döneme ait muhasebe karını arttıran bir etkiye sahip olabileceği gibi, dönemin muhasebe karını azaltan bir etkiye de sahip olabilir ve dönem karı üzerinde oluşturdukları etkinin niteliklerine göre sürekli farklar (permanent differences) ve geçici farklar (temporary differences) olarak sınıflandırılır.³⁰²

Geçici farklar, sürekli farkların aksine, meydana geldikleri dönemden sonraki dönemlerin vergi tutarını etkileyen farklardır. Bu nedenle doğru ve güvenilir bilgi

³⁰¹ Sarioğlu ve Esen, a.g.e., s.51.

³⁰² E.Handan Sümer Göğüş, "Ertelenmiş Vergi ve Muhasebeleştirilmesi", İSMMMO Yayınları, **Mali Çözüm Dergisi**, Eylül – Ekim 2010, Sayı:101, s.14.

sunmak için söz konusu farkların oluşturdıkları vergi etkisinin mali tablolarda muhasebeleştirilerek izlenmesi bir gereklilik arz etmektedir.³⁰³

İşletme birleşmeleri çeşitli şekillerde gerçekleşebilmektedir. Birleşmede, bağlı ortaklıkların varlık ve borçlarının gerçeğe uygun değerleri ile değerlendirilmesi esastır. Bağlı ortaklığın, kendi bünyesinde gerçeğe uygun değerle değerlendirilmesi mümkün olmayan birçok kalemi gerçeğe uygun değerine getirilmelidir. Bağlı ortaklıkların varlık ve borçları kendi bilançosunda defter değerleri ile, birleşme sonrası oluşturulan konsolide bilançoda ise gerçeğe uygun değerleri ile yer almaktadır. Ortaya çıkan bu farklılık geçici nitelikte olduğundan ertelenmiş vergi varlığı veya yükümlülüğün birleşmede dikkate alınması gerekir.³⁰⁴

Sürekli farklar, muhasebe karı ve vergiye tabi kar arasında bir dönem içinde ortaya çıkan ve gelecek dönemlerde hiçbir şekilde ortadan kalkmayan farkları kapsar.³⁰⁵ Dolayısıyla sürekli farkların mali tablolara olan etkileri ortaya çıktıkları dönem için kesin ve nihaidir. Bu farklar sadece cari dönem vergi matrahı üzerinden cari dönemde ödenecek vergi tutarını etkiler. Bu nedenle de sürekli farklar ne cari dönemde ne de gelecek dönemlerde işletme için ertelenmiş vergi alacağı ya da borcu oluşturmazlar. Bu tarz farklar bazı gider kalemlerinin vergi kanunları açısından gider kabul edilmemesi (Kanunen Kabul Edilmeyen Giderler) ve/veya bazı gelirlerin vergiye tabi olmaması (İstisnalar) neticesinde ortaya çıkar. İstisna kazançlar ve gecikme faizi, trafik cezaları, bazı bağış ve yardımlar gibi kanunen kabul edilmeyen giderlerin vergi kanunları tarafından kabul edilmemesi konu ile ilgili en çarpıcı örnekler arasındadır.³⁰⁶

Sürekli farklara neden olan giderlere; vergi cezaları ve zamları, trafik cezaları ve zamları, 6183 sayılı Kanuna göre ödenen ceza ve tazminatlar,

³⁰³ Göğüş, Eylül – Ekim 2010, a.g.e., s.14.

³⁰⁴ Karapınar, 2006, a.g.e., s.199.

³⁰⁵ Erdoğan Arslan, **TMS 12 Gelir Vergilerinin Muhasebeleştirilmesi Standardı**, Türkiye Muhasebe Standartları Uygulaması. 3. Baskı, 2009, Maliye ve Hukuk Yayınları. s.307.

³⁰⁶ Göğüş, Eylül – Ekim 2010, a.g.e., s.19.

ödenmeyen SGK primleri, yasal sınırları aşan bağış ve yardımlar örnek olarak verilebilir.³⁰⁷

Sürekli farklara neden olan gelirler; iştirak temettü gelirleri, yurtdışı inşaat onarma, montaj ve teknik hizmet karşılıkları, uluslararası anlaşmalarda yer alan Kurumlar Vergisi'ne ilişkin istisnalar, Serbest Bölge Kazançları örnek olarak verilebilir.³⁰⁸

Geçici farklar, varlık veya borçların ticaret ve vergi kanunlarında farklı değerlendirilmiş olmasından veya gelirlerin ve giderlerin muhasebeleştirilmesinde tahakkuk esasından sapmaların bulunmasından dolayı ortaya çıkarlar.³⁰⁹ TMS 12 Gelir Vergisi Standardında geçici farklar, bir varlığın veya borcun bilançodaki defter değeri (muhasebe değeri) ile bunların vergi açısından taşıdıkları değerler arasındaki farklar olarak tanımlanmıştır. Sürekli farkların aksine, geçici farklarda temelde uygulama felsefesinden kaynaklanan önemli farklar yoktur. Söz konusu değerlendirme farkları zamansal boyutlu olduğundan izleyen dönem/dönemlerde matrahtan indirilmek veya matraha ilave edilmek suretiyle vergi etkisi yaratma özelliğine sahiptir.³¹⁰

Geçici farklara neden olan giderlere, diğer borç ve gider karşılıkları, alınan çekler reeskont giderleri, vadesiz alacak reeskont giderleri, fazla ayrılan veya geçmiş döneme ilişkin ayrılan amortisman giderleri, alış bedeli altında değerlendirilen hisse senetleri için yazılan giderler, kanunen indirilmesi mümkün olmayan aktif hesap karşılıkları örnek olarak verilebilir.³¹¹

³⁰⁷ Ömer Tekşen, "TMS-12 Gelir Vergileri Standardına Göre Ertelenmiş Verginin İncelenmesi ve Muhasebeleştirilmesi", **Süleyman Demirel Üni. İİBF Dergisi**, Cilt 15, Sayı 2, Isparta 2010, s. 300.

³⁰⁸ Ömer Tekşen, a.g.e.,s. 300.

³⁰⁹ Arslan,TMS 12 Gelir Vergileri...,a.g.e.,s.313.

³¹⁰ Nalan Akdoğan, "UMS 12-Gelir Vergileri Standart Hükümlerine Göre Dönem Karından İndirilecek Vergi Giderinin Hesaplanması ve Ertelenmiş Vergilerin Muhasebeleştirilmesi", **Muhasebe ve Denetim Bakış Dergisi**, 2006, Sayı: , s.3.

³¹¹ Tekşen, a.g.e.,s.301.

Geçici farklara neden olan gelirlere, hisse senetleri değer artış kazançları, verilen çekler reeskont gelirleri, vadesiz borçlar reeskont gelirleri, varlık değer artış kazançları (gelecek dönemlerde vergilendirilecek), geliştirme giderleri, yenileme fonu örnek olarak verilebilir.³¹²

TMS 12 Gelir Vergileri Standardına göre geçici farklar, izleyen dönem veya dönemlerde vergiye tabi geçici farklar veya izleyen dönem veya dönemlerde indirilebilir geçici farklar olarak sınıflandırılır.³¹³

Vergilendirilebilir geçici farklar olarak da anılan izleyen dönem/dönemlerde vergiye tabi geçici farklardan, muhasebe karının vergiye tabi kardan fazla olması ve bu tutarın izleyen dönem/dönemlerde vergiye tabi kar kapsamına dâhil edilmesi neticesinde söz edilir.³¹⁴ Bu duruma aktif kalemlerin muhasebe değerinin vergi mevzuatı uyarınca belirlenen değerinden (vergiye esas değeri) daha fazla olması ve/veya pasif kalemlerin muhasebe değerinin vergi mevzuatı uyarınca belirlenen değerinden daha düşük olması sonucunda ulaşılır.³¹⁵ Gerek standartta gerekse literatürde izleyen dönem/dönemlerde vergiye tabi geçici farkların oluşturduğu vergi etkisinin ertelenmiş vergi borcu olarak muhasebeleştirilmesi ön görülmüştür.³¹⁶

İndirebilir geçici farklardan, muhasebe karının vergiye tabi kardan az olması ve bu tutarın izleyen dönem/dönemlerde vergiye tabi kardan indirilmesi durumunda söz edilir. Bu duruma aktif kalemlerin muhasebe değerinin vergi mevzuatı uyarınca belirlenen değerinden (vergiye esas değer) daha düşük olması ve/veya pasif kalemlerin muhasebe değerinin vergi mevzuatı uyarınca belirlenen değerinden daha fazla olması sonucunda ulaşılır.³¹⁷ Konu aşağıda yer alan Tablo 'da özetlenmeye çalışılmıştır.

³¹² Tekşen, a.g.e.,s.301.

³¹³ Cemal İbiş, "TMS 12 Gelir Vergileri (Kurum Kazancı Üzerinden Hesaplanan Vergiler)", Seçilmiş Türkiye Finansal raporlama Standartları. Açıklamalar ve Uygulamalar. (Ed. Volkan Demir), 2.Baskı, İstanbul, **İSMMMO Yayınları**, s.243.

³¹⁴ Şeref Demir, "IAS 12 (Uluslararası Muhasebe Standardı 12)", **Yaklaşım Dergisi**, 2001, Sayı: 104, s. 132

³¹⁵ Akdoğan, UMS 12 Gelir Vergileri...,a.g.e.,s.3.

³¹⁶ Göğüş, 2010, a.g.e., s.20.

³¹⁷ Akdoğan, UMS 12 Gelir Vergileri...,a.g.e.,s.3.

Tablo 7
Ertelenmiş Vergilerde Sebep – Sonuç İlişkisi

AKTİF KALEMLER	FARKIN NİTELİĞİ	FARKIN VERGİ ETKİSİ
Vergi Değeri> Muhasebe Değeri	İndirilebilir Geçici Fark	Ertelenmiş Vergi Alacağı
Vergi Değeri< Muhasebe Değeri	Vergilendirilebilir Geçici Fark	Ertelenmiş Vergi Borcu
PASİF KALEMLER		
Vergi Değeri> Muhasebe Değeri	Vergilendirilebilir Geçici Fark	Ertelenmiş Vergi Borcu
Vergi Değeri< Muhasebe Değeri	İndirilebilir Geçici Fark	Ertelenmiş Vergi Alacağı

Kaynak : .E. Handan Sümer Göğüş, “Ertelenmiş Vergi ve Muhasebeleştirilmesi”, İSMMM Yayınları, Mali Çözüm Dergisi, Eylül – Ekim 2010, Sayı:101,s.21.

Örneğin, 100 TL kayıtlı değeri olan bir stoğun, gerçeğe uygun değeri 120 TL ise, konsolide bilançoda stoklar 120 TL olarak yer alır. Ancak varlığın vergiye esas değeri 100 TL’dir. Varlığın muhasebe değeri vergi değerinden 20 TL fazla olmaktadır. Bu 20 TL üzerinden henüz ödenmesi gerekmeyen ancak ileride ödenmesi gerekli olan vergi tutarı, vergi oranı % 20 kabul edilirse 4 TL olacaktır. Bir başka ifade ile gelecekte bu stok satıldığında ödenecek olan 4 TL, ertelenmiş vergi yükümlülüğü olarak konsolide bilançoya alınması gerekir.³¹⁸

TFRS-3 “İşletme Birleşmeleri” Standardı’na göre edinen işletme, bir işletme birleşmesinde edindiği varlıklardan ve üstlendiği borçlardan kaynaklanan ertelenmiş bir vergi varlığını ya da borcunu, edinilen işletmenin birleşme tarihinde var olan veya edinme nedeniyle ortaya çıkan geçici farkların potansiyel vergi etkilerini ve gelecek dönemlere devretmiş vergiye ilişkin unsurlarını TMS-12 “Gelir Vergileri” Standardı uyarınca muhasebeleştirecektir (TFRS-3.24,25).

TMS-12 “Gelir Vergileri” Standardına göre; işletme birleşmelerinde devralınan belirlenebilir varlıklar ve üstlenilen borçlar, sınırlı istisnai durumlar haricinde, devir tarihindeki gerçeğe uygun değerleri üzerinden muhasebeleştirilecektir. Eğer devralınan

³¹⁸ Remzi Örtten, Hasan Kaval ve Aydın Karapınar, **Türkiye Muhasebe - Finansal Raporlama Standartları**, Gazi Kitabevi, Ankara 2007, s.718.

belirlenebilir varlıkların ve üstlenilen borçların vergiye esas değerleri işletme birleşmesinden etkilenmez veya farklı bir şekilde etkilenirse, geçici farklar ortaya çıkacaktır.³¹⁹ Bir varlığın defter değeri gerçeğe uygun değerine yükseltilir. Ancak vergiye esas değeri önceki sahiplerine olan maliyeti ile kalırsa ertelenmiş vergi borcu doğuran bir geçici fark ortaya çıkacaktır. Tersi bir durumda, edinilen bir varlığın gerçeğe uygun değeri o varlığın vergiye esas değerinden daha az olursa ertelenmiş vergi varlığı oluşacaktır. Her iki durumda da oluşan bu ertelenmiş vergi borçları ve ertelenmiş vergi varlıkları şerefiyeyi etkileyecektir.³²⁰

Örneğin³²¹, A işletmesi B işletmesinin tamamını 300 TL bedelle satın almıştır. Bu bedelin işletmenin gerçeğe uygun değeri olmadığı yönünde hiçbir gösterge yoktur. B işletmesinin, satın alma tarihi itibarıyla özkaynaklarının defter değeri 190 TL’ dir. İşletmenin varlıklarının gerçeğe uygun değeri 600 TL, borçlarının gerçeğe uygun değeri ise 350 TL’ dir. İşletmenin aktifinde 340 TL bedelle kayıtlı binanın gerçeğe uygun değeri 400 TL olarak tahmin edilmektedir.

Bağlı ortaklığın, varlık ve borçlarının gerçeğe uygun değeri ile konsolide bilançoda yer alması gereklidir. Bu nedenle binalar hesabı 60 TL artırılarak gerçeğe uygun değerine getirilir. Böylece B işletmesinin özkaynakları 250 TL’ ye çıkmış olur. A işletmesi 250 TL’ lik net varlık için 300 TL ödemiştir. A işletmesinin B işletmesinin 250 TL özkaynağı için ödemiş olduğu 300 TL arasında bulunan bu fark, şerefiye olarak kaydedilir.³²² Ertelenmiş vergi etkisi dikkate alınmadan hesaplanan şerefiye tutarı şöyle olacaktır;

Satın alma Fiyatı	300 TL
Net Belirlenebilir Varlıklar	250 TL
Şerefiye Tutarı	50 TL

³¹⁹ Hilmi Kırloğlu ve Ahmet Gündoğan Şişman, "İşletme Birleşmelerinde Ertelenmiş Vergilerin Oluşumu ve Özel Bir Durum: Şerefiyeden Kaynaklanan Ertelenmiş Vergiler", İSMMMO Yayınları, Mali Çözüm Dergisi, Sayı:98, 2010, s.74.

³²⁰ Kırloğlu ve Şişman, a.g.e., s.75.

³²¹ Örtten ve diğerleri, a.g.e., s.719.

³²² Karapınar, 2006, a.g.e., s.178.

Tablo 8
Ertelenmiş Vergi Etkisi Dikkate Alınmadan Hazırlanan Bilanço

BİRLEŞME SONRASI BİLANÇO	A İşletmesi	B İşletmesi	Eliminasyon		Birleşme Sonrası Tutarlar
Binalar		340	60		400
Bağlı Ortaklıklar	300			300	
Şerefiye			50		50
Diğer Varlıklar	700	200			900
TOPLAM	1000	540			1350
Ticari Borçlar		350			350
Sermaye	800	150	150		800
Dağıtılmamış Kârlar	200	40	40		200
TOPLAM	1000	540	300	300	1350

Tablo 9
Ertelenmiş Vergi Etkisi Olmadan Muhasebe Kayıtları

252 BİNALAR	60	
261 ŞEREFİYE	50	
500 SERMAYE	150	
540 DAĞITILMAMIŞ KARLAR	40	
245 BAĞLI ORTAKLIKLAR		300

Ancak, bu hesaplama ertelenmiş vergi etkisinin de dâhil edilmesi gerekir. Ertelenmiş vergi, belirlenebilir varlık ve kaynakların defter değerleri ile gerçeğe uygun değerleri arasındaki farktan meydana gelir. Ertelenmiş vergi etkisi ise aşağıdaki gibi olacaktır.³²³

Tablo 10
Ertelenmiş Vergi Etkisi

	Gerçeğe Uygun Değer	Defter Değeri	Geçici Farklılık
Net Belirlenebilir Varlıklar ve Geçici Farklılıklar	250	190	60
Kurumlar vergisi Oranı			% 20
Ertelenmiş Vergi			12

³²³ Örtün ve diğerleri, a.g.e., s. 719.

İşletmenin net belirlenebilir varlıkları, ertelenmiş vergi yükümlülüğü kadar düşecek ve 238 TL olacaktır. Bu durumda şerefiye, işletmenin gerçeğe uygun değerinden (300 TL) net belirlenebilir varlık tutarı (238 TL) düşüldükten sonra kalan tutar (62 TL) olarak hesaplanacaktır.

Tablo 11
Ertelenmiş Vergi Etkisi Dikkate Alınarak Hazırlanan Bilanço

BİRLEŞME SONRASI BİLANÇO	A İşletmesi	B İşletmesi	Eliminasyon		Birleşme Sonrası
Binalar		340	60		400
Bağlı Ortaklıklar	300			300	
Şerefiye			62		50
Diğer Varlıklar	700	200			900
TOPLAM	1000	540			1350
Ticari Borçlar		350			350
Sermaye	800	150	150		800
Dağıtılmamış Kârlar	200	40	40		200
Ertelenmiş Vergi				12	
TOPLAM	1000	540	312	312	1350

Tablo 12
Ertelenmiş Vergi Etkisi Dikkate Alınarak Muhasebe kaydı

252 BİNALAR	60	
261 ŞEREFİYE	62	
500 SERMAYE	150	
540 DAĞITILMAMIŞ KARLAR	40	
245 BAĞLI ORTAKLIKLAR		300
383/483 ERTELENMİŞ VERGİ YÜKÜMLÜLÜĞÜ		12

1.3.3.9.Şerefiyeden Kaynaklanan Ertelenmiş Vergiler

İşletme birleşmelerinde, varlıkların veya yükümlülüklerin konsolide bilanço ya gerçeğe uygun değerleriyle alınmaları sonucunda defter değerleri ile vergiye esas değerleri arasında oluşan geçici farklar nedeniyle ertelenmiş vergiler oluşabilecektir. İşletme birleşmelerinde oluşan bu ertelenmiş vergiler ise birleşmede dikkate

alınacaktır.³²⁴ Doğaldır ki bu ertelenmiş vergiler birleşme sırasında oluşan şerefiyeyi etkilemektedir. Ancak bu durum işletme birleşmelerinde oluşabilecek ertelenmiş vergilerin muhasebeleştirilmesine engel değildir. Çünkü standarda göre şerefiye bir kalan tutar olarak hesaplanır ve eğer ertelenmiş vergi borcu muhasebeleştirilecek olursa bu durum şerefiyenin defter değerinin artmasına neden olacaktır.

TMS-12 Gelir Vergisi Standardına göre şerefiyenin muhasebeleştirilmesi sırasında ortaya çıkan ertelenmiş vergi borcu muhasebeleştirilememektedir. Bu durum ilk bakışta bir çelişki gibi görünse de standartta ifade edilen aslında işletme birleşmelerinde oluşan ertelenmiş vergilerin muhasebeleştirilemeyeceği (ertelenmiş vergiler şerefiye tutarını etkilese bile) değil, işletme birleşmelerinde oluşan şerefiyenin muhasebeleştirilmesi sırasında oluşan geçici farklar nedeniyle ertelenmiş vergi borcunun muhasebeleştirilemeyeceğidir.

Bunun yanında, şerefiyenin ilk muhasebeleştirilmesinde ortaya çıktığı için muhasebeleştirilmemiş olan ertelenmiş vergi borcunda sonraki dönemlerde meydana gelen azalmalar, ertelenmiş vergi borcu şerefiyenin ilk muhasebeleştirilmesi nedeniyle ortaya çıktığı için muhasebeleştirilmez. Örneğin, işletme birleşmesinde bir işletmenin kaydettiği şerefiye 100 TL, vergiye esas değeri ise sıfırsa, işletme ortaya çıkan ertelenmiş vergi borcunu muhasebeleştiremez. Eğer işletme daha sonra şerefiye için 20 TL değer düşüklüğü zararı muhasebeleştirirse, şerefiye ile ilgili geçici fark 100 TL den 80 TL'ye düşer, muhasebeleştirilmemiş olan ertelenmiş vergi borcunun tutarında da azalma meydana gelir. Muhasebeleştirilmemiş ertelenmiş vergi borcunun tutarındaki bu azalma, şerefiyenin ilk muhasebeleştirilmesi ile ilgili sayılır ve bu nedenle muhasebeleştirilmez.³²⁵

Şerefiye ile ilgili vergilendirilebilir geçici farkların ertelenmiş vergi borçları ancak şerefiyenin ilk muhasebeleştirilmesi esnasında doğmamış olmaları koşuluyla muhasebeleştirilir. Örneğin, eğer bir işletme birleşmesinde edinilen şerefiyenin

³²⁴ Kırloğlu ve Şişman,a.g.e.,s.82.

³²⁵ Kırloğlu ve Şişman,a.g.e.,s.78.

maliyeti 1000 TL ve vergi açısından elde etme yılından başlamak üzere yıllık %20 amortismanına tabi ise, şerefiyenin ilk muhasebeleştirme sırasındaki vergiye esas değeri 1000 TL, devralınan ilk yılın sonundaki vergiye esas değeri ise 800 TL’dir. Şerefiyenin defter değerinin, edinilen yılın sonunda 1000 TL olarak değişmeden kalmış olması durumunda, anılan yılın sonunda 200 TL vergilendirilebilir geçici fark oluşur. Bu fark, şerefiyenin ilk muhasebeleştirilmesi ile ilgili olmadığı için, meydana gelen ertelenmiş vergi borcu muhasebeleştirilir

Standartta yer alan hükümler dikkate alındığında şerefiyenin ilk muhasebeleştirilmesi sırasında ortaya çıkan vergiye tabi geçici farklar nedeniyle ertelenmiş vergi borcu muhasebeleştirilemez. Ancak işletme birleşmesinde ortaya çıkan şerefiyenin defter değerinin vergiye esas değerinden düşük olması durumunda, söz konusu fark bir ertelenmiş vergi varlığına neden olur.

Burada dikkat edilmesi gereken husus şudur: TMS-12 “Gelir Vergileri” Standardındaki hükümler dikkate alındığında; işletme birleşmelerinde (varlıkların veya borçların defter değerleri ile konsolide bilançoda yer alan gerçeğe uygun değerleri arasında) oluşabilecek geçici farklar nedeniyle ortaya çıkacak olan ertelenmiş vergiler işletme birleşmesinin bir parçası olarak (şerefiye tutarı etkilense bile) muhasebeleştirilecektir. Ancak birleşmede oluşan (pozitif) şerefiyenin ilk defa muhasebeleştirilmesi sırasında, şerefiyenin itfasına ilişkin standart hükümleri ile vergi mevzuatının farklı hükümler içermesi halinde ise oluşabilecek ertelenmiş vergi borcu muhasebeleştirilemeyecektir.³²⁶

1.3.3.10.Aşamalı Gerçekleşen Satın Alma Yöntemi

Bazen edinen işletme, birleşme tarihinin hemen öncesinde özkaynak payına sahip olduğu bir edinilen işletmenin kontrolünü ele geçirebilir. Örneğin, 31 Aralık 2015’de İşletme A’nın İşletme B’de yüzde 35 azınlık payı (kontrol gücü sağlamayan payı) vardır. Bu tarihte İşletme A, İşletme B’de yüzde 40 daha pay satın

³²⁶ Kırlioğlu ve Şişman,a.g.e.,s.78.

alır, işletme B'nin kontrolünü elde eder. Bu TFRS, bu tür bir işleme, bazen basamaklı alım da denen aşamalı olarak gerçekleşen işletme birleşmesi şeklinde atıfta bulunmaktadır.(TFRS 3,p.41)

Aşamalı olarak gerçekleşen bir işletme birleşmesinde edinen işletme, daha önceden elinde bulundurduğu edinilen işletmedeki özkaynak payını, birleşme tarihindeki gerçeğe uygun değeri ile yeniden ölçer ve sonuç olarak ortaya çıkan bir kazanç veya kayıp varsa bunu da kâr veya zararda ya da uygun görülürse diğer kapsamlı gelir içerisinde muhasebeleştirir. Daha önceki raporlama dönemlerinde edinen işletme, edinilen işletmedeki özkaynak payının değerindeki değişiklikleri diğer kapsamlı gelir içerisinde muhasebeleştirmiş olabilir. Böyle bir durum söz konusu ise, diğer kapsamlı gelir içerisinde muhasebeleştirilmiş olan tutar, edinen işletmenin daha önceden elinde bulunan özkaynak payını doğrudan elden çıkarmış olması halinde zorunlu olacak muhasebeleştirme esası ile aynı esas çerçevesinde muhasebeleştirilir. (TFRS 3,p.42)

Aşamalı iktisapta şerefiye hesaplanırken kontrolün sağlandığı tarihten itibaren satın alınan işletmenin gerçeğe uygun değeri ve net tanımlanabilir varlıkları karşılaştırılır. Kontrolün olmadığı döneme dair özkaynak paylarının maliyet tutarları değil, gerçeğe uygun değerleri esas teşkil eder. Bu payların makul bir değerle değerlendirilmesi sonrası oluşan farklar doğrudan kâr veya zarar şeklinde muhasebeleştirilir.³²⁷

1.3.4.Bedel Transfersiz Gerçekleşen İşletme Birleşmesi

Edinen işletme bazen, bir bedel transfer etmeden edinilen işletmenin kontrolünü ele geçirir. İşletme birleşmelerinin muhasebeleştirilmesi açısından satın alma yöntemi bu birleşmelere uygulanır. Bu tür durumlara örnekler; (TFRS 3,p.43)

- ✓ Edinilen işletme, var olan bir yatırımcının (edinen işletmenin)

³²⁷ Azzem Özkan,"TMS 12 Gelir Vergileri Standardına Göre Ertelenmiş Vergiler ve Muhasebe Uygulamaları" **Erciyes Üniversitesi İİBF Dergisi**, Sayı.32, Ocak- Haziran, Kayseri 2009, s.99.

kontrolü ele geçirebilmesi için gerekli olacak ölçüde kendi hissesini geri satın alır.

✓ Daha önceden oy haklarının çoğunluğunu elinde bulunduran edinen işletmenin, edinilen işletmeyi kontrol etmesini engelleyen azınlık veto hakları geçersiz hale gelir.

✓ Edinen ve edinilen işletmeler, yalnızca sözleşme aracılığı ile işletmelerini birleştirme konusunda anlaşırlar. Edinen işletme, edinilen işletmenin kontrolü karşılığında bir bedel transfer etmez ve birleşme tarihinde ya da daha öncesinde edinilen işletmede özkaynak payına sahip değildir. Yalnızca sözleşme aracılığı ile gerçekleştirilen işletme birleşmelerine örnek, iki işletmenin birlikte özkaynağa dayalı menkul kıymet ihraç etmek üzere anlaşması veya birden fazla borsada işlem gören bir anonim işletme oluşturmak için bir araya gelmesidir.

Yalnızca sözleşme ile gerçekleşen bir işletme birleşmesinde edinen işletme, edinilen işletmenin bu TFRS uyarınca muhasebeleştirilmiş olduğu net varlıklarının tutarını edinilen işletmenin sahiplerine atfeder. Diğer bir deyişle, edinen işletme dışındaki taraflar tarafından elde bulundurulan edinilen işletmedeki özkaynak payları, edinilen işletmedeki özkaynak paylarının tamamı kontrol gücü olmayan paylara (azınlık paylarına) atfedilmiş olsa dahi, edinen işletmenin birleşme sonrası finansal tablolarında azınlık payı niteliğindedir. (TFRS 3,p.44)

1.3.5.Pazarlıklı Satın Alımlar

Uygulamada edinilen tanımlanabilir varlıkların ve üstlenilen tanımlanabilir borçların birleşme tarihindeki net tutarının, transfer edilen bedel ile edinilen işletmedeki azınlık payları ve daha önceden elde edilen payların toplamını aşması da ihtimal dâhilindedir. Bu şekilde gerçekleşen işletme birleşmeleri **“pazarlıklı satın alım”** olarak tanımlanmaktadır.

Pazarlıklı bir satın alımda kazancı muhasebeleştirmeden önce, edinen işletmenin edindiği varlıklar ile üstlendiği borçların doğru bir şekilde belirlenip

belirlenmediği yeniden değerlendirilmeli ve bu değerlendirme sırasında belirlenen ek varlık veya borçlar olursa bunlar da muhasebeleştirmeye konu edilmelidir.³²⁸

Bu değerlendirmelerden sonra edinen işletme, birleşme tarihi itibarıyla muhasebeleştirdiği unsurların tümünün tutarlarını ve bu unsurları ölçmede kullandığı işlemleri gözden geçirmelidir. Gözden geçirmenin amacı, ölçümlerin, birleşme tarihi itibarıyla mevcut tüm bilgileri uygun bir şekilde yansıttığından emin olmaktır.

Edinilen tanımlanabilir varlıkların ve üstlenilen tanımlanabilir borçların birleşme tarihindeki net tutarının, transfer edilen bedel ile edinilen işletmedeki azınlık payları ve daha önceden elde edilen payların toplamını aşması durumu bütün değerlendirme ve kontrollerden sonra da kalıyorsa, edinen işletme ortaya çıkan kazancı birleşme tarihinde kâr olarak muhasebeleştirecektir.³²⁹

1.3.6. Ölçme Dönemi ve Sonradan Ölçme İşlemleri

1.3.6.1. Ölçme Dönemi

Birleşme işleminin gerçekleştiği raporlama döneminin sonunda işletme birleşmesinin ilk muhasebeleştirilmesi tamamlanmamış olursa, edinen işletme muhasebeleştirilmesi tamamlanmamış kalemler için finansal tablolarında geçici tutarlar raporlamalıdır.

Bununla birlikte edinen işletme birleşme tarihinde geçerli olan ve eğer biliniyor olsa idi bu tarih itibarıyla muhasebeleştirilmiş olacak tutarların ölçümünü etkileyebilecek gerçeklere ve durumlara ilişkin yeni bilgiler elde ederse, bu yeni bilgileri yansıtabilecek şekilde geçici olarak raporladığı söz konusu tutarlar üzerinden geriye dönük düzeltme yapabilecektir.³³⁰

Edinen işletmenin işletme birleşmesinde muhasebeleştirdiği geçici tutarları düzeltbildiği dönem ölçme dönemi olarak adlandırılmaktadır. Esas itibarıyla ölçme

³²⁸ Netek, Haziran 2011,a.g.e.,s.

³²⁹ Netek, Haziran 2011,a.g.e.,s.

³³⁰ Netek, Haziran 2011,a.g.e.,s.

dönemi, standarttaki hükümler uyarınca birleşme tarihi itibarıyla gerekli olan bilgilerin toplanmasına imkân verecek ölçüde makul bir zaman dilimi sağlamak içindir.

Ölçme dönemi, edinen işletme birleşme tarihi itibarıyla var olan gerçeklere ve durumlara ilişkin aradığı bilgileri elde eder etmez ya da daha fazla bilginin elde edilemez olduğunu öğrenir öğrenmez biter. Ölçme dönemi birleşme tarihinden itibaren bir yılı aşamaz.

Edinen işletme, ölçme dönemi içerisinde geçici tutarların düzeltmelerini işletme birleşmesinin muhasebeleştirilmesi birleşme tarihinde tamamlanmış gibi muhasebeleştirecektir. Buna göre edinen işletme, tanımlanabilir bir varlığın (borcun) muhasebeleştirilmiş geçici tutarındaki bir artışı (azalışı) şerefiyede bir artış (azalış) yolu ile muhasebeleştirilecektir.³³¹

Ölçme dönemi sona erdikten sonra ortaya çıkan muhasebeleştirme hataları **“TMS 8 Muhasebe Politikaları, Muhasebe Tahminlerinde Değişiklikler ve Hatalar”** standardı uyarınca düzeltme konu edilebilecektir.

İlk muhasebeleştirme işleminin tamamlanmasından sonra, ilk kayıtla ilgili ortaya çıkan düzeltmeler sadece TMS 8 Muhasebe Politikaları, Muhasebe Tahminlerinde Değişiklikler ve Hatalar Standardında belirtildiği üzere hatanın düzeltilmesi yoluyla muhasebeleştirilir.

UFRS’de bir işletme önceki döneme ilişkin önemli hataları geçmişe dönük olarak, hataların gerçekleştiği dönemde yayımlanacak olan ilk finansal tablolarında düzeltilmelidir.³³²

³³¹ Netek, Haziran 2011, a.g.e.,s.

³³² Volkan Demir, SPK Muhasebe Standartları Çerçevesinde Hata Kavramı ve Düzeltilmesi - Kıdem Tazminatı Karşılığı Hesaplama Örneği, İSMMMO Yayın Organı, Mali Çözüm, Sayı:77, Ağustos - Eylül - Ekim 2006, s.43-44.

1.3.6.2. Sonradan Ölçme İşlemleri

İktisap eden işletme, bir işletme birleşmesinde edindiği varlıklarının, üstlendiği veya katlandığı borçlarının ve ihraç ettiği özkaynağa dayalı finansal araçlarının sonradan ölçüm ve muhasebeleştirilmesini, söz konusu kalemlerin niteliklerine bağlı olarak ilgili diğer TFRS'ler uyarınca gerçekleştirecektir.

Sonradan ölçüm işleminde başvurulabilecek TMS/TFRS'lere örnek olarak aşağıdakileri saymak mümkündür.

TMS 38: Bir işletme birleşmesinde edinilen tanımlanabilir maddi olmayan duran varlıkların muhasebeleştirilmesini açıklar. Örneğin edinen işletme şerefiyeyi birleşme tarihinde muhasebeleştirilen tutardan birikmiş değer düşüklüğü zararı düşülerek ölçmelidir.

TMS 36: Varlıklarda değer düşüklüğü zararlarının muhasebeleştirilmesini açıklamaktadır.

TFRS 4: Bir işletme birleşmesinde edinilen bir sigorta sözleşmesinin daha sonradan muhasebeleştirilmesi konusunda rehberlik sağlamaktadır.

TMS 12: Bir işletme birleşmesinde edinilmiş ertelenmiş vergi varlıklarının (muhasebeleştirilmemiş ertelenmiş vergi varlıkları da dâhil olmak üzere) ve borçlarının sonradan muhasebeleştirilmesini açıklamaktadır.

TFRS 2: Edinen işletme tarafından çıkarılan hisse bazlı ödemelerin yenileme haklarının çalışanların gelecekteki hizmetlerine atfedilebilecek kısmının daha sonradan ölçümü ve muhasebeleştirilmesi hakkında rehberlik sağlamaktadır.

TMS 27: Bir ana işletmenin bir bağlı ortaklıktaki sahiplik payında kontrol elde edildikten sonraki değişikliklerin muhasebeleştirilmesi hakkında rehberlik sağlamaktadır.

Öte yandan yeniden edinilen haklar, koşullu borçlar, tazminat varlıkları ve koşullu bedelin sonradan ölçümü ve muhasebeleştirilmesi noktasında TFRS 3'ün 55 - 58. paragrafları arasında öngördüğü muhasebeleştirme ve ölçme ilkelerine riayet edilmesi gerekmektedir.³³³

1.3.7.Koşullu Borçlar

Koşullu borçlar, ekonomik fayda içeren kaynakların işletmeden çıkmaları ihtimali varsa (ihtimal yüksekse) finansal tablo dipnotlarında açıklanırlar. Koşullu borçlar, ekonomik fayda içeren kaynakların işletmeden çıkmaları ihtimali yoksa (ihtimali az ise) finansal tablolara yansıtılmazlar.

Ekonomik fayda içeren kaynakların işletmeden çıkmalarının muhtemel hale gelip gelmediğinin tespiti amacıyla koşullu borçlar sürekli olarak değerlemeye tabi tutulmalıdırlar.³³⁴

Uluslararası Muhasebe Standartları UMS-37 koşullu borç kavramını geçmiş olaylardan kaynaklanan ve işletmenin kontrolünde bulunmayan, bir veya daha fazla kesin mahiyette olmayan olayın ileride gerçekleşip gerçekleşmemesi ile ortaya çıkabilecek geçmiş olaylardan kaynaklanan yükümlülük olarak tanımlamıştır.

Bir işletmenin herhangi bir borç için müşterek ve müteselsilen sorumlu olması durumunda, ilgili yükümlülüğün diğer taraflarca karşılanacağı tahmin edilen kısmı zımni kabulden doğan borç olarak değerlendirilir. İşletme, güvenilir bir tahminin yapılamadığı son derece nadir durumlar hariç, ilgili yükümlülüğün ekonomik fayda içeren kaynakların çıkışı ihtimalinin bulunduğu kısmı için karşılık ayırır.³³⁵

Standarda göre, satın alan işletmenin transfer ettiği bedel, bazı oluşumlarla ortaya çıkabilecek koşullu bedel anlaşmalarından kaynaklanan her türlü varlık veya borcu içermektedir. Satın alan işletme, koşullu bedeli, birleşme tarihindeki gerçeğe

³³³ Netek, Haziran 2011,a.g.e.,s.

³³⁴ Yakup Selvi,"TMS-37 Karşılıklar, Koşullu Borçlar ve Koşullu Varlıklar" **İSMMMO Yayınları**, Seçilmiş Muhasebe Standartları, s.214.

³³⁵ Selvi, a.g.e., s.214.

uygun değeri üzerinden, satın alınan işletmeye transfer edilen bedelin bir parçası olarak muhasebeleştirir. Devralan işletme, bir işletme birleşmesinde üstlenilen koşullu bir borcu, eğer söz konusu borç geçmişteki olaylardan kaynaklanan cari bir yükümlülük ise ve gerçeğe uygun değeri güvenilir bir şekilde ölçülebiliyorsa birleşme tarihi itibarıyla muhasebeleştirir. Satın alan işletme, koşullu bedel kalemini UMS-32 ya da uygulanabilir diğer finansal raporlama standartları temelinde, borç veya özkaynak kalemi olarak sınıflandırır. UMS-37'nin tersine, devralan işletme, bir işletme birleşmesinde birleşme tarihinde üstlenilen bir koşullu borcu, yükümlülüğün yerine getirilmesi için ekonomik fayda içeren kaynakların işletmeden çıkma ihtimalinin bulunmaması durumunda dahi muhasebeleştirir. Koşullu bedelin satın alma tarihinden sonra muhasebeleştirildiği durumlarda, koşullu bedelin gerçeğe uygun değerindeki değişiklikler ölçme dönemi düzeltmesi olarak değerlendirilir. Fakat bir kazanç hedefinin tutturulması veya belirli bir hisse fiyatına ulaşılması gibi satın alma tarihinden sonraki olaylara bağlı olarak değişen koşullu bedele ilişkin yapılan sonradan ödeme, özkaynak içerisinde muhasebeleştirilir.³³⁶

1.3.8.Ters Birleşmeler

Satın alma türü birleşmelerde standart kapsamında ters birleşme adı verilen bir birleşme de tanımlanmaktadır. Satın almada, satın almak isteyen işletme, satın almak istediği işletmenin hisse senetleri için ya nakit veya nakde eşdeğer varlıklarla ya da yeni çıkardığı hisse senetleri ile ödeme yapmaktadır.³³⁷

Yaygın olarak düşünülen edinen işletmenin büyük olan işletme olduğudur. Ancak işletme birleşmelerini çevreleyen olay ve durumlardan ötürü küçük olan işletme bazen büyük olan işletmeyi devralabilmektedir. Hisse değişimine dayanan işletme birleşmelerinin büyük çoğunluğunda hisse senetlerini ihraç eden taraf edinen taraf olarak kabul edilir. Ancak, bu konuda bir karara ulaşırken birleşme sonrasında hangi

³³⁶ Osman Nuri Şahin, "Uluslararası Muhasebe Standartları Kapsamında İşletme Birleşmeleri ve Bir Uygulama", (Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Erciyes Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Temmuz 2011), s.101.

³³⁷ Karapınar, 2003,a.g.e.,s.87.

işletmenin finansal ve faaliyet politikalarını yönetme gücüne sahip olduğunu belirlemek oldukça önemlidir. Bazen bu tür işletme birleşmelerinde, edinen işletme, aslında sermaye payları satın alınan işletmedir ve edinilen ise hisse senedi ihraç eden işletmedir. Diğer bir ifade ile birleşme sonrasında edinen işletmenin kontrolü gerçekleştirilen hisse senedi ihracı nedeniyle edinilen işletmenin eline geçmektedir. Bu birleşme türüne ters birleşme adı verilir.³³⁸

Ters birleşmeler IFRS-3’de ayrı olarak ele alınmış ve standardın Ek B kısmında konu ile ilgili düzenlemelere yer verilmiştir. Söz konusu ek IFRS-3’ün ayrılmaz bir parçasıdır. Ters birleşmeler çeşitli nedenlerle ortaya çıkabilmektedir. Örneğin, halka açık olmayan bir işletme, halka açık ve küçük olan bir işletmenin kendisini satın almasını sağlayıp borsada kote olmayı amaçlayabilir. Bu durumda hisse senedi ihraç eden halka açık işletme yasal ana işletme, halka açık olmayan işletme ise yasal bağlı ortaklık olarak görünmesine rağmen, yasal bağlı ortaklık eğer yasal ana işletmenin finansal ve faaliyetlerini yönetme gücüne sahip ise ve faaliyetlerinden ekonomik fayda sağlıyor ise edinen işletmedir. (IFRS-3 p. 68- 76).

Ters birleşme ile ilgili standardın EK B bölümündeki B1’den B15’e kadar olan paragraflarda açıklanan hükümler geçerlidir. Ters birleşmenin muhasebeleştirilmesinde birleşme maliyetinin dağılımı birleşme tarihinde belirlenir ve birleşmeden sonraki işlemlere uygulanamaz. İşletme birleşmesi maliyetinin bir parçası olarak hisse senedi ihracı gerçekleştirilmiş ise, işlem tarihinde bu sermaye araçlarının gerçeğe uygun değerleri birleşme maliyetine dahil edilmelidir. İhraç edilen hisse senetlerinin güvenilir ve yayınlanmış bir fiyatın olmaması halinde, özkaynağa dayalı aracın gerçeğe uygun değerinin tespiti, açık bir şekilde hesaplanabilen edinen işletmenin veya edinilen işletmenin gerçeğe uygun değerlerinden birisi referans alınarak tahmin edilmelidir.³³⁹

Ters birleşmede, yasal bağlı ortaklığın (edinen işletme), yasal ana ortaklığın (edinilen işletme) ortaklarına ihraç edilmek üzere çıkarttığı özkaynağa dayalı araçları ile

³³⁸ Alagöz,a.g.e.,s.9.

³³⁹ Alagöz,a.g.e.,s.10.

işletme birleşmesinin maliyetini oluşturduğu kabul edilir. Yasal bağlı ortaklığın yayınlanan hisse senedi fiyatları, işletme birleşmesi maliyetini belirlemede kullanılırsa, yasal bağlı ortaklık, yasal ana ortaklığın ortaklarına ters birleşme sonucunda oluşan birleşmiş işletmede sahip olabilecekleri aynı yüzdelerde pay sağlayabilmek için ne kadar hisse senedi ihraç etmesi gerektiğini hesaplamalıdır. Bu yolla elde edilen özkaynağa dayalı araçların gerçeğe uygun değeri işletme birleşmesi maliyeti olarak kullanılmalıdır. Eğer yasal bağlı ortaklık tarafından ihraç edilen özkaynağa dayalı araçların gerçeğe uygun değeri açıkça tespit edilemiyorsa, yasal ana ortaklığın işletme birleşmesinden önceki tüm özkaynağa dayalı araçların gerçeğe uygun değeri işletme birleşmesinin maliyetinin belirlenmesinde esas alınmalıdır.

Ters birleşme sonrasında hazırlanacak konsolide finansal tablolar yasal ana ortaklık adı altında düzenlenmeli, ancak bu finansal tabloların yasal bağlı ortaklığın finansal tablolarının devamı olduğu dipnotlarda ifade edilmelidir.³⁴⁰(IFRS-3, B7). Buna ilave olarak,

✓ Bu konsolide finansal tablolarda yasal bağlı ortaklığın varlıkları ve yükümlülükleri birleşme öncesindeki kayıtlı değerleri ile yasal ana ortaklığın varlık ve yükümlülükleri ise gerçeğe uygun değerleri ile ölçülerek yer almalıdır.

✓ Hazırlanacak finansal tablolarda raporlanan geçmiş yıllar karları ve diğer özkaynak bakiyeleri yasal bağlı ortaklığın işletme birleşmesi öncesindeki geçmiş yıllar karları ve diğer özkaynak bakiyeleri olmalıdır.

İşletme birleşmesi maliyeti, edinilen işletmenin tanımlanabilir varlık, yükümlülük ve koşullu yükümlülüklerinin birleşme tarihindeki gerçeğe uygun değerlerindeki hissesinden fazlaysa, aşan kısım şerefiye olarak, ortaya çıkan negatif şerefiye tutarı sonuç hesaplarına yansıtılarak muhasebeleştirilir.(TFRS-3 p. Ek B9).

Ters birleşme işleminin muhasebeleştirilmesi sadece konsolide finansal tablolarla sınırlıdır. Bu nedenle yasal ana ortaklığın bireysel finansal tablolarında, yasal

³⁴⁰ Arıkan, 2004, a.g.e., s.72.

bağlı ortaklıktaki iştirakinin muhasebesi “IAS-27 Konsolide ve Bireysel Finansal Tablolar” standardında bahsedildiği gibi bir yatırımcının bireysel finansal tablolarında uyguladığı muhasebe kurallarına göre gerçekleştirilir.

Bazı ters birleşme uygulamalarında, ortakların özkaynağa dayalı araçlarını elinde bulundurduğu yasal bağlı ortaklık başka bir işletme elde etmiş olmasına rağmen, yasal bağlı ortaklığın bazı ortakları yasal ana ortaklığın özkaynağa dayalı araçları ile kendi özkaynağa dayalı araçlarını değiştirmeyebilirler. Bu ortakların payları ters birleşmeden sonra hazırlanmış konsolide finansal tablolarda topluluk dışı paylar olarak değerlendirilir. Çünkü yasal bağlı ortaklığın ortakları sadece yasal bağlı ortaklığın kazançları ve net varlıkları üzerinden pay almakta, birleşmiş işletmenin kazançları ve net varlıkları üzerinden bir fayda sağlamamaktadırlar. Bunun aksine, yasal ana ortaklığın bütün ortakları, yasal ana ortaklığın edinilen işletme olmasına rağmen, birleşen işletmenin kazançları ve net varlıklarından pay alırlar. Yasal bağlı ortaklığın varlık ve yükümlülükleri konsolide finansal tablolarda birleşme öncesindeki değerleriyle ölçülüp muhasebeleştirildiği için, topluluk dışı paylar, azınlık ortakların yasal bağlı ortaklığın birleşme öncesi kayıtlı net varlık değerleri üzerinden oransal olarak aldıkları payı ifade etmelidir.³⁴¹

Bir ters birleşmeyi takiben hazırlanan konsolide finansal tablolarda, birleşme tarihi öncesi için sunulan her karşılaştırmalı dönem için hisse başına kazanç bilgisi; ilgili her dönem için, yasal bağlı ortaklığın adi ortaklarının payına düşen kar veya zararının, ters birleşme sonucu yasal ana ortaklık tarafından yasal bağlı ortaklık ortaklarına ihraç edilen hisse sayısına bölünmesiyle hesaplanır.

1.3.9.Kontrol Gücü Sağlamayan Paylar

Bir işletmenin tamamına yakın bir payının başka bir işletme tarafından satın alınması durumunda satın alan işletmenin elindeki hisse senetleri dışında üçüncü kişiler tarafından sahip olunan paylar kontrol edilemeyen paylar olarak tanımlanır. Bu kavram

³⁴¹ Alagöz,a.g.e.,s.,11.

TFRS-3’de “Azınlık Payı” olarak yer alır. Bir başka ifade ile azınlık payı, bir bağı ortaklığın net varlıklarının ve kar veya zararlarının, ana ortaklık tarafından doğrudan yada diğer bir bağı ortaklık aracılığıyla dolaylı olarak sahip olunamayan kısmıdır.³⁴² Örneğin; A işletmesi, B işletmesinin hisse senetlerinin % 80’ini aldığını varsayarsak, bu durumda ana ortaklığın oranı % 80, azınlık payı ise % 20 olacaktır.

Azınlık payı kavramı standartta sonradan yapılan değişiklikle “Kontrol Gücü Sağlamayan Paylar” olarak isimlendirilmiştir. “Kontrol Gücü Sağlamayan Pay” kavramı “Azınlık Payı” kavramından daha doğru bir kavramdır. Çünkü azınlık olan paylar nitelikleri itibarıyla işletmeyi kontrol edebilir.³⁴³

Bu payların ölçümü için standartta iki yol vardır. İlk yol bu payların gerçeğe uygun değerle ölçümü; ikinci yol bu payların satın alınan net varlıkların değerindeki payı olarak ölçülmesidir.³⁴⁴

Bu durum muhasebe standardında; iktisap eden işletme her bir işletme birleşmesinde, mevcut ortaklık paylarını ve tasfiye durumunda işletmenin net varlıklarının orantılı payından hak sağlayan iktisap edilen işletmedeki kontrol gücü olmayan payların unsurlarını, gerçeğe uygun değer üzerinden ya da mevcut ortaklık araçlarının, edinilen işletmenin net tanımlanabilir varlıklarının muhasebeleştirilen tutarlarındaki orantılı payı üzerinden ölçüleceğini belirtmiştir.(TFRS 3,p.19)

Gerçeğe uygun değerlemede kontrol gücü sağlamayan paylar, satın alan işletme tarafından sahip olunmayan özkaynak paylarının piyasa fiyatı esas alınarak veya piyasa fiyatı bulunamıyorsa bir değerlendirme tekniği kullanılarak gerçeğe uygun değer üzerinden ölçülür. Böylece, şerefiye tutarı, sadece satın alanın payına düşen kısmı değil satın alınan işletmenin bütün şerefiyesini temsil eder. Devralan işletme tarafından ödenen satın alma bedeli genellikle kontrol gücü sağlamayan payların gerçeğe uygun

³⁴² A. Hayri Durmuş, **Uluslararası Muhasebe Standartları (1-31)**, Türkiye Muhasebe Uzmanları Derneği Yayını, İstanbul, 1992, s.172.

³⁴³ KPMG, Unlocking Shareholder Value: The Keys To Success, Merger&Acquisitions **A Global Research Report**, Netherlands 1999, s.27

³⁴⁴ Deloitte, Business Combinations and Changes in Ownership Interests: A Guide to the Revised IFRS 3 and IAS 27, London 2008, p. 38.

değerinin göstergesi değildir. Çünkü satın alan tarafından transfer edilen bedel genellikle bir kontrol primini de içerir. Kontrol priminden kasıt, devralan işletmenin, devrolan işletmeye kontrol sağlamak amacıyla ödediği artı değerdir. Kontrol gücü sağlamayan payların daha sonra satın alınması kayda geçen şerefiyede artışa neden olmaz.³⁴⁵

1.3.10.Dipnotlarda Açıklanacak Hususlar

İşletme birleşmesini İktisap eden olarak gerçekleştiren işletme tarafından işletme birleşmelerine ilişkin olarak finansal tablo kullanıcılarını bilgilendirmek için dipnotlarda yapılması gerekli açıklamalar aşağıda sıralanmıştır:³⁴⁶

- Birleşme tarihinde edinilen işletmenin her bir varlık, yükümlülük ve koşullu yükümlülük gruplarının kayıt edilen tutarları ve açıklamanın mümkün olmadığı durumlar dışında, birleşme öncesinde bu kalemlerin standartlara uygun olan kayıtlı tutarları. Açıklamanın mümkün olmaması durumunda, bu durum gerekçeleri ile birlikte açıklanmalıdır.
- Birleşme işlemi sonrasında gelir olarak kaydedilen fazlalık tutarı ve bu tutarın gelir tablolarında gösterildiği satır açıklanmalıdır.
- Şerefiyenin elde edilmesinde maliyete katkısı olan etkenlerin tanımı, şerefiyeden ayrı kayıt edilmeyen her maddi olmayan varlığa ilişkin bilgiler ile bu maddi olmayan varlıkların makul değerlerinin neden güvenilir şekilde tespit edilemediğine ilişkin açıklama ya da kar-zarar hesaplarına alınan fazlalığın niteliğine ilişkin açıklamalar.
- Açıklamanın mümkün olması durumunda, birleşme işlemi sürecinde edinilen işletmenin kar rakamlarına dâhil edilen, edinilen işletmenin birleşme işlemi sonrasındaki kar ve zarar rakamına ilişkin bilgiler. Bu

³⁴⁵ Karapınar, Uluslararası...,a.g.e.,s.89.

³⁴⁶ Ataman ve Diğerleri, a.g.e., s.31.

yönde bir açıklamanın mümkün olmaması durumunda bu durum gerekçesi ile birlikte açıklanmalıdır.³⁴⁷

2.SERMAYE PİYASASI MEVZUATINDA İŞLETME BİRLEŞMELERİ

Sermaye Piyasası Kurulunun 14.7.2003 tarihli ve 25168 sayılı Resmî Gazete 'de yayımlanan Birleşme İşlemlerine İlişkin Esaslar Tebliği (Seri: I, No:31), 28.12.2013 Tarih ve 28865 tarihli Resmi Gazetede yayınlanan SPK'nın Birleşme ve Bölünme Tebliği (II-23.2) ile yürürlükten kaldırılmıştır. Kurulun diğer düzenlemelerinde Birleşme İşlemlerine İlişkin Esaslar Tebliğine (Seri: I, No:31) yapılan atıflar resmi gazetede yayınlanma tarihi itibarıyla bu Tebliğe yapılmış sayılmaktadır. Söz konusu Tebliğ SPK'nın Birleşme ve Bölünme işlemlerinde uygulanacak işlemleri açıklamaktadır.

Birleşme ve Bölünme Tebliği (II-23.2)'nin amacı, 6.12.2012 tarih ve 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu uyarınca taraflardan en az birinin halka açık ortaklık olması durumunda birleşme ve bölünme işlemlerinde uyulacak usul ve esasları düzenlemektir.

Bu Tebliğ, halka açık ortaklıkların sermaye işletmeleri, devralan işletme olmaları şartıyla şahıs işletme ve kooperatifler ile olan birleşme işlemlerini ve halka açık ortaklıkların taraf oldukları bölünme işlemlerini kapsar. Tebliğ hükümleri halka açık ortaklık ile birleşme veya bölünme işlemine taraf olan işletmelere ve kooperatiflere de kıyasen uygulanır.

2.1.Birleşme İle İlgili Tanımlar³⁴⁸

Borsa: Kanunun 3 üncü maddesinde tanımlanan sistem ve pazar yerlerini,

Değişim oranı: Birleşme veya bölünmeye taraf olan işletmelerin ortaklarının, sahip oldukları bir paya karşılık olarak birleşme veya bölünme sonucunda alacakları pay miktarını gösteren oranı,

³⁴⁷ Erkan Solmaz, "UFRS ve SPK Düzenlemeleri Arasındaki Farklılıklar Ve Çözüm Önerileri", (Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Sakarya Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Haziran 2008), s.63.

³⁴⁸ 28.12.2013 Tarih ve 28865 Sayılı Resmi Gazete yayınlanmıştır.

Devralma şeklinde birleşme: En az bir işletmenin, aktif ve pasif malvarlığı unsurlarını bir bütün olarak başka bir işletmeye devrederek tasfiyesiz sona ermesini ve devrolunan işletmenin ortaklarına belirli bir değişim oranına göre hesaplanacak miktarda devralan işletmenin paylarının verilmesini,

Finansal Raporlar: Finansal tablolar, faaliyet raporları ve sorumluluk beyanlarından oluşan raporları,

Finansal Tablolar: Dipnotlarıyla birlikte finansal durum tablosu, kapsamlı gelir tablosu, nakit akış tablosu ve özkaynak değişim tablosunu,

Gayrimenkul Değerleme İşletmesi: Sermaye Piyasası Mevzuatı uyarınca gayrimenkullere, gayrimenkule dayalı haklara ve gayrimenkul projelerine ilişkin değerlendirme hizmeti verecek işletmeler listesinde adı bulunan işletmeleri,

Halka açık ortaklık: Payları halka arz edilmiş olan veya halka arz edilmiş sayılan anonim ortaklıkları,

Kanun: 6.12.2012 tarihli ve 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanununu,

KAP: Kamuyu Aydınlatma Platformunu,

Kurul: Sermaye Piyasası Kurulunu,

Menkul kıymet: Kanunun 3'üncü maddesinde tanımlanan sermaye piyasası araçlarını,

İşletme: Ticaret işletmelerini,

TTK: 13.1.2011 tarihli ve 6102 sayılı Türk Ticaret Kanununu,

Yeni kuruluş şeklinde birleşme: İki veya daha fazla işletmenin, aktif ve pasif malvarlığı unsurlarını bir bütün olarak yeni kurulacak olan bir işletmeye sermaye olarak koyarak tasfiyesiz sona ermesini ve sona eren işletmelerin ortaklarına sahip oldukları

paylara karşılık gelen belirli bir değişim oranına göre hesaplanacak olan miktarda yeni kurulan işletmenin paylarının verilmesini,

Yönetim organı: Anonim işletmeler ve kooperatiflerde yönetim kurulunu, limited işletmelerde müdürü veya müdürleri, şahıs işletmeleri ile sermayesi paylara bölünmüş komandit işletmelerde yöneticiyi, ifade eder.

2.2.Birleşme İle İlgili Genel Esaslar

Birleşme ile ilgili genel esaslar olarak Kurula başvuru ve sorumluluk, birleşme işleminde esas alınacak finansal tablolar ve uzman kuruluş raporu açıklanmıştır.

2.2.1.Kurula Başvuru ve Sorumluluk

Halka açık ortaklıkların taraf oldukları birleşme ve bölünme işlemlerinde içeriği Kurulca belirlenerek kamuya açıklanan duyuru metninin hazırlanması ve kurulca onaylanması zorunludur. Duyuru metninin onaylanması; duyuru metninde, birleşme veya bölünme sözleşmesi ile bölünme planında, birleşme veya bölünme raporunda ve değişim oranlarına dayanak teşkil eden uzman kuruluş görüşünde yer alan bilgilerin doğru olduğunun kurulca teyidi anlamına gelmez. Duyuru metinleri ve Kurulca kamuyu aydınlatma amacı ile düzenlenmesi öngörülen diğer belgeler için SPKn 32'nci maddesinde yer alan sorumluluk hükümleri uygulanır.

Birleşme işlemine başlanılabilmesi için söz konusu işlemlere taraf işletmelerin yönetim organlarının karar alması gereklidir.

Yönetim organı kararının alınmasını takiben birleşme işlemine ilişkin duyuru metninin onaylanması için bu Tebliğin Ek-1'inde, yer alan belgelerle Kurula başvurulması zorunludur. Kurula yapılacak başvuruda, varsa sermaye artırımını ile esas sözleşme madde tadiline ilişkin yönetim organı kararlarının da sunulması gerekir.

2.2.2.Birleşme İşlemlerine Esas Alınacak finansal Tablolar

Birleşme işleminin onaylanacağı genel kurul toplantısının hesap döneminin sonunu takip eden dördüncü ayın başı ile sekizinci ayın sonu arasında yapılması durumunda, birleşme işlemlerinde son yıllık finansal tablolar esas alınır. Genel kurul toplantısının bu dönemin dışındaki bir tarihte yapılması durumunda ise, en az 6 aylık faaliyet dönemini kapsayacak ve finansal tablo tarihi ile genel kurul toplantı tarihi arasında altı aydan fazla süre geçmeyecek şekilde düzenlenecek ara dönem finansal tablolar esas alınır.

Birleşme işlemlerine esas alınacak finansal tabloların, kurulun muhasebe standartlarına ilişkin düzenlemeleri çerçevesinde hazırlanmış ve bağımsız denetim standartları çerçevesinde özel bağımsız denetimden geçirilmiş olması zorunludur. Ancak, birleşme işlemlerine esas alınacak finansal tabloların Kurul düzenlemeleri uyarınca bağımsız denetiminin yapılmış olması halinde, özel bağımsız denetim koşulu aranmaz. Birleşme işlemine taraf işletmelerden konsolide finansal tablo düzenlemekle yükümlü olanların konsolide, diğerlerinin solo finansal tablolarının birleşme işlemlerine esas alınması zorunludur.

Birleşme işlemine esas alınacak finansal tablolara ilişkin bağımsız denetim raporunda olumsuz görüş bildirilmesi veya görüş bildirmekten kaçınılması durumlarında, söz konusu finansal tablolar birleşme işlemine esas alınmaz. Birleşmeye esas alınacak finansal tablolara ilişkin bağımsız denetim raporunda olumlu görüş bildirilmesine rağmen Kurulca yapılacak inceleme sonucunda değişim oranını etkileyecek hususların tespiti veya bağımsız denetim raporunda şartlı görüş bildirilen ve değişim oranını etkileyecek hususların bulunması halinde, finansal tablolarda gerekli düzeltmelerin yapılarak bağımsız denetim raporunun yeniden hazırlanması gerekir.

Birleşme işlemlerine esas alınacak finansal tabloların tarihi ile birleşme sözleşmesinin imzalandığı tarih arasında, birleşmeye taraf işletmelerin finansal durumlarında ve devre konu malvarlıklarının değerinde değişim oranını etkileyecek önemli bir değişiklik meydana gelmesi durumunda; bağımsız denetim kuruluşu

tarafından söz konusu değışikliğin birleşme işlemine esas finansal tablolar üzerindeki etkisini gösteren ek rapor hazırlanır. Bu kapsamda, Kurula sunulan ve güncellenmesi gereken belgeler yeniden düzenlenerek Kurula iletilir.

2.2.3.Uzman Kuruluş Görüşü

Birleşme işlemlerine taraf olan işletmelerin veya işleme esas alınan finansal durum tablosu tarihi itibarıyla malvarlıklarının değerinin ve değışim oranlarının tespiti amacıyla bir uzman kuruluş raporu hazırlanır. Söz konusu raporda değışim oranının adil ve makul olduğu konusunda görüş verilmesi zorunludur. Uzman kuruluş görüşünün hazırlanmasında, ilgili işletmelerin nitelikleri dikkate alınarak en az üç değerlendirme yöntemi dikkate alınır.

Değerleme işlemlerinde, Kurulun değerlemeye ilişkin düzenlemeleri esas alınır.

Uzman kuruluş görüşünün oluşturulmasında gayrimenkullerin rayiç değerlerinin kullanılacak olması halinde, söz konusu gayrimenkullerin rayiç değerleri, gayrimenkul değerlendirme işletmeleri tarafından Kurulun ilgili düzenlemeleri çerçevesinde belirlenir. Gayrimenkullere ilişkin olarak Kurulun ilgili düzenlemeleri çerçevesinde gayrimenkul değerlendirme işletmeleri tarafından hazırlanmış bir gayrimenkul değerlendirme raporunun bulunması halinde, bu raporun uzman kuruluş görüşünün hazırlanmasında dikkate alınması zorunludur.³⁴⁹

2.2.4.Kamunun Aydınlatılması

Birleşme işlemlerinde aşağıda belirtilen hususların ilgili bilgi ve belgelerle birlikte, Kurulun özel durumlara ilişkin düzenlemeleri çerçevesinde, işleme taraf işletmelerden en az birinin paylarının borsada işlem görmesi halinde KAP ve ilgili işletmelerin internet sitelerinde, payları borsada işlem görmeyen halka açık ortaklıklar

³⁴⁹ 28 Aralık 2013 Tarih 28865 Sayılı Resmi Gazetede Yayınlanan “Birleşme ve Bölünme Tebliği” (II-23.2) Seri Nolu

için ise Kurulun ve ilgili ortaklıkların varsa internet sitelerinde kamuya açıklanması gereklidir:

- ✓ Birleşme işlemine ilişkin yönetim organı kararı alınması,
- ✓ Birleşme işlemine ilişkin olarak Kurula başvuruda bulunulması,
- ✓ Uzman kuruluş görüşünün imzalanması,
- ✓ Birleşme sözleşmesinin imzalanması,
- ✓ Birleşme raporunun hazırlanması.

Aşağıda sayılan belgelerin, birleşme veya bölünme işleminin onaylanacağı genel kurul toplantı tarihinden en az 30 gün önce, işleme taraf işletmelerden en az birinin paylarının borsada işlem görmesi halinde KAP ve ilgili işletmelerin internet sitelerinde; payları borsada işlem görmeyen halka açık ortaklıklar için ise Kurulun ve varsa ilgili ortaklıkların internet sitelerinde kamuya açıklanması gereklidir:

- ✓ Kurul tarafından onaylanan duyuru metni,
- ✓ Birleşme sözleşmesi veya bölünme sözleşmesi veya planı,
- ✓ Birleşme veya bölünme raporu,
- ✓ Son üç yıllık finansal raporları,
- ✓ Uzman kuruluş raporu,
- ✓ Birleşme sonrası tahmini açılış bilançosu,
- ✓ Varsa son üç yıllık bağımsız denetim raporları,
- ✓ Varsa ara dönem finansal raporları,
- ✓ Varsa gayrimenkul değerlendirme raporları.
- ✓ Birinci ve ikinci fıkralar uyarınca açıklanan bilgi ve belgelerin ilgili

işletmelerin internet sitelerinde en az 5 yıl süreyle bulundurulması zorunludur.

2.3.Birleşmeye İlişkin Özel Esaslar

Birleşme işlemine ilişkin özel esasları belirleyen husus tebliğ ekinde yer alan, birleşme sözleşmesi ve birleşme raporunda olması gerekenleri açıklayan hususlardır.

2.3.1. Birleşme Sözleşmesi ve Birleşme Raporu

Birleşmeye katılan işletmelerin yönetim organları tarafından imzalanmış ve Ek'1'de verilen asgari unsurları içeren bir birleşme sözleşmesi hazırlanır.

Birleşmeye katılan işletmelerin yönetim organları tarafından Ek 2'de belirtilen asgari unsurları içeren bir birleşme raporu hazırlanır. Birleşme raporu birleşmeye taraf işletmelerin yönetim organları tarafından birlikte hazırlanabilir.

2.3.2. Finansal Durum Değişiklikleri

Birleşmeye katılan işletmelerin herhangi birinin finansal durumunda, birleşme sözleşmesinin imzalandığı tarih ile genel kurulda onaya sunulacağı tarih arasında önemli bir değişiklik meydana gelmiş ise; ilgili işletmenin yönetim organı, bu durumu kendi genel kuruluna, birleşmeye katılan diğer işletmelerin yönetim organlarına ve Kurula yazılı olarak bildirir. Bu durumda, birleşmeye katılan işletmelerin yönetim organları, birleşme sözleşmesinin değiştirilmesine veya birleşmeden vazgeçilmesine gerek olup olmadığını inceler. Yapılan inceleme sonucunda birleşmeden vazgeçilmesi veya birleşme sözleşmesinin değiştirilmesine karar verilmesi halinde, birleşme sözleşmesinin genel kurulun onayına sunulması önerisi geri çekilir. Birleşme sözleşmesinin değiştirilmesine karar verilmesi durumunda, birleşme sözleşmesi ve buna bağlı bilgi ve belgeler yeniden düzenlenerek Kurula başvuruda bulunulur. Birleşme sözleşmesinin güncellenmesine gerek bulunmadığına karar verilmesi durumunda; söz konusu karar, gerekçesi ile birlikte genel kurulda birleşme sözleşmesinin görüşüleceği gündem maddesinden önce ayrı bir gündem maddesi olarak pay sahiplerinin bilgisine sunulur.

2.3.3. Pay Sahiplerinin Korunması

Devrolunan işletmenin ortaklarının devrolunan işletmede sahip oldukları paylarını ve haklarını karşılayacak değerde, devralan işletmenin payları ve hakları üzerinde istemde bulunma hakları vardır. Birleşme işlemine taraf işletmelerin karşılıklı

iştirak halinde bulunması, devralan veya devrolunan işletmenin kendi paylarını elinde bulundurması, devralan işletmenin devrolunan işletmede ya da devrolunan işletmenin devralan işletmede pay sahibi olması ve benzeri durumlar, bu istem hakkının hesaplanmasında dikkate alınır.

İşletme paylarının değişim oranları belirlenirken, devrolunan işletmenin ortaklarına tahsis olunan İşletme paylarının birleşme işlemine esas alınan değerlerinin onda birini aşmaması şartıyla, TTK'nın 140'ıncı maddesi çerçevesinde bir denkleştirme ödemesi öngörülebilir.

Devrolunan işletmede mevcut bulunan imtiyazlı paylar karşılığında, devralan işletmede eş değerde haklar veya uzman kuruluş görüşü dikkate alınarak belirlenen bir karşılık verilir. Şu kadar ki, farklı bir imtiyaz öngörülmesi veya farklı bir imtiyaz öngörülmesi ile aynı anda karşılık ödenmesi de mümkündür. Devralan halka açık ortaklık açısından yeni imtiyaz oluşturulması veya mevcut imtiyazların kapsam ve konusunun değiştirilmesine yol açan işlemlere ilişkin Kurulun ayrılma hakkına ilişkin düzenlemeleri saklıdır.³⁵⁰

Devralan işletme, devrolunan işletmenin intifa senedi sahiplerine eş değerli haklar tanımak veya intifa senetlerini, uzman kuruluş görüşü dikkate alınarak belirlenen değeriyle satın almak zorundadır.

2.3.4. Birleşmeye İlişkin Özellikli Durumlar

Tasfiye halindeki bir işletme malvarlığı dağıtılmaya başlanmamışsa ve devrolunan işletme olması kaydıyla birleşmeye katılabilir.

Birleşmeye esas finansal tablolarına göre geçmiş yıl zararları bulunan bir işletme, sadece bu geçmiş yıl zararlarını karşılayabilecek miktarda özkaynağa sahip başka bir işletme ile birleşebilir.

³⁵⁰ 28 Aralık 2013 Tarih 28865 Sayılı Resmi Gazetede Yayınlanan “Birleşme ve Bölünme Tebliği” (II-23.2) Seri Nolu

Birleşme sözleşmesinde TTK'nın 141 inci maddesi çerçevesinde ayrılma akçesinin öngörülmesi durumunda; ayrılma akçesinin Türk Lirası cinsinden nakit, menkul kıymet veya kısmen nakit kısmen menkul kıymet olarak belirlenmesi mümkündür. Ancak pay sahibinin talebi halinde ayrılma akçesinin nakden ödenmesi zorunludur. Ayrılma akçesinin tamamen veya kısmen menkul kıymet cinsinden belirlenmesi durumunda, menkul kıymetin borsada işlem gören bir menkul kıymet olması zorunludur. Ayrılma akçesi olarak önerilen menkul kıymet için esas alınan birim fiyat veya değişim oranı ile bu fiyatın veya değişim oranının tespitinde uzman kuruluş görüşü dikkate alınır ve hesaplanan birim fiyat veya değişim oranı duyuru metninde açıklanır.³⁵¹

Birleşme işlemine taraf olan işletmelerin sayısının iki olduğu, payları borsada işlem gören halka açık bir ortaklık ile payları borsada işlem görmeyen bir işletmenin;

✓ Devralma şeklinde birleşme işlemlerinde; payları borsada işlem gören halka açık ortaklığın sermayesinin %100'den fazla artması ile sonuçlanacak şekilde,

✓ Yeni kuruluş şeklinde birleşme işlemlerinde ise; payları borsada işlem gören halka açık ortaklığın ortaklarına tahsis olunacak payların, yeni kurulacak ortaklığın sermayesinin yarısından azını oluşturacak şekilde, bir birleşme işlemi yapılamaz.

Birleşme işlemine taraf olan işletmelerin sayısının ikiden fazla olduğu, payları borsada işlem gören halka açık ortaklıklar ile payları borsada işlem görmeyen işletmelerin;

✓ Devralma şeklinde birleşme işlemlerinde; payları borsada işlem görmeyen devrolunan her bir işletme için yapılacak sermaye artırım tutarının, payları borsada işlem gören halka açık ortaklığın birleşme öncesi sermayesini aşacak şekilde,

³⁵¹ 28 Aralık 2013 Tarih 28865 Sayılı Resmi Gazetede Yayınlanan "Birleşme ve Bölünme Tebliği" (II-23.2) Seri Nolu.

✓ Yeni kuruluş şeklinde birleşme işlemlerinde ise; payları borsada işlem gören halka açık ortaklığın ortaklarına tahsis olunacak payların, yeni kurulacak ortaklığın sermayesinde birleşmeye taraf olan her bir işletmenin önceki hissedarlarına verilecek pay miktarından az olacak şekilde, bir birleşme işlemi yapılamaz.

Payları borsada işlem görmeyen bir işletmenin devralan taraf olduğu birleşme işlemlerinde; devralan işletmenin birleşme öncesindeki payları, işletme paylarının borsada işlem görmeye başladığı tarihten sonraki 6 aylık dönemde borsada satılamaz. Söz konusu payların; devrolunan ve payları borsada işlem gören ortaklığın birleşme işleminin kamuya açıklandığı tarih itibarıyla fiili dolaşımdaki pay miktarının en fazla yarısına tekabül eden miktarı işletme paylarının borsada işlem görmeye başladığı tarihten sonraki 6'ncı ve 12'nci aylar arasındaki dönemde, yine aynı miktardaki bölümü ise işletme paylarının borsada işlem görmeye başladığı tarihten sonraki 12'nci ve 24'üncü aylar arasındaki dönemde borsada satılabilir. Bu fıkra kapsamında payları borsada işlem görmeyen işletme ortaklarının her birinin borsada ne kadarlık pay satışı yapabileceğinin belirlenmesinde, birleşme işleminin görüldüğü genel kurul tarihi itibarıyla payları borsada işlem görmeyen işletmede sahip olunan pay oranları dikkate alınır.³⁵²

2.3.5. Kolaylaştırılmış Usulde Birleşme

Bir veya birden fazla sermaye işletmenin oy hakkı veren paylarının %95 veya daha fazlasına sahip bir halka açık ortaklık tarafından devralınması suretiyle birleşmede, halka açık ortaklık paylarından devrolunan işletmelerin ortaklarına pay verilmesini gerektirmeyen durumlarda veya halka açık ortaklık paylarından devrolunan işletmelerin ortaklarına pay verilmesi gereken ancak halka açık ortaklık paylarının nakit karşılığının devrolunan işletmelerin ortaklarına seçimlik hak olarak önerilmesi durumlarında, kolaylaştırılmış usulde birleşme uygulanabilir.

³⁵² 28 Aralık 2013 Tarih 28865 Sayılı Resmi Gazetede Yayınlanan "Birleşme ve Bölünme Tebliği" (II-23.2) Seri Nolu.

Kolaylaştırılmış usulde birleşmede bağımsız denetim raporu, birleşme raporu ve uzman kuruluş görüşü aranmaz. Ayrıca birleşme sözleşmesinin genel kurul onayına sunulması zorunlu değildir. Kolaylaştırılmış usulde birleşme işlemlerine ilişkin olarak içeriği kurulca belirlenen ayrı bir duyuru metni hazırlanır.

2.4.Çeşitli ve Son Hükümler

2.4.1. Kurula Bildirim

Birleşmeye taraf halka açık ortaklıklar; birleşme veya bölünme işlemlerine ilişkin genel kurul kararlarını, kolaylaştırılmış usulde birleşme işlemlerinde birleşmeye ilişkin yönetim organı kararlarını, sermaye artırımını ve yeni kuruluş yoluyla birleşme işlemlerinde ise yeni kurulacak işletmenin kuruluşunun tescil ve ilanına ilişkin Türkiye Ticaret Sicil Gazeteleri ilgili ilanları izleyen 6 iş günü içerisinde Kurula gönderir.

2.4.2. Kanun Kapsamına Alınma Ve İhraç Belgesi

Birleşme sözleşmesinin onaylandığı genel kurul toplantılarını, kolaylaştırılmış usulde birleşme işlemlerinde ise birleşmeye ilişkin Kurul onayını takip eden 6 iş günü içerisinde bu maddenin ikinci fıkrasında belirtilen durumlarda 8 numaralı ekteki belgelerle birlikte ihraç belgesi verilmesi amacıyla Kurula başvurulur. Kurula sunulan bilgi ve belgeler Kanunun amaç ve ilkeleri çerçevesinde incelenerek;

✓ Devralma şeklinde birleşme işleminde, ihraç edilecek paylar ile devralan işletmenin Kanun kapsamında bulunmaması halinde birleşme öncesi sermayesini temsil eden mevcut payları,

✓ Yeni ortaklık kurulması yoluyla birleşme işleminde, birleşme neticesinde kurulacak olan yeni ortaklığın payları,

353

³⁵³ 28 Aralık 2013 Tarih 28865 Sayılı Resmi Gazetede Yayınlanan “Birleşme ve Bölünme Tebliği” (II-23.2) Seri Nolu

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

TÜRK TİCARET KANUNU ÇERÇEVESİNDE İŞLETME BİRLEŞMELERİ

1.İŞLETME BİRLEŞMELERİ İLE İLGİLİ GENEL HÜKÜMLER

1.1.Birleşme İle İlgili Kavramlar

6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu³⁵⁴ (TTK) başlangıç ve son hükümleri dışında 6 kitaptan oluşmaktadır. 6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu’nun ikinci kitabı, eski Kanun’da olduğu gibi, “**ticaret işletmeleri**”ne ayrılmıştır. 6762 sayılı Mülga Türk Ticaret Kanununda³⁵⁵ 136-556. Maddeler (Mad.) arasında yer alan ticaret işletmelerine ilişkin hükümler, yeni Kanun’da 124-644. Maddeler arasında düzenlenmiştir. Yeni Kanun’daki ticaret işletmelerine ilişkin 100 maddelik artışın yarısından fazlası, genel hükümler arasında yer alan **birleşme, bölünme ve tür değiştirme** hükümleri ile ilgilidir. Mülga 6762 sayılı TTK’ da 7 madde ile yer alan bu konu yeni Kanun’da 134-194. Maddeler arasında (toplam 61 madde) ile düzenlenmiştir.

Ülkemizde TTK’da yapılan değişiklikler; son yıllarda artan yabancı sermaye girişleri ve ulusal, uluslararası düzeydeki işletme birleşmeleri bu konunun hızla artan bir öneme sahip olduğunu göstermektedir. Getirilen yeni hükümlerle konuya kurumsal ve hukuki nitelik kazandırılmış ve ekonominin kurumsal altyapısının güçlendirilmesi yönünde önemli bir adım atılmıştır. Zira yapılan değişikliklerde, Kanunun genel gerekçesinde ayrıntılı olarak belirtildiği üzere, gelişen teknoloji ve değişen ticari koşullara bağlı olarak günümüz ihtiyaçları dikkate alınmıştır. Ülkemiz Avrupa Birliği (AB) üyeliğine hazırlanan bir ülke olması nedeniyle yapılan değişikliklerde Avrupa Ekonomik Topluluğu (AET) / Avrupa Topluluğu (AT) düzenlemeleri (yönerge, tüzük, tavsiye, açıklamalar) değerlendirilerek yansıtılmıştır.³⁵⁶

³⁵⁴ 14/02/2011 tarih ve 27846 sayılı Resmi Gazete’de yayımlanmıştır

³⁵⁵ 09/07/1956 tarih ve 9353 sayılı Resmi Gazete’de yayımlanmıştır.

³⁵⁶ Nadir ÖZTÜRK, “Ticaret işletmelerinde Birleşme, Bölünme ve Tür Değiştirme Hükümleri” **Yaklaşım Dergisi**, Ekim 2012, Sayı: 238 s.16.

Ticaret işletmesi denildiğinde, genellikle gerçek kişiler tarafından işletilen işletme akla gelmekle birlikte, işletme kavramı aslında, kanunda sınırlı sayıda belirtilen tüzel kişileri ifade etmektedir.³⁵⁷ TTK'nın 124. Mad. metninde ticaret işletmelerinin tanımı yapılmış olup; Ticaret işletmelerinin; kollektif, komandit, anonim, limited ve kooperatif işletmelerinden oluştuğu belirtilmiştir. TTK'da Kollektif ile Komandit işletme şahıs; Anonim, limited ve sermayesi paylara bölünmüş komandit işletme sermaye işletmesi olarak sayılmaktadır.(TTK Mad.124)

Ticaret işletmeleri bazen belirli bir amacın gerçekleştirilmesi bakımından yeterli büyüklüğe sahip olmayabilir. Birleşme, bu amacın gerçekleştirilmesinde bir çözüm yolu olarak düşünülebilir. Bunun haricinde faaliyet konusu dışında kalan faaliyetlerin ayrı bir işletme vasıtasıyla yürütülmesi gerekli olabileceği gibi, bir ticaret işletmesi farklı faaliyetleri gerçekleştirecek iki veya daha fazla işletmeye bölünebilir. Ayrıca bazı hallerde mevcut hukuki yapı, amacın gerçekleştirilmesi bakımından avantajlı olmayabilir. Buna benzer temel birçok nedenlerle, iktisadi ve hukuki avantaj sağlanmaya yönelik yapı değişiklikleri, birleşme, bölünme ve tür değiştirme adını taşıyan hukuki müesseseler vasıtasıyla gerçekleştirilmektedir.

Ticaret işletmelerinde yapı değişikliği üst başlığında toplayabileceğimiz birleşme, bölünme ve tür değiştirme işlemlerine ilişkin yasal düzenlemenin ana kaynağı, İsviçre'nin 2003 tarihli "Birleşme, Bölünme, Tür Değiştirme ve Malvarlığı Devrine İlişkin Federal Kanunu"³⁵⁸(İBirK)'dır. Fakat Türk hukukundaki düzenleme, İsviçre kanunundan çeşitli yönlerden ayrılmaktadır.³⁵⁹ Söz konusu farklılıklara kanunun gerekçe metninde yer verilmektedir.

İşletmelere şekillenme serbestîsi tanımak üzere hazırlanmış olan 6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu 6762 sayılı Türk Ticaret Kanunu ile mukayese edildiğinde işletmelerin birleşme, bölünme ve tür değiştirme gibi şekil değişiklikleri konusunda

³⁵⁷ Kürşat GÖKTÜRK, "Türk Ticaret Kanununa Göre Ticaret işletmelerinin Birleşme Süreci ve Bazı Sorunlar" **Gazi Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi**, C. XVII, Yıl:2013, Sayı. 1-2, s.639.

³⁵⁸ İsviçre Birleşme Kanunu

³⁵⁹ **TBMM Tutanak Dergisi**, 23. Dönem, 2.Yasama Yılı, S. Sayısı. 96,-Bkz. Gerekçe s.111

açıklığı sağlayacak detaylı düzenlemeleri içermektedir. Bu yönüyle TTK'nın işletmelerin şekil ve yapı değişiklikleri konusunda eksikliği hissedilen maddi hukuk kurallarını hukuk sistemine dâhil edeceği kanaatindeyiz. Bu kapsamda 6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu'nun getirdiği yeniliklerin bir boyutunu da işletmelerin şekil ve yapı değişikliklerine yönelik maddi hukuk kuralları oluşturmaktadır.³⁶⁰

TTK'nın 134 ilâ 194 üncü Mad. metinlerinde geçen ve uygulamada karşılaşılan kavram kargaşasından ve gereksiz tekrarlardan kaçınmak amacıyla TTK'nın 135 madde metninde kavramların açıklamalarına yer verilmiştir. Kanun gerekçesinde kavramlara yer verilmesi ile ilgili olarak; kaynak kanun İBirK'nın hükümleri ticaret işletmeleri yanında dernekleri, vakıfları, tek kişi işletmelerini, kamu hukuku kurumlarının iştiraki olan işletmeleri kapsadığı halde, TTK'nın söz konusu hükümleri sadece ticaret işletmelerine özgülenmiştir. Bu sebeple 135 inci maddede "kavramlar" hükmünün öngörülmesi gerektiği açıklamasına gerekçede yer verilmiştir.

Söz konusu madde metninde "işletme" ticaret işletmelerini ifade etmektedir (TTK mad. 135/1). Ticaret işletmeleri; kollektif, komandit, anonim, limited ve kooperatif işletmeleri kapsamaktadır. (TTK Mad. 124/1). Kanun gerekçesinde "işletme" teriminin TTK 134-194 madde hükümlerinde ticaret işletmeleriyle kooperatifi ifade etmekte olduğu belirtilmiştir. "İşletme" sözcüğü belirli bir işletmeyi veya genel olarak bir işletmeyi değil bir anlamda, kaynak İBirK'daki hukuk süjesini (sujets/Rechtsträger/soggetti guiridici) karşılamakta olduğu açıklanmıştır. Kanun gerekçesinde her ne kadar işletme teriminin belirli bir ya da birkaç işletmeyi değil, bir bütün olarak İsviçre Birleşme Kanunundaki hukuk sujesi (*sujets/Reschtsträger/soggetti guiridici*) kavramını karşıladığı yönünde açıklama yapılmış olsa da³⁶¹ öğretide Pulaşlı'nın haklı olarak ifade ettiği gibi, işletme terimi ile mehzada geçen hukuk sujesi terimleri birbirini karşılamamaktadır.³⁶²

³⁶⁰ Tahir Erdem, "Türk Ticaret Kanunu'nun işletme Birleşmelerine İlişkin Hükümleri" **Vergi Sorunları Dergisi**, Mayıs – 2012, Sayı:284, s. 156.

³⁶¹ Göktürk, a.g.e., s.634.

³⁶² Hasan Pulaşlı, **İşletmeler Hukuku Şerhi**, C 1, Adalet Yayınevi, Ankara, 2011, s.6.

Madde metninde yer alan “ortak” terimi, anonim işletmelerin pay sahiplerini, limited ve şahıs işletmelerinin ve kooperatiflerin ortaklarını ifade etmektedir. (TTK Mad. 135/1) Kanun gerekçesinde yer alan açıklamalarda "Ortak" sözcüğünün şahıs işletmeleri ile kooperatiflere özgü olduğu, anonim işletmelerde pay sahibi teriminin kullanılmakta olduğu açıklanmıştır. Ancak 134 - 194 üncü madde metinlerinde kullanılan "ortak" sözcüğünün pay sahibini de ifade edeceği açıklanmıştır.

Madde metninde yer alan “ortaklık payı”, şahıs işletmelerinde ortaklık payını, anonim işletmelerde payı, limited işletmelerde esas sermaye payını, sermayesi paylara bölünmüş komandit işletmelerde ortaklık payını ifade etmektedir. (TTK Mad. 135/1). Kooperatif ortaklarının ortaklık payı kanun metninde sayılmamıştır.³⁶³

Madde metninde geçen “genel kurul”, anonim, limited ve sermayesi paylara bölünmüş komandit işletmelerle kooperatiflerdeki genel kurulu, şahıs işletmelerindeki ortaklar kurulunu ve gereğinde ortakların tümünü ifade etmektedir. (TTK Mad. 135/1). Kanun gerekçesinde yer alan açıklamalarda "Genel kurul "un şahıs işletmelerinde kullanılan bir kavram olmadığı ancak; 134 – 194. üncü maddelerde ortaklar kurulunu ve/veya ortakların tümünü, yani tüm ortakları ifade etmekte olduğu belirtilmiştir.

Madde metninde geçen “yönetim organı”, anonim işletmeler ve kooperatiflerde yönetim kurulunu, limited işletmelerde müdürü veya müdürleri, şahıs işletmeleriyle sermayesi paylara bölünmüş komandit işletmelerde yöneticiyi ifade etmektedir. (TTK Mad. 135/1)

Madde metninde geçen “işletme sözleşmesi”, anonim işletmelerde esas sözleşmeyi, şahıs işletmeleri ve limited işletmelerde işletme sözleşmesini ve kooperatiflerde ana sözleşmeyi ifade etmektedir.(TTK Mad. 135/1)

Ticaret işletmelerinin farklı türleri nedeniyle kavramlar hakkında açıklık sağlayan kanun koyucu, yapı değişikliği bağlamında küçük ve orta ölçekli işletmelerin

³⁶³ Abuzer Kendigelen, Türk Ticaret Kanunu, Değişiklikler, Yenilikler ve İlk Tespitler, Oniki Levha Yayıncılık, İstanbul, 2011, s. 112.

ne surette belirleneceğine ilişkin kıstasları da tayin etmiştir. Buna göre küçük ve orta ölçekli işletmeler belirlenirken, şahıs işletmeleri hakkında TTK Mad. 1522, sermaye işletmeleri hakkında TTK Mad. 1523'te öngörülen ölçütler uygulanır. (TTK Mad. 135/2)³⁶⁴

1.2. 6102 Sayılı Türk Ticaret Kanununda Yer Alan Hükümler

Ticaret İşletmeleri, Türk Ticaret Kanunu'nun³⁶⁵ (TTK) 124 ve 664 maddelerini kapsayan ikinci kitabında düzenlenmiştir. TTK'nın ticari işletmelerini düzenleyen 2'nci kitabının "genel hükümler" başlıklı birinci kısmının 134 ila 194'üncü maddeleri arasında "F) Birleşme, Bölünme Ve Tür Değiştirme" bölümünde işletmelerin şekil ve yapı değiştirmelerine ilişkin maddi kurallara yer verilmiştir.

TTK'nın hazırlanmasında İsviçre'nin 30/10/2003 tarihli "Birleşme, Bölünme, Tür Değiştirme ve Mal varlığı Devrine İlişkin Federal Kanun" (İBirK)'dan yararlanılmıştır. TTK'nın ticaret işletmelerine ayrılan ikinci kitabının genel hükümler kısmında "**F) Birleşme Bölünme ve Tür Değiştirme (Madde 134-194)**" başlığı altında birleşme işlemleri incelenmiştir. İlgili bölümün ilk iki maddesinde uygulama alanı ve bazı kavramlar belirtildikten sonra; birleşmenin özel hükümleri TTK'nın 136 ila 158'inci maddelerinde "**II. Birleşme (madde 136-158)**", "**III. Bölünme (madde 159-179)**", "**IV. Tür Değiştirme (madde 180-190)**" başlığı altında incelenmiştir. Birleşme, bölünme ve tür değiştirmeye ilişkin ortak hükümlere "**V. Ortak hükümler (madde 191-193)**" ve "**VI. Ticari işletme ile ilgili birleşme ve tür değiştirme (madde 194)**" başlığı altında ilgili hükümlere yer verilmiştir.³⁶⁶

Ticaret işletmelerinin birleşme, bölünme ve tür değiştirme yoluyla yeniden yapılandırılmalarını düzenleyen TTK 134 ve 193 Mad. hükümleri İsviçre Birleşme Kanunu'ndan (İBirK) alınmış olmasına rağmen ticari işletmelerin birleşme ve tür

³⁶⁴ Göktürk, a.g.e.,s.635.

³⁶⁵ 14 Şubat 2011 Tarih ve 27846 Sayılı Resmi Gazetede yayınlanmıştır.

³⁶⁶ Öztürk, a.g.e. s.17.

değiştirmelerine ilişkin 194. madde hükmü Adalet Komisyonu aşamasında kanun metnine eklenmiştir.³⁶⁷

Birleşme işlemleri ile ilgili olarak 6102 Sayılı Türk Ticaret Kanunu'nun getirmiş olduğu sistematik aşağıdaki gibidir.³⁶⁸

- ✓ Birleşmeye taraf işletmelerin yetkili organlarınca birleşme sözleşmesi hazırlanması ve imzalanması,
- ✓ Birleşme bilançolarının hazırlanması,
- ✓ Bilanço tarihi ile birleşme sözleşmesinin yapıldığı tarih arasında 6 aydan fazla bir farklılığın bulunması halinde ara bilançonun hazırlanması,
- ✓ Devrolunan işletmelerin intifa hakkı sahiplerine, imtiyaz hakkı sahipleri ile oydan yoksun paylarına sahip ortaklarına eş değerde karşılık ayrılması,
- ✓ Birleşme sözleşmesi ile ilgili olarak tarafların birleşme raporu hazırlaması,
- ✓ Yeni kuruluş yoluyla birleşmede birleşme raporuna yeni işletmenin esas sözleşmesinin konulması,
- ✓ Birleşmeye katılan işletmelerin birleşme sözleşmesini, birleşme raporunu ve son 3 yılın yılsonu finansal tablolarını ve yıllık faaliyet raporlarının işletme menfaati bulunan diğer ilgililere sunulması ve internet sitesinde yayımlanması,
- ✓ Birleşmeye taraf olan işletmelerin ilgili belgeleri nereye tevdi ettiklerinin ticaret sicilinde ve internet sitelerinde ilanı,
- ✓ Birleşme sözleşmesinin genel kurula sunumu ve sözleşmenin onaylanması,

³⁶⁷ Kendigelen, a.g.e., 2011, s.110.

³⁶⁸ **Son Değişiklikler Sonrasında 6102 Sayılı Türk Ticaret Kanunu**, G reli Yayınları, Eylül 2012, s.59.

- ✓ Devralma yoluyla birleşmede devralan işletmenin, devrolunan işletme ortaklarının haklarının korunması için sermaye artırımında bulunması,
- ✓ Birleşme kararı alan işletmelerin yönetim kurullarının bu konuyu Ticaret Siciline bildirmeleri,
- ✓ Devrolunan işletmenin birleşme ile ticaret sicilinde infisah olması.

Ticaret işletmelerinde yapı değişikliğine ilişkin hükümleri içeren TTK'nın 134-194 maddeleri genel norm ve üst norm özelliğine sahiptir. Söz konusu durum TTK Mad. 134/2'de "Diğer kanunların, bu Kanunun 135 ila 194 üncü maddelerine aykırı olmayan hükümleri saklıdır." şeklinde açıklanmıştır. Bu hükümle bir taraftan diğer kanunlarda yapı değişikliğine ilişkin düzenlemeler yapılabileceğini, ancak TTK düzenlemelerinin genel düzenleme olduğunu kabul etmektedir. Diğer taraftan başkaca kanunlardaki düzenlemelerin TTK Mad. 134-194 hükümlerine aykırı olmayanlarının saklı olduğunu vurgulamak suretiyle, TTK Mad. 134-194 düzenlemelerine aykırı hükümler taşıyan düzenlemelerin yerine TTK düzenlemelerinin uygulanacağını işaret etmektedir. Bu durum TTK düzenlemelerine üst norm kuvveti vermektedir.³⁶⁹

1.3. Kanun Metninde İşletme Birleşmelerinde Özellik Arz Eden Hususlar

- 6102 Sayılı TTK'da birleşme hükümleri, işletme farkı gözetmeksizin bütün ticaret işletmeleri açısından tek bir başlık altında ilgili kanun metninin 134. ile 158. maddeleri arasında yer verilmiştir. Birleşme ve bölünme hakkında ortak hükümlerin yer aldığı 191 ve 193 maddelerinde konu hakkında ayrıca açıklamalarda bulunulmuştur.
- 6102 Sayılı TTK'da birleşmenin yanı sıra, 159. ve 179. maddeleri arasında, ayrı bir başlık altında işletme bölünmelerine ilişkin düzenlemelere de yer verilmiştir.³⁷⁰

³⁶⁹ Göktürk, a.g.e., s.633.

³⁷⁰ Alp, a.g.e., s.52.

- 6102 Sayılı TTK'nın 137. maddesinde getirilen düzenlemede, anonim, limited, kollektif, komandit, sermayesi paylara bölünmüş komandit ve kooperatif işletmelerinin birbiriyle birleşmeleri mümkün kılınarak, birleşecek işletmelerin nevilerinin aynı olması koşulu terk edilmiştir. Sermaye işletmeleri; sermaye işletmeleriyle, kooperatiflerle, devralan işletme olmaları şartıyla kollektif ve komandit işletmelerle birleşebileceklerdir.³⁷¹ Şahıs işletmeleri ise; şahıs işletmeleriyle, devralınan işletme olmaları şartıyla sermaye işletmeleriyle ve kooperatiflerle birleşebileceklerdir. Yeni kanun metninin, eski kanun metninden ayrılan en büyük özelliği, aynı neviden olma özelliğinin kaldırılması, belirli koşullarda bütün birleşmelerin geçerli kabul edilmesidir.
- 6102 Sayılı TTK'da tasfiye halinde bulunan fakat malvarlığının dağıtılmasına başlanmamış ve devrolunan işletme olması şartıyla birleşmeye katılabileceği düzenlenmiştir (TTK 138. madde). 6762 Sayılı Eski TTK' da bu yönde bir hüküm bulunmamaktadır.³⁷²
- 6102 Sayılı TTK'nın 142. maddesinde, devralma yolu ile birleşmede, devralan işletmenin, sermayesini, devralınan işletmenin ortaklarının haklarının korunabilmesi için gerekli olan düzeyde arttırmak zorunda olduğu düzenlenmiştir.
- 6102 Sayılı TTK'nın 139. maddesi metninde sermaye kaybına uğramış veya borca batık durumda bulunan bir işletmenin, ancak yitirilmiş sermayeyi veya borca batıklık durumunu karşılayabilecek miktarda, serbestçe tasarruf edilen mal varlığına sahip bir işletme ile birleşebileceği belirtilmiştir.
- 6102 Sayılı TTK'nın 146 maddesinde birleşme sözleşmesinin neleri içermesi gerektiği ayrıntılı bir şekilde düzenlenmiştir. Ayrıca 145. madde

³⁷¹ Arslan, a.g.e.,s.44.

³⁷² Özlem Arabacı ve Feriştah Sönmez" "6102 Sayılı Türk Ticaret Kanunundaki Anonim Ve Limited işletmelerin Tasfiyesine İlişkin Düzenlemeler, Getirilen Yenilikler İle Örnek Muhasebe Uygulaması" İSMMMO Yayını, **Mali Çözüm Dergisi**, Temmuz- Ağustos 2014, Sayı:124, s.55.

uyarınca, birleşme sözleşmesi yazılı olarak yapılacak ve birleşmeye katılan işletmelerin yönetim kurulları tarafından imzalanarak genel kurulları tarafından onaylanacaktır.³⁷³

- 6102 Sayılı TTK'nın 147. maddesinde birleşmeye katılan işletmelerin yönetim kurullarının ayrı ayrı veya birlikte, birleşme hakkında bir rapor hazırlayacakları belirtilmiştir. Söz konusu hükmün amacı, birleşen işletmelerin ortaklarının birleşme hakkında bilgilendirilmesini sağlamaktır.³⁷⁴
- 6102 Sayılı TTK'nın 149. maddesinde inceleme hakkı birleşme açısından daha açık ve sistematik bir şekilde düzenlenmiştir. İnceleme hakkı yalnızca işletme ortaklarıyla sınırlandırılmamış, menfaati bulunan diğer kişilere ve ilgililere de bu hak tanınmıştır.³⁷⁵
- 6102 Sayılı TTK'nın 151. maddesinde, birleşme kararının alınabilmesi için gerekli nisaplar esas sözleşmenin değiştirilmesine ilişkin esas ve usullere atıf yapılmaksızın ayrıntılı bir şekilde düzenlenmiştir.³⁷⁶
- 6102 Sayılı TTK'nın 153/1 maddesinde, tüm ticaret işletmelerini kapsayan bir düzenleme yapılarak, birleşmenin ticaret siciline tescil ile geçerlilik kazanacağı ve tescil anında devralınan işletmenin tüm aktif ve pasiflerinin kendiliğinden devralan işletmeye geçeceği belirtilmiştir.³⁷⁷

³⁷³ Kolatoğlu, a.g.e., Şubat 2012, s.56.

³⁷⁴ Nadir Öztürk, "Ticaret işletmelerinde Birleşme, Bölünme ve Tür Değiştirme Hükümleri (Genel Bir Bakış)" **Yaklaşım Dergisi**, Ekim 2012, Sayı:238, s.18.

³⁷⁵ Arslan, a.g.e.,s.44.

³⁷⁶ Cahit Yerci, "Türk Ticaret Kanunu Üzerine III (Şirket Birleşmeleri)", Mayıs 2011, Sayı:272, s.12.

³⁷⁷ Güçlü, a.g.e.,s.24..

- 6102 Sayılı TTK'nın 155. ve 156. maddelerinde, yalnızca sermaye işletmeleri bakımından geçerli olan kolaylaştırıcı şekilde birleşmeye ilişkin özel hükümler getirilmiştir.³⁷⁸
- ✓ 6102 Sayılı TTK'nın 157/1 maddesinde de, birleşmeye katılan işletmenin alacaklılarının, birleşmenin hukuken geçerlilik kazanmasından itibaren 3 ay içinde talepte bulunmaları halinde, devralan işletmenin, alacaklıların alacaklarını güvence altına alacağı düzenlenmiştir. Devrolunan ve devralan işletmelerin alacaklıları arasında ayırım yapılmamış olup, her iki işletmenin alacaklıları da teminat talebinde bulunabileceği belirtilmiştir. Devralan işletme, alacağın birleşme dolayısıyla tehlikeye düşmediğini ispat ederse güvence gösterme yükümlülüğü ortadan kalkacaktır. Hatta diğer alacaklıların zarara uğramayacağını anlaşılmaması halinde, devralan işletme güvence göstermek yerine söz konusu borcu da ödeyebilecektir.³⁷⁹
- 6102 Sayılı TTK'nın 158. maddesinde ortakların şahsi sorumluluklarına ilişkin bir düzenleme getirilmiştir. Buna göre; devralınan işletmenin borçlarından birleşmeden önce sorumlu olan ortakların sorumlulukları birleşmeden sonra da devam edecektir.³⁸⁰ Devralınan işletmenin borçlarından doğan, ortakların kişisel sorumluluğuna ilişkin talepler, birleşme kararının ilanı tarihinden itibaren üç yıl geçince zamanaşımına uğrayacaktır. Böyle bir düzenleme, özellikle bir sermaye işletmesinin, bir şahıs işletmesini devralması durumunda önem kazanacaktır. Bu durumda, birleşme öncesinde şahsi sorumlulukları bulunan ortakların bu sorumluluğu devir işleminden sonra da üç yıl boyunca devam edecektir.³⁸¹

³⁷⁸ Erdal NACAR, "Türk Ticaret Kanunu'na Göre Kolaylaştırılmış İşletme Birleşmeleri" **Yaklaşım Dergisi**, Ocak 2012, Sayı:229, s.185

³⁷⁹ İsmail Kırca, "6102 Sayılı Türk Ticaret Kanununa Göre Ticaret İşletmelerinin Ehliyeti ve Birleşmesi", **Bankacılar Dergisi**, 2011, Sayı:79, s.75.

³⁸⁰ Erdal Nacar, "Türk Ticaret Kanunu'na Göre İşletme Birleşmelerinde Ortakların Hak Ve Yükümlülükleri" **Yaklaşım Dergisi**, Ocak 2012, Sayı:229, s.275

³⁸¹ Arslan, a.g.e.,s.44.

2.BİRLEŞME TÜRLERİ

TTK'nın ilgili hükümlerinin kıyasen uygulandığı haller bir tarafa bırakılacak olursa, birleşme ancak ticaret işletmeleri arasında gerçekleşebilir. Birleşme işleminin gerçekleşebilmesi için en az iki işletmenin bulunması zorunludur. Devralma ve yeni kuruluş şeklinde birleşmede, bünyesinde birleşme gerçekleştirilen işletme *devralan*; diğerleri *devrolunan* olarak isimlendirilir.³⁸²

6102 Sayılı Türk Ticaret Kanununun 136 maddesinin 2.fıkrasında bu husus *“136 ila 158 inci maddelerin uygulamasında, kabul eden işletme “devralan”, katılan işletme “devrolunan” diye adlandırılır”* şeklinde ifade edilmiştir. Birleşmenin türüne göre yapılacak işlemler bazı farklılıklar içermekle birlikte, doğrudukları sonuçlar benzerlik göstermektedir.³⁸³

2.1.Kanunun İzin Verdiği Birleşmeler

Birleşmelerde kabul eden işletme *“devralan”*, katılan işletme ise *“devrolunan”* olarak adlandırılmaktadır. Devrolunan işletmenin malvarlığı karşılığında, bir değişim oranına göre hesaplanan devralan işletmenin paylarının, devrolunan işletmenin ortaklarınca kendiliğinden iktisap edilmesi ile *“birleşme”* gerçekleşmektedir. Birleşme işlemi ile devralan işletme devrolunan işletmenin malvarlığını bir bütün halinde devralmaktadır. Birleşme ile devrolunan işletme sona ermekte ve ticaret sicilinden silinmektedir.³⁸⁴

Devralma yolu ile birleşmeler genellikle ana-yavru-kardeş işletmeler arasında olmaktadır. Ana işletme yavru ve kardeş işletmeyi devralabileceği gibi yavru veya kardeş işletme ana veya kardeş işletmeyi de devralabilmektedir.³⁸⁵

³⁸² Göktürk,a.g.e.,s.637.

³⁸³ Göktürk, a.g.e., s.637.

³⁸⁴ NACAR, a.g.e.,2012, s. 75.

³⁸⁵ Öztürk,a.g.e. s:18.

Tablo 13
Türk Ticaret Kanununda Geçerli Birleşmeler

	BİRLEŞEN		
	Sermaye işletmeleri	Şahıs işletmeleri	Kooperatifler
BİRLEŞİLEN	Sermaye işletmeleriyle	Şahıs işletmeleriyle	Kooperatiflerle
	Kooperatiflerle	Devrolunan işletme olmaları şartıyla, sermaye işletmeleriyle	Sermaye işletmeleriyle
	Devralan işletme olmaları şartıyla, kollektif ve komandit işletmelerle	Devrolunan işletme olmaları şartıyla, kooperatiflerle	Devralan işletme olmaları şartıyla, şahıs işletmeleriyle

Kaynak: Tahir Erdem, “Türk Ticaret Kanunu’nun İşletme Birleşmelerine İlişkin Hükümleri” Vergi Sorunları Dergisi, Mayıs – 2012, Sayı:284, s. 171.

TTK’nın 136. Mad. metninde işletmelerin iki şekilde birleşebileceği açıklanmıştır. Bunlar;

- Bir işletmenin diğerini devralması, teknik terimle “devralma şeklinde birleşme”³⁸⁶ veya Devralma, Devralma şeklinde birleşmede, birleşmeye katılan işletmelerden birinin bünyesinde, diğer işletme ya da işletmeler bir araya gelmektedir.³⁸⁷

- Yeni bir işletme içinde bir araya gelmeleri, teknik terimle “yeni kuruluş şeklinde birleşme” yoluyla birleşebilirler. Yeni kuruluş şeklinde birleşmede ise, birleşmeye katılan tüm işletmeler, yeni kurulan bir işletme bünyesinde bir araya gelmektedir. Yeni kurulan işletme, birleşme sözleşmesinin tescilinden önce tüzel kişilik kazanmışsa, yeni kuruluş şeklinde birleşme değil, devralma şeklinde birleşme söz konusu olacaktır.³⁸⁸

³⁸⁶ İnelli, a.g.e., s.114.

³⁸⁷ Göktürk, a.g.e.,s.636.

³⁸⁸ Göktürk, a.g.e., s.637.

Yukarıda yer alan tabloda görüldüğü üzere yeni düzenleme, anonim, sermayesi paylara bölünmüş komandit, limited, kolektif, komandit ve kooperatif işletmelerin birbirleriyle birleşmelerine izin vermektedir. Böylelikle Eski TTK'da ki birleşmede türlerin aynı olması şartı (ETTK Mad. 147) terk edilerek, **türler arası birleşme serbestisi ilkesi** bağlamında geniş bir birleşme yelpazesi oluşturulduğu görülmektedir.³⁸⁹ TTK 137 Mad. metnine göre geçerli birleşmeler;

Sermaye işletmeleri; sermaye işletmeleri ile kooperatiflerle ve devralan işletme olmaları şartıyla kollektif ve komandit işletmelerle birleşebileceklerdir.³⁹⁰

Şahıs işletmeleri; şahıs işletmeleri ile devrolunan işletme olmaları şartıyla sermaye işletmeleri ve kooperatiflerle birleşebileceklerdir. Kanun düzenlemesinde işletme borçlarından kişisel olarak sorumlu olan ortakların, işletme borçlarından sorumlu tutulmayan ortaklara dönüşmeleri uygun görülmüş, tersi ise reddedilmiştir. Çünkü işletme borçlarından ortakların kişisel olarak sorumlu oldukları bir şahıs işletmesinin anonim işletmeye iltihak etmesiyle, sermaye işletmesinin ortaklarının işletme borçlarından sorumlu tutulmayacakları bir konuma gelmeleri, şahıs işletmesinin alacaklılarının korunmasını gerektirir, fakat anonim işletme pay sahiplerinin kollektif işletme ortağı sıfatıyla sınırsız sorumlu olmaları halinde alacaklıların korunmasına gerek yoktur.³⁹¹

Kooperatifler; kooperatifler ile sermaye işletmeleri ve devralan işletme olmaları şartıyla şahıs işletmeleriyle birleşebilecektir. Sınırlı sorumlu olup olmamaları önem arz etmemektedir.

Yukarıdaki açıklandığı üzere TTK'nın 137. maddesi, üç sınıf halinde kanunen izin verilen birleşmeleri göstermektedir. Bu çerçevede, sermaye işletmelerinin, şahıs işletmelerinin ve kooperatiflerin hangi işletmelerle hangi şartlar altında birleşebilecekleri ayrı ayrı açıklanmıştır.

³⁸⁹ Nacar, a.g.e.,s.76.

³⁹⁰ Baker Tilly - Güreli, " Türk Ticaret Kanunu ""Büyük Değişim Sürecinde Mali İşler ve Finansal Raporlama" <http://www.gureli.com.tr/> s.27, (20.12.2014)

³⁹¹ İneli, a.g.e.,s.116.

Yeni düzenleme anonim, sermayesi paylara bölünmüş komandit, kollektif, komandit ve kooperatif işletmelerinin birbirleriyle birleşmelerine izin vermektedir. Böylece 6762 sayılı Kanun'daki türlerin aynı olması şartı (6762 Kanun Mad. 147) terk edilerek, **türler arası birleşme serbestisi ilkesi bağlamında** geniş bir birleşme yelpazesi oluşturulmuştur. Kaynak öğretide bu birleşme serbestisi “hukukî şekil ile bağlı olmayan birleşme” veya “hukukî şekli aşan birleşme” diye adlandırılmaktadır.³⁹²

Kanun metninde geçerli birleşmeler sayılmış olmasına rağmen geçersiz birleşmeler tek tek sayılmamıştır. Kanun lafzından geçerli olmayan birleşmeler çıkarılmaktadır. Kanun metnine göre şahıs işletmelerinin devralan işletme olarak sermaye işletmeleri ve kooperatiflerle birleşmeleri yasaklanmıştır. Bir sermaye işletmesi veya kooperatifin, bir kollektif veya komandit işletmeye devrolunması suretiyle birleşmesi yasaklanmıştır.

Bu sınırlama kapsamında sermaye işletmeleri ve kooperatifler, sermaye işletmeleri ve kooperatiflerle hem devralan hem de devrolan işletme olarak birleşebilirken, şahıs işletmeleri ile muhakkak devralan işletme olarak birleşebileceklerdir.³⁹³

Kanun gerekçesinde söz konusu durum hakkında yapılan açıklamalarda; bir sınırsız sorumlu işletmenin sınırlı sorumlu işletmeyi devralmasının kanunda uygun görülmediği açıklanmıştır. Ancak işletme borçlarından kişisel olarak sorumlu olan ortakların, işletme borçlarından sorumlu tutulmayan ortaklara dönüşmelerini uygun bulmuştur. Aksini düşündüğümüzde işletme borçlarından sorumlu tutulmayan ortakların, borçlardan sınırsız sorumlu ortaklara dönüşmeleri ise reddedilmiştir. Görüleceği üzere; yapılan düzenleme ile işletme borçlarından dolayı sorumlu tutulmayan ortakların, işletme borçlarından kişisel olarak sorumlu olan ortaklara dönüşmelerine izin verilmemiştir.³⁹⁴

³⁹² Erdem, “Türk Ticaret Kanunu’nun işletme Birleşmelerine İlişkin Hükümleri”, a.g.e., s.158.

³⁹³ Öztürk, a.g.e., s.18.

³⁹⁴ Nacar, a.g.e. s.

2.2.Tasfiye Hâlindeki Bir İşletmenin Birleşmeye Katılması

6102 Sayılı TTK 138 Maddenin 1 fıkrasında tasfiye hâlindeki bir işletmenin, malvarlığının dağıtılmasına başlanmamış olması ve devrolunan işletme olması şartıyla, birleşmeye katılabileceği açıklanmıştır.

Söz konusu maddenin 2.fıkrasında; birinci fıkradaki şartların varlığı halinde bir işlem denetçisi tarafından bu hususu doğrulayan raporun, devralan işletmenin merkezinin bulunduğu yerin ticaret sicil müdürlüğüne sunulmasıyla ispatlanacağı açıklanmıştır.

Birleşmeye katılan işletmelerin, normal şartlarda tasfiye sürecine girmemiş işletmeler olması beklenir. Fakat kanun koyucu bu konuda doğabilecek tereddütlerin giderilmesi bakımından tasfiye sürecine girmiş işletmelerin de birleşmeye katılabileceğini kabul etmiştir. Ancak tasfiye hâlindeki bir işletmenin birleşme işlemine katılabilmesi için iki şart öngörülmüştür. Bunlardan ilki tasfiye hâlindeki işletmenin, birleşmeye devrolunan işletme olarak katılmasıdır. İkinci şart mal varlığının dağıtımına başlanılmamış olmasıdır.³⁹⁵ (TTK Mad. 138/1).

Birleşme işleminin gerçekleşmesi için tasfiye hâlindeki şirketin malvarlığının henüz dağıtılmaya başlanmadığı hususunun, işlem denetçisi tarafından hazırlanan rapor ile kanıtlanması gerekmektedir. Söz konusu rapor devralan şirket merkezinin bulunduğu yerin ticaret sicil müdürlüğü nezdinde ayrıca tasdik edilmelidir.

Tasfiye hâlindeki bir işletme, diğer işletme ya da işletmeleri devralmak suretiyle birleşme yoluna gidemez. Çünkü bu durum tasfiyenin amacı ile bağdaşmaz. Mal varlığının dağıtımına başlanılmış olması halinde birleşmenin sonucu olan ortaklığın ve mal varlığının devamlılığı ilkeleri uygulama kabiliyetini yitirir.³⁹⁶

Tasfiyeye girmiş olan işletmenin, hangi sona erme sebebi ile bu sürece girdiği, birleşmeye ilişkin hükmün uygulanması bakımından önem taşımaktadır. İşletme

³⁹⁵ Göktürk, a.g.e.,s.638.

³⁹⁶ Çeliker, a.g.e.

hakkında iflas kararı verilmesi durumunda, mal varlığı üzerinde tasarruf imkânı yitirildiğinden, bu surette tasfiyeye giren işletmelerin birleşmeye katılamayacağını kabul etmek gerekir.³⁹⁷ Aynı şekilde, sona ermenin mahkeme kararına dayalı olduğu hallerde de tasfiye halindeki işletmenin birleşmeye katılmaması gerekir. Bunun tersini kabul etmek, inşai nitelikteki mahkeme kararının amacı ile bağdaşmaz. Buna karşın sona ermenin genel kurul kararına ya da esas sözleşmede öngörülen kendiliğinden etkili bir nedene dayanması halinde, tasfiyedeki işletmenin birleşmeye katılması mümkündür.³⁹⁸

2.3.Sermayenin Kaybı veya Borca Batıklık Hâlinde Birleşmeye Katılma

Kanun koyucu 6762 Sayılı Mülga TTK'da düzenlenmemiş olan ve gerek eski uygulamada gerekse de TTK'nın yürürlük sürecinde tartışmalara neden olan iki konuyu TTK'nın 138. ve 139. maddeleri kapsamında getirilen düzenlemelerle çözüme kavuşturmuştur.³⁹⁹

Bunlardan ilki tasfiye sürecinde bir işletmenin birleşmeye katılması, ikinci düzenleme ise birleşme öğretisinde hayli tartışılan, sermayesini belli bir oranda yitirmiş veya borca batık olan (uygulamadaki tabir ile teknik iflas durumu) bir işletmenin birleşmeye katılıp katılamayacağı hususuna açıklık getirilmesidir. İlgili hüküm TTK'nın 139. maddesinde; "sermayesi ve kanuni yedek akçeleri toplamının yarısı zararlar kaybolan veya borca batık durumda bulunan bir işletmenin, kaybolan sermayeyi veya gerekiyorsa borca batıklık durumunu karşılayabilecek tutarda, serbestçe tasarruf edilebilen özvarlığa sahip bulunan işletme ile birleşebileceği şeklinde düzenlenmiştir.⁴⁰⁰

³⁹⁷ Göktürk, a.g.e., s.638.

³⁹⁸ Kırca, 2011, s. 78.

³⁹⁹ Mehmet Onur Çeliker, "Türk Ticaret Kanunu'nda işletme Birleşmeleri", (21.01.2014) Ernst & Young Yayınları.

⁴⁰⁰ Çeliker, a.g.e.

Sermaye ile kanuni yedek akçeler toplamının yarısı bilanço zararlarıyla yitirilmişse “eksi bilanço”, zararlar bunun üstündeyse “borca batıklık” durumu, teknik terimle kırmızı bilanço vardır.⁴⁰¹

Borca batıklık, Türk Ticaret Kanunu'nun 376. maddesinde açıklanmıştır. Söz konusu kanun maddesinde;

"İşletmenin borca batık durumda bulunduğu şüphesini uyandıran işaretler varsa, yönetim kurulu, aktiflerin hem işletmenin devamlılığı esasına göre hem de muhtemel satış fiyatları üzerinden bir ara bilanço çıkartır. Bu bilançodan aktiflerin, işletme alacaklılarının alacaklarını karşılamaya yetmediğinin anlaşılması hâlinde, yönetim kurulu, bu durumu işletme merkezinin bulunduğu yer asliye ticaret mahkemesine bildirir ve işletmenin iflasını ister. Bu işlemten sonra iflas kararının verilmesinden önce, işletmenin açığını karşılayacak ve borca batık durumunu ortadan kaldıracak tutardaki işletme borçlarının alacaklıları, alacaklarının sırasının diğer tüm alacaklıların sırasından sonraki sıraya konulmasını yazılı olarak kabul etmiş ve bu beyanın veya sözleşmenin yerindeliği, gerçekliği ve geçerliliği, yönetim kurulu tarafından iflas isteminin bildirileceği mahkemece atanan bilirkişilerce doğrulanmış olsun. Aksi hâlde mahkemeye bilirkişi incelemesi için yapılmış başvuru, iflas bildirimi olarak kabul olunur." hükümleri yer almaktadır.

Kanun hükmünden anlaşılan, işletmenin borca batık bir işletme olarak tanımlanabilmesi için;⁴⁰²

- ✓ Aktifte yer alan kıymetlerin cari değerlerinin esas alınması,
- ✓ Cari değerlere göre bulunan aktif toplamının borçları karşılayamaması gerekir.

⁴⁰¹ Serbay Moray, “Anonim ve Limited işletmelerde Birleşme Hükümlerine Genel Bakış” **Yaklaşım Dergisi**, Aralık 2013, Sayı:252, s. , Gerekçe, 6102 Sayılı TTK madde 139, s.113.

⁴⁰² Kolatoğlu,Nisan 2014,a.g.e.,s.14.

Tasfiye sürecine girmiş işletmelerden farklı olarak, bu tür işletmeler açısından ilave bir şart aranmamaktadır. Birleşmeye devralan ya da devrolunan işletme olarak katılmaları mümkündür. Ancak, birleşmeye katılan diğer işletme ya da işletmelerin, kaybolan sermayeyi ve gerekiyorsa borca batıklık durumunu karşılayabilecek tutarda serbestçe tasarruf edilebilen özvarlığa sahip olması gerekmektedir.⁴⁰³

Borca batık bir işletme ile birleşmenin olup olamayacağı, tartışılan bir konudur. Bir görüşe göre, böyle bir birleşmenin olması mümkün değildir. Diğer bir görüş ise, çeşitli sebeplerle tarafların böyle bir birleşmeye onay verebileceği şeklindedir.⁴⁰⁴

Konu ile ilgili açıklamaları Türk Ticaret Kanunu'nun 139. maddesinin gerekçesinde görmekteyiz. Eksi veya borca batık bilânçonun varlığı bir işletmenin birleşmesini engellemez; yeter ki, devralan veya devralınan işletme bu açığı kapatabilecek tutarda serbestçe tasarruf edebileceği özvarlığa sahip olsun. Batık işletme devralan veya devrolunan olabilir. Bu nedenle borca batık durumdaki işletme birleşmede devrolunan işletme olabileceği gibi, devralan işletme konumunda da olabilir. Ancak önemle belirtilmelidir ki; serbestçe kullanılabilecek özvarlığını başka bir işletmeyi kurtarmaya tahsis eden işletmenin azınlıkta kalan ortaklarının menfaatlerinin dikkate alınması gerekmektedir. Aksi halde azınlık olan ortakların itirazı neticesinde birleşme kararının iptali gündeme gelebilecektir.⁴⁰⁵

“Serbestçe tasarruf edilebilir özvarlık” ile sermaye ve belli bir harcanma amacına bağlanmamış yedek akçeler anlaşılır. Başka bir deyişle, toplam özvarlık'dan sermaye, müstahdem ve işçiler için ayrılmış yedek akçeler gibi bir amaca bağlı ihtiyarî yedek akçeler ve genel kanuni yedek akçenin harcamalar için kanunen tahsisli kısmı çıktıktan sonra kalan özvarlık üzerinde serbestçe tasarruf edilebilir. Ancak ihtiyari bir

⁴⁰³ Göktürk, a.g.e.,s.639.

⁴⁰⁴ Kolatoğlu, Nisan 2014,a.g.e.,s.14.

⁴⁰⁵ Çeliker, a.g.e.

yedek akçenin tahsis amacı genel kurulca kaldırılırsa, o yedek akçe de serbest özvarlığa eklenir. Sermaye sözcüğü esas veya çıkarılmış sermaye anlamına gelir.⁴⁰⁶

2.4. Sermaye İşletmelerinin Kolaylaştırılmış Şekilde Birleşmesi

Birleşmenin karışık, nispeten uzun ve formalitelere tabi bir süreç olması nedeniyle, belirli bazı durumlarda bu sürecin kısaltılmasına olanak vermek, menfaatler dengesine uygun bir çözüm olacaktır. Bu nedenle Türk Ticaret Kanununda, birleşme sürecinin belirli formaliteleri yerine getirilmeden daha basit bir sürecin işletilmesine imkân sağlanmıştır.⁴⁰⁷

Kolaylaştırma işlemi normal birleşme sözleşmesine konulan bazı kayıtların yapılmaması, birleşme raporunun düzenlenmemesi, inceleme hakkının bulunmaması veya inceleme sürecinin farklılaşması ve sözleşmenin genel kurul onayına sunulmaması şeklinde- bazı formaliteleri bertaraf eder.⁴⁰⁸

6102 Sayılı TTK'nın 155. maddesinde öngörülen şartların varlığı halinde sadece sermaye işletmelerinin birleşmesinde uygulanacak kolaylaştırılmış birleşme düzenlenmiştir. Bilindiği üzere sermaye işletmeleri anonim, limited ve sermayesi paylara bölünmüş komandit işletmelerdir. Bu hüküm şahıs işletmelerine ve kooperatiflere uygulanamayacaktır.⁴⁰⁹

Türk Ticaret Kanununda, kolaylaştırılmış usulde birleşecek işletmeler iki ana başlık halinde düzenlenmiştir.⁴¹⁰ Birinci alternatif ile ikinci alternatif arasında özellikle birleşme sözleşmesinin içeriği konusunda farklılık söz konusudur. Birinci alternatifte belirtilen ve her durumda %100'lük pay sahipliği gerektiren birleşme işlemleri en kolay biçimde tamamlanmaktadır.⁴¹¹

⁴⁰⁶ Kolatoğlu, Nisan 2014,a.g.e.,s.14.

⁴⁰⁷ Göktürk,a.g.e.,s.652.

⁴⁰⁸ Göktürk,a.g.e.,s.652.

⁴⁰⁹ Öztürk, a.g.e.,s.19.

⁴¹⁰ Göktürk,a.g.e.,s.652.

⁴¹¹ Mustafa Tan, "Şirketlerde Kolay Birleşme Yolu Kimlere Açık...", Dünya Gazetesi, 18 Ocak 2013, (Erişim Tarihi: 05.02.2014)

Burada dikkat çeken husus, öngörülen şartların varlığında sadece sermaye işletmelerinin kolaylaştırılmış birleşmeyi gerçekleştirebilecek olmasıdır. Kanun'un gerekçesine göre bu hüküm, kıyas yolu ile şahıs işletmelerine uygulanamayacaktır.⁴¹²

Birleşme işlemlerine başlamadan önce işletmelerin mevcut ortaklık yapılarının mümkün olduğunda⁴¹³ TTK'nın 155'inci maddesine uygun hale getirilmesi ve bunun sonucunda kolaylıklardan faydalanılması, işletmeler açısından tercih edilebilir bir durumdur. Bu koşullar aşağıda yer alan unsurlardan oluşmaktadır.

2.4.1. Oy Hakkı Veren Payların Tamamına Sahip Olunması Halinde

Türk Ticaret Kanunu 155 Maddesinin 1 fıkrasına göre; kolaylaştırılmış işletme birleşmeleri iki şekilde olmaktadır.⁴¹⁴

- Devralan sermaye işletmesinin devrolunan sermaye işletmesinin **oy hakkı veren bütün paylarına sahip olması** şartıyla veya,

- Bir işletme ya da bir gerçek kişi veya kanun yahut sözleşme dolayısıyla bağlı bulunan kişi grupları birleşmeye katılan sermaye işletmelerinin **oy hakkı veren tüm paylarına** sahip olması durumunda sermaye işletmeleri kolaylaştırılmış biçime göre birleşebilirler.

Birinci koşulda işletmeler arasında ortaklıklarda %100'lük bir benzeşme aranmaktadır. Yani devralan sermaye işletmesinin devrolunan sermaye işletmesinin oy hakkı veren bütün paylarına sahip olması gerekmektedir. Diğer bir ifade ile X A.Ş. %100 ortağı olduğu B A.Ş. veya yine %100 ortağı olduğu C Ltd. Şti'ni birleşme yoluyla devralmak istediğinde kolaylaştırılmış yöntemi seçebilecektir.⁴¹⁵

⁴¹² Erdal Nacar,"Türk Ticaret Kanunu'na Göre Kolaylaştırılmış İşletme Birleşmeleri" **Yaklaşım Dergisi**, Ocak 2012, Sayı:229, s. 110.

⁴¹³ Tan, a.g.e.,

⁴¹⁴ Nacar,a.g.e.,s.111

⁴¹⁵ Tan, a.g.e.

Birleşmeye katılan ve 155 inci maddenin birinci fıkrasında öngörülen şartlara uyan sermaye işletmeleri, birleşme sözleşmesinde, TTK'nın 146'ncı maddesinin birinci fıkrasının (a) bendinde belirtilen ticaret unvanlarını, hukuki türlerini, merkezlerini; yeni kuruluş yolu ile birleşme hâlinde, yeni işletmenin türünü, ticaret unvanını ve merkezini ve (f) bendinde belirtilen gerektiği durumlarda 141 inci madde uyarınca ayrılma akçesini ve (i) bendinde belirtilen durumların gerekmesi halinde sınırsız sorumlu ortakların isimlerine kayıtlarında yer verirler. (TTK Mad. 156/1)

Birleşmeye katılan sermaye işletmelerinin ilk durumda, yani devralanın oy hakkı veren tüm paylara sahip olması halinde, birleşme sözleşmesinde, normal durumdaki birleşmeden farklı olarak sadece birleşmeye katılan işletmelerin ticaret unvanları, hukuki türleri, merkezleri, yeni kuruluş yolu ile birleşme halinde, yeni işletmenin türü, ticaret unvanı, merkezi ile gerekli durumlarda ayrılma akçesine ilişkin hususlara yer vermeleri yeterli sayılmaktadır.⁴¹⁶

Bu niteliklere sahip sermaye işletmeleri TTK'nın 147'nci maddesinde öngörülen birleşme raporunu düzenlemek, 148 inci maddesinde yer alan birleşme sözleşmesini denetleme hakkını vermek ve TTK'nın 149 uncu maddesinde düzenlenen inceleme hakkını sağlamakla yükümlü olmadıkları gibi, birleşme sözleşmesini TTK'nın 151 inci madde uyarınca genel kurulun onayına da sunmak zorunda değildir. (TTK Mad. 156/1)

Birleşme işleminde alacaklıların haklarının zarara uğraması olasılığı yoksa birleşme kolaylaştırılmaktadır. Bu sebeple şartları varsa kanun koyucu, birleşme sözleşmesini yeterli bulmuş, birleşme raporuna, birleşmenin denetlenmesine, inceleme hakkı sağlanmasına, hatta bunun genel kurulun onayına sunulmasına gerek görmemiş, bu işlemlerin yapılıp yapılmamasını birleşen işletmelerin insiyatifine bırakmıştır.⁴¹⁷

⁴¹⁶ Nacar, Ocak 2012, a.g.e.,s.113

⁴¹⁷ Öztürk, a.g.e., s.17

2.4.2. Oy Hakkı Veren Payların En Az %90'ına Sahip Olunması Halinde

Devralan sermaye işletmesi, devrolunan sermaye işletmesinin tüm paylarına değil de oy hakkı veren paylarının **en az %90'ına sahipse**, bu kez **azınlıkta kalan pay sahipleri** için;⁴¹⁸ aşağıda yer alan koşulların gerçekleştirilmesi durumunda yine birleşme kolaylaştırılmış usulde gerçekleşebilecektir.(TTK Mad. 155/2)

- Devralan işletmede bu payların denk karşılığı olan paylar verilmesi işletme payları yanında, işletme paylarının gerçek değerinin tam dengi olan nakdî bir karşılık olarak belirli bir **“ayırılma akçesi”** verilmesinin önerilmiş olması,

- Birleşme dolayısıyla ek ödeme borcunun veya herhangi bir kişisel edim yükümlülüğünün yahut kişisel sorumluluğun doğmaması hâlinde, (TTK Mad. 155/2).

Bu tür birleşmenin kolaylaştırılmış usulde gerçekleşmesi için kanunda aranan iki şartın bir arada bulunması gerekir. Her iki şart da esasen azınlıkta kalan pay sahiplerinin menfaatini korumaya hizmet etmektedir. Birleşmede, devralan sermaye işletmesinin oy hakkına sahip olması koşulu arandığından, bu tür birleşme yeni kuruluş şeklinde gerçekleşemez.

Koşullardan ilki, azınlıkta kalan pay sahiplerine, sahip oldukları payın, devralan işletmede ki uygun karşılığı olan payın yanında bu payın gerçek değeri olan nakdi karşılığın önerilmiş olmasıdır. Yani azınlıkta kalan pay sahiplerine bir seçim hakkı önerilmiş olmalıdır. İkinci koşul birleşme dolayısıyla azınlıkta kalan pay sahiplerine ek ödeme yükümlülüğü, kişisel edim yükümlülüğü getirilmemiş olmalı ya da kişisel sorumluluğu doğmamalıdır. Bu iki şart bir arada bulunmak şartıyla, birleşen işletmeler kolaylaştırılmış usulde birleşme yöntemini benimseyebilirler.⁴¹⁹

Bu şekilde birleşme yapan işletmeler, normal birleşmelerde zorunlu tutulan birleşme raporunu düzenlemek zorunda değildir. Ayrıca birleşme sözleşmesini TTK'nın 151. maddesi gereğince genel kurula sunmak zorunda da değildirler. Ancak burada ilk

⁴¹⁸ Nacar, Ocak 2012, a.g.e.,s.114

⁴¹⁹ Göktürk,a.g.e.,s.654.

durumdan farklı olarak birleşmenin tescili için ticaret siciline yapılan başvurudan otuz gün önce ilgililere birleşmeyle ilgili inceleme hakkı sağlanmış olması gerekmektedir.⁴²⁰

3.BİRLEŞMENİN GERÇEKLEŞME AŞAMALARI

3.1.Birleşme Sözleşmesinin Hazırlanması

Birleşmede ilk olarak yapılması gereken, birleşmeye katılan tarafların bir araya gelerek birleşme sözleşmesini hazırlamasıdır.⁴²¹

Ticaret işletmelerinin birleşmesi, yazılı geçerlilik şartına tabi bir sözleşme vasıtasıyla gerçekleşir. Bu sözleşme, birleşmeye ilişkin temel esasları belirler. Birleşme sözleşmesi, sürecin başlaması için gerekli bir işlem olmakla birlikte, tek başına birleşmenin gerçekleşmesi (hükümlerini doğurması) sonucunu doğurmaz.

Sözleşmenin ayrıca genel kurul tarafından onaylanması gerekir (TTK Mad. 145). Bu açıdan sözleşme, birleşmenin hukuki sebebi olarak nitelendirilebilir.⁴²² Hükümlerini doğurması, genel kurul onayı şartına bağlı olduğundan onay aşamasına kadar sözleşmenin geçerliğinin askıda olduğunu kabul etmek gerekir.⁴²³

Sözleşmenin yönetim organı tarafından imzalanmasını öngören açık düzenlemenin (TTK Mad. 145/1) sadece iç ilişkiyi (yönetimi) değil, dış ilişkiyi (temsili) de kapsadığında tereddüt bulunmamaktadır.⁴²⁴

Yasanın 145. madde hükmüne göre, birleşme sözleşmesi yazılı şekilde yapılacak birleşmeye katılan işletmelerin yönetim organlarınca imzalanacak ve genel kurulları tarafından onaylanacaktır.⁴²⁵

Birleşme sözleşmesinin aşağıdaki unsurları içermesi zorunludur;

⁴²⁰ Nacar, Ocak 2012, a.g.e., s.115

⁴²¹ Ünal Tekinalp, Birleşmede Ayrılma Akçesi, **Regesta**, 2012/1, s.21.

⁴²² Luginbühl, Jürg A., in Zürcher Kommentar, Art. 12, Rn. 2, (Aktaran: Göktürk, a.g.e., s.640.)

⁴²³ Fatih Bilgili ve Ertan Demirkapı, **işletmeler Hukuku**, 9.Baskı, Bursa, Dora Yayıncılık, Ocak 2013, s.78.

⁴²⁴ Develi, a.g.e., s.78.

⁴²⁵ İnelli, a.g.e., s.117.

- Birleşmeye katılan işletmelerin ticaret unvanları, hukuki türleri, merkezleri; yeni kuruluş yolu ile birleşme hâlinde, yeni işletmenin türü, ticaret unvanı ve merkezi,

- İşletme paylarının değişim oranı, öngörülmüşse denkleştirme tutarı; devrolunan işletmenin ortaklarının, devralan işletmede ki paylarına ve haklarına ilişkin açıklamaları,

- Devralan işletmenin, imtiyazlı ve oydan yoksun payların sahipleriyle intifa senedi sahiplerine tanıdığı hakları,

- İşletme paylarının değiştirilmesinin şekli,

- Birleşmeyle iktisap edilen payların, devralan veya yeni kurulan işletmenin bilanço kârına hak kazandığı tarihi ve bu isteme ilişkin bütün özelliklerini,

- Gereğinde ayrılma akçesini,

- Devrolunan işletmenin işlem ve eylemlerinin devralan işletmenin hesabına yapılmış sayılacağı tarihi,

- Yönetim organlarına ve yönetici ortaklara tanınan özel yararları,

- Gereğinde sınırsız sorumlu ortakların isimlerini içermelidir.⁴²⁶

3.2.Ortaklık Haklarının Dağılımı

Devrolunan işletmenin ortakları, aynı şartlarla devralan işletmenin ortağı olur. Devrolunan işletmenin ortaklarının, mevcut ortaklık paylarını ve haklarını karşılayacak değerde, devralan işletmenin payları ve hakları üzerinde istemde bulunma hakları vardır. Ayrıca, devrolunan işletmenin ortaklarına bir “denkleştirme tazminatı” (azami %10) ödenmesi öngörülebilir.⁴²⁷

⁴²⁶ İnelli,a.g.e.,s.118.

⁴²⁷ Pulaşlı, işletmeler Hukuku Şerhi, a.g.e., s.123.

Birleşmenin temel ilkelerinden biri, ortaklığın devamı ilkesidir. Yani devrolunan işletmenin ortakları kural olarak birleşme neticesinde devralan işletmenin ortağı haline gelir (TTK Mad. 153/2). Ortaklar açısından geçerli olan bu sonucun, işletmede ortaklık dışı ilişkisi bulunan ve özellikle kara iştirak hakkı tanınan kimseler için de kabul edilmesi gerekir. Fakat ilgililerin haklarını “ortaklık hakları ve payları” başlığı altında düzenleyen TTK’nın 140 ve 141. maddelerinde böyle genel bir düzenleme yapılmamıştır. Ortakların, oydan yoksun pay sahiplerinin, imtiyazlı pay sahiplerinin ve intifa senedi sahiplerinin istem hakları düzenlenmiştir. Özellikle kara iştirak hakkı bulunan menkul kıymet sahipleri (örneğin kara iştirakli tahvil, kar-zarar ortaklığı belgesi sahipleri) ve diğer menkul kıymet sahiplerinin haklarıyla ilgili açık düzenleme yapılmaması ve bu kimselere haklarını koruyabilme imkânının Türk Ticaret Kanununun birleşmeye ilişkin hükümleri çerçevesinde sağlanmaması karşısında, konuyla ilgili özel bir düzenleme yapılması ihtiyacı duyulmuştur.⁴²⁸

6102 Sayılı TTK 140 Mad. 2. fıkrası uyarınca, ortaklık paylarının değişim oranları belirlenirken, devrolunan işletmenin ortaklarına tahsis olunan ortaklık paylarının gerçek değerlerinin onda birini aşmaması şartıyla, bir denkleştirme ödenmesi öngörülebilir. Bu hükmün amacı, belirlenen değişim oranı yanında pay sahiplerine özel bir menfaat sağlamak ya da değişim oranının kısmen nakden ifasına olanak sağlamak değildir. Burada özellikle birleştirme oranı kapsamında ilgililerin sahip olacakları paylardaki kusuratlar nedeniyle ortaya çıkabilecek sorunun bertaraf edilmesi amaçlanmaktadır.⁴²⁹ Söz konusu kusuratların nakden ifası suretiyle birleşmenin kolaylaştırılması hedeflenmektedir. Ancak suiistimale sebebiyet vermemesi açısından, ödeme yapılacak miktarın ortaklık paylarının gerçek değerinin 1/10’unu aşamayacağı belirtilmiştir. Pay sahiplerine yapılacak ödemenin devralan işletmenin serbestçe tasarruf edebileceği özvarlıklarından karşılanması uygun olacaktır.⁴³⁰

⁴²⁸ Hülya Coştan, “Türk Ticaret Kanunu Tasarısı Hükümlerine Göre Birleşme, Bölünme ve Tür Değiştirmede Özel Hak Sahiplerinin Korunması”, **Batıder Yayınları**, Haziran 2008, C. XXIV, Sayı: 3, s.405

⁴²⁹ Gerekçe, 6102 Sayılı TTK madde 140/2.

⁴³⁰ Glanzman, Art. 7, Rn. 24 (Aktaran: Göktürk, a.g.e.,s.643.)

İşletmelerin birleşme işleminde ortaya çıkan tartışmalardan biri değişim oranının belirlenmesi noktasındadır. Değişim oranının belirlenmesi, birleşen işletmeleri ilgilendirdiği gibi bu işletmelerde menfaati bulunan tarafları da ilgilendirmektedir. Birleşmeye taraf olanların menfaatlerini koruyacak bir değişim oranının tespiti, vergi mevzuatı açısından da bir gereklilik olduğu gibi TTK ve SPK mevzuatında da buna ilişkin düzenlemeler yer almaktadır. Ortakların menfaatlerinin korunması açısından değişim oranının tespitine ilişkin açıklamalar aşağıda yer almaktadır.⁴³¹

Devrolunan işletmenin oydan yoksun paylarına sahip ortaklarına, aynı değerde oydan yoksun pay verilebileceği gibi, oy hakkına sahip paylar da verilebilir.⁴³² (TTK Mad. 140/3). Oydan Yoksun pay; işletmelerin sermaye artırımını ile ihraç edebilecekleri oy hakkı hariç, hak sahibine kar payından ve istendiğinde tasfiye bakiyesinden imtiyazlı olarak yararlanma hakkını ve diğer tüm ortaklık haklarını sağlayan pay senetleri olarak tanımlanmaktadır.⁴³³ Oydan yoksun payların verilebilmesi için, devralan işletme yapısının buna müsait olması ve bu tür payların çıkartılabilmesi için gerekli formalitelerin yerine getirilmiş bulunması gerekir. Bu tür paylar için bir denkleştirme ödemesine yer verilmediğinden, devralan işletme ortaklarına ya oydan yoksun pay ya da oy hakkını haiz pay verilecektir.⁴³⁴

Devrolunan işletmede imtiyazlı paylar mevcut ise, devralan işletmeye bu imtiyazların karşılığında eş değerde haklar veya uygun bir karşılık verilir. **İmtiyazlı pay senetleri**; olağan hisse senetlerine kıyasla bazı ayrıcalıklar tanınan pay senetleri olarak tanımlanabilir. Örneğin; bir hisseye tanınan iki oy hakkı ya da bir hisseye diğer hisselerin alacağından daha fazla kardan yararlanma olanağı verilmesi.⁴³⁵ (TTK m. 140/4)

⁴³¹ Ayşe GÜLÇİÇEK, “Şirket Birleşmelerinde Değişim Oranının Tespiti ve Vergisiz Birleşmeye Etkisi”, **Vergi Sorunları Dergisi**, Yıl: 2014-Ocak Sayı:304 s.52.

⁴³² Olcay Kolatoğlu, “TTK Ve işletme Birleşmeleri” **Vergi Sorunları Dergisi**, Şubat 2012, Sayı:281,s.59.

⁴³³ Erdal NACAR, “Türk Ticaret Kanunu’na Göre işletme Birleşmelerinde Ortakların Hak ve Yükümlülükleri”, **Yaklaşım Dergisi**, Şubat 2012, Sayı:230, s. 78.

⁴³⁴ Göktürk,a.g.e.,s.644.

⁴³⁵ Nacar, Şubat 2012,a.g.e.,s.78.

Devralan işletme, devrolunan işletmenin intifa senedi sahiplerine, eş değerli haklar tanımak veya intifa senetlerini, birleşme sözleşmesinin yapıldığı tarihteki gerçek değeriyle satın almak zorundadır.⁴³⁶ İntifa senetleri; anonim işletmelerde, pay senetleri dışında çıkartılan ve sahiplerine ortaklık hakkı vermemekle birlikte, işletmenin kazancına, tasfiye bakiyesine veya sermaye artırımında yeni paylara katılma hakkı veren senetler olarak tanımlanabilir.⁴³⁷ (TTK Mad. 140/5).

3.3.Ayrılma Akçesi

Ayrılma akçesi, birleşme işlemine taraf olmak istemeyen, işletme içi barışı tehlikeye düşürme ihtimali olan veya çoğunluk pay sahipleri tarafından hakları ihlal edilen azınlık pay sahiplerinin, paylarının gerçek değerlerini alarak, birleşme işlemine taraf olmak zorunda kalmadan ve işletmenin gelişme konusunda kazandığı ivmeyi sekteye uğratmadan işletmeden ayrılmasına imkân veren bir kurumdur.

Uluslararası literatürde, squeeze-out merger, cash-out merger, freeze-out merger olarak çeşitli şekillerde adlandırılmaktadır. 6102 Sayılı Türk Ticaret Kanununun çeşitli bölümlerinde ayrılma akçesinden bahsedilmektedir. İlgili kanunun ticaret işletmelerinin birleşmeleri, hâkim işletmenin satın alma hakkı, anonim ortaklığın haklı sebeple feshinin talep edilmesi ve limited işletme ortağının işletmeden ayrılması başlıkları olmak üzere dört ayrı konu başlığında ele alınmıştır.⁴³⁸

TTK'nın 141. Maddesinde Türk hukukunda ilk defa birleşmeye katılmak istemeyen ortaklara alternatif olarak işletme paylarının gerçek değerine denk gelen bir ayrılma akçesi önerilebileceği hükme bağlanmıştır. Tabi burada bu imkânın devrolunan işletme ortaklarının yanı sıra devralan işletme ortaklarına da tanınıp tanınmayacağı sorusu da akla gelmektedir.

⁴³⁶ Kolatoğlu, a.g.e.,s.59.

⁴³⁷ Nacar, Şubat 2012, a.g.e.,s.78

⁴³⁸ Bilge Develi, "6102 Sayılı Türk Ticaret Kanunu Çerçevesinde Ayrılma Akçesi", **Gazi Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi**, C.XVII, 2013, Sayı:1-2, s.443.

Ancak kanaatimizce bunun hem devralan hem de devrolunan işletme ortakları açısından değerlendirmek kanunun amacına uygun olacaktır. Her ne kadar madde metninde bir açıklık yoksa da, gerekçede vurgulandığı üzere bu son hükmün yeni kanunun 151. Maddesi ile birlikte değerlendirilmesi gerekmektedir. Dolayısıyla TTK 141/2 kapsamında işletmeye çıkarma yetkisi veren bu madde sadece yüzde doksan oranında bir çoğunluk kararıyla ve geriye kalan %10 oranındaki payı temsil eden ortaklar bakımından kullanılabilecektir.⁴³⁹

Birleşme işlemi neticesinde devrolunan işletmede ki pay sahipliği sıfatının, bir değişim oranına göre hesaplanarak, yeni kurulan veya bünyesinde birleşilen ortaklıktaki pay sahipliği sıfatı ile devam ettirilebileceği ifade edilmiştir. Ancak birleşme işlemine muhalif kalan pay sahipleri varsa, onların haklarını korumak için nasıl bir çözüm yolu tercih edilmeli sorusunun cevabı olarak akla gelen cevap ayrılma akçesi olmaktadır.⁴⁴⁰

6762 Sayılı Mülga TTK'da birleşen işletme ortaklarına, birleşmeye muhalif kalmaları sebebiyle paylarının gerçek değerini alarak işletmeden çıkma hakkı verilmemişti. Dolayısıyla birleşmeye razı olmayan ortaklarda birleşme işlemine katılmak zorunda kalmaktaydı.⁴⁴¹

Birleşmede kural pay sahipliğinin devamlılığını sağlamak olmasına rağmen, birleşmeye katılmak istemeyen birleşmeyi kendi menfaatleri için uygun görmeyen ortakları zorla yeni işletmede tutmak doğru olmayacaktır.⁴⁴² Bu durumda birleşmeyi kendi menfaatine uygun görmeyen devredilen şirketin ortaklarını zorla devralan şirkette tutmak doğru değildir. Bu nedenle TTK'nın 141'inci maddesi modern işletmeler hukuku anlayışına uygun olarak, ortaklara yenilik doğurucu bir seçim hakkı tanımaktadır. Kanun koyucu ortakların istemesi halinde ortak olma durumlarını ilke gereği devralan veya yeni kurulan işletmede devam ettireceklerine; isterlerse birleşme sözleşmesinde öngörülen ayrılma akçesini alarak işletmeden ayrılacaklarına karar vermiştir.

⁴³⁹ Kendigelen, a.g.e., s.115.

⁴⁴⁰ Develi, a.g.e., s.446.

⁴⁴¹ Şengül Al Kılıç, **Türk Ticaret Kanunu Tasarısına Göre Ticaret İşletmelerinin Birleşmesi**, İstanbul: Beta Yayınları, 2009, s. 48.

⁴⁴² Gerekçe, 6102 Sayılı TTK madde 141/1.

6102 Sayılı TTK'nın 141'inci maddesinin 1. fıkra metninde, birleşmeye katılan işletmelerin, birleşme sözleşmesinde, ortaklara, devralan işletmede, pay veya ortaklık haklarının iktisabı ile iktisap olunacak işletme paylarının gerçek değerine denk gelen bir ayrılma akçesi arasında seçim yapma hakkı tanıyabilirler ifadesi yer almaktadır. Akbilek⁴⁴³ ve Moroğlu⁴⁴⁴, bu düzenlemenin işletmelerin takdirine bırakılmaması gerektiği düşüncesinde olduklarından, madde metninde geçen *“tanıyabilirler”* ifadesinin, *“tanırlar”* olarak değiştirilmesi gerektiğini düşünmektedir.

6102 sayılı TTK'nın 146'ncı maddesinin 1'inci fıkrasının f bendinde *“Birleşme sözleşmesinin.... Gereğinde 141. Madde uyarınca ayrılma akçesini içermesi zorunludur”* şeklinde yer alan ifade ve TTK'nın 147'nci maddesinin 2'nci fıkrasının d bendindeki, *“Birleşme raporunda... Gereğinde ayrılma akçesinin tutarı ve işletme pay ve ortaklık hakları yerine ayrılma akçesi verilmesinin sebepleri.... belirtilir”* ifadelerini düşündüğümüzde kanun koyucunun iradesinin, işletmeleri ilgili düzenlemeyi yapma konusunda mecbur tutmadığı, işletmelerin istekleri doğrultusunda hareket serbestisi tanıdığı düşünülebilir.⁴⁴⁵

6102 Sayılı TTK'nın madde metinlerinden iki tür ayrılma akçesine yer verdiği anlaşılmaktadır. Bunlardan birincisi *“seçim hakkı olarak ayrılma akçesi”*, yani isteği bağlı ayrılma akçesi diğeri ise *“zorunlu ayrılma akçesi”*dir.⁴⁴⁶ Ayrılma akçesinin birleşme sözleşmesinde yer almasının zorunlu olmadığı kuralının istisnası, 6102 Sayılı TTK'nın 155'inci maddesinde öngörülen kolaylaştırılmış birleşmedir.⁴⁴⁷

Ayrılma akçesinin ilk türü olan *“Seçim hakkı olarak ayrılma akçesi”*; birleşme sürecine katılmak istemeyen ortaklara, birleşme sözleşmesinde yer alan bir hükümle seçim hakkı olarak tanınır. Bu tür ayrılma akçesi birleşme sözleşmesinde muhakkak bir

⁴⁴³ Nevzat Akbilek, **Türk ve Avrupa Birliği Hukukunda Anonim İşletme Birleşmelerinde Pay Sahibinin Korunması**, Ankara: Seçkin Yayıncılık, 2009, s. 25.

⁴⁴⁴ Erdoğan Moroğlu, **6102 Sayılı Türk Ticaret Kanunu Değerlendirme ve Öneriler**, 7.Baskı, İstanbul: Oniki Levha Yayıncılık, 2012, s.87.

⁴⁴⁵ Yusuf Ziya Sönmez, **Anonim Ortaklıklarda Pay Sahibinin Ortaklıktan Ayrılma Hakkı**, İstanbul: Beta Basım Yayım, 2009, s.188.

⁴⁴⁶ Tekinalp, a.g.e.,s.24.

⁴⁴⁷ Sönmez,a.g.e.,s.188.

seçim hakkı olarak yer almalıdır. Başka bir deyişle, devrolunan ortaklığın ortaklarına ya “iktisap edilecek payları” veya onun yerine “paylara denk gelen bedeli” alma hakkı birleşme sözleşmesinde bir alternatif olarak sunulmalıdır. Söz konusu hak seçilmesi gerekli bir hak şeklinde düşünülmemelidir. Bu hüküm çıkma ile sonuçlanan bir zorunluluğa dönüştürülmemelidir. Böyle hükümler TTK Mad. 340’a aykırı ve geçersiz olur.⁴⁴⁸

TTK’nın 141 maddesinin 2. fıkrasında *“birleşmeye katılan işletmeler birleşme sözleşmesinde sadece ayrılma akçesinin verilmesini öngörebilir.”* denilmiştir. Hükümdeki “sadece ayrılma akçesinin verilmesi” ibaresi, birleşme sözleşmesinde devrolunan ortaklığın pay sahipleri için bir değişim oranının yani devrolunan ortaklığın kaç payına karşılık devralan ortaklığın kaç payının verileceğine ilişkin bir düzenlemenin değil, yalnız ayrılma akçesine ilişkin hükmün yer alabileceği anlamına gelir. Böylece hükümde azınlıkta kalan tüm pay sahiplerinin birleşmeden ihraç edilebileceği açıkça ifade olunmuştur. TTK’ya göre böyle bir karar yeni kanunun 151 maddesinin 5 fıkrasında hükme bağlanmış olan ağırlaştırılmış nisapla alınabilir.⁴⁴⁹

6102 Sayılı TTK’nın 151’inci maddesinin 5’inci fıkrasında, *“Birleşme sözleşmesi bir ayrılma akçesini öngörüyorsa bunun....onaylanması şarttır”* ifadesine yer verilmiştir. Dolayısıyla madde metninden, sanki birleşme sözleşmesinin değil, ayrılma akçesine ilişkin hükmünün onaylanması gerektiği sonucu çıkmaktadır. İlgili maddenin gerekçesinde herhangi bir açıklama yer almamıştır. Ancak 141’inci maddenin gerekçesinde, ilgili TTK’nın 151’inci maddesinin 5’inci fıkrası ile birlikte değerlendirilmesi gerektiği, birleşme sözleşmesinin sadece ayrılma akçesini öngörmesi durumunda hükmün değil, sözleşmenin devreden işletmenin oy hakkını haiz ortaklarının %90’ı tarafından onaylanması gerektiği ifade edilmektedir.⁴⁵⁰

⁴⁴⁸ Tekinalp, a.g.e.,s.25.

⁴⁴⁹ Tekinalp, a.g.e.,s.26.

⁴⁵⁰ Develi, a.g.e.,s.448.

Ayrılma hakkının kullanılarak ayrılma akçesinin talep edilmesi, yenilik doğuran bir haktır ve inşai etki doğurur.⁴⁵¹ Dolayısıyla bu hak da diğer yenilik doğuran haklarda olduğu gibi bir defa kullanılmakla tükenir ve geri alınamaz.⁴⁵²

Ayrılma akçesinde genel kural, devralan veya yeni kurulan işletmenin, devreden işletme ortaklarına kendi bünyesinde pay tesis etmesi veya payın gerçek değerine tekabül eden değeri ayrılma akçesi olarak vermesidir.

Kural bu şekilde olmasına rağmen, devrolunan işletme de birleşmeye muhalif kalan ortaklarına, üzerinde serbestçe tasarruf edebileceği yedek akçelerden ayrılma akçesi verebilecektir.⁴⁵³ Her iki durum da aynı sonucu doğuracaktır. Devreden işletmenin, üzerinde tasarruf edebileceği yedek akçelerden ödemeyi kararlaştırdığı ayrılma akçesi, malvarlığının içinde pasif kalemi oluşturacak ve bu kalem, külli halefiyet ilkesi gereğince devralan veya yeni kurulan işletmenin malvarlığına intikal edecektir.⁴⁵⁴

Ayrılma akçesi, genel kurulda kararın alındığı zaman değil, birleşme kararının sicile tescil edileceği zaman muaccel olacağından, tescil ile birlikte pasif kalemden sorumlu olacak olan devralan veya yeni kurulan işletme olacaktır.⁴⁵⁵

Kanun koyucu, ayrılma akçesinin nakit olmasını zorunlu tutmamıştır. Ayrılma akçesi olarak başka bir işletmenin payı, pay senedi veya bir diğer menkul değeri de ifa amacıyla verilebilecektir. Böylece üç köşeli birleşmelere de kanunen imkân tanınmıştır.⁴⁵⁶

Bu konuda kanun koyucunun zorunlu kıldığı şey, ayrılma akçesinin nakden ödendiği hallerde, bunun serbestçe tasarruf edilebilecek yedeklerden alınması gerektiği, sermayenin iadesine yol açacak şekilde gerçekleştirilmemesi gerektiğidir.⁴⁵⁷

⁴⁵¹ Sönmez, a.g.e., s. 194.

⁴⁵² Meral Sungurtekin Özkan, **İnşai Karar ve Özellikleri**, Ankara: Türkiye Barolar Birliği, 2004, s. 575.

⁴⁵³ Develi, a.g.e.,s.455.

⁴⁵⁴ Kılıç, a.g.e.,s.51

⁴⁵⁵ Kılıç, a.g.e.,s.52

⁴⁵⁶ Gerekçe, 6102 Sayılı TTK m.141/1

⁴⁵⁷ Develi, a.g.e.,s.455.

3.4.Birleşme Raporunun Düzenlenmesi

Birleşme raporu, özellikle birleşmeye katılan işletmelerin pay sahiplerini bilgilendirmeye hizmet eden bir belgedir. TTK'nın 147 Maddesi uyarınca birleşmeye katılan işletmelerden her birinin yönetim organları ayrı veya beraberce birleşme hakkında bir rapor hazırlarlar. Hazırlanan birleşme raporu, birleşmeye ilişkin genel kurul karar tarihinden önceki 30 gün boyunca ilgililerin bilgisine sunulmak zorunda olduğundan (TTK m. 149/1), yönetim organlarının karar tarihinden 30 gün öncesinde raporu hazır etmiş olmaları gerekmektedir.⁴⁵⁸

Hazırlanacak raporda yer alacak hususlar TTK'nın 147. maddesinin (2)'nci fıkrasında 11 bent (a-k) halinde sayılmıştır. Yine aynı maddenin (3)'üncü fıkrasında yeni kuruluş yoluyla birleşmede birleşme raporuna yeni işletmenin sözleşmesinin de eklenmesinin şart olduğu, (4)'ncü fıkrasında da tüm ortakların onaylanması hâlinde, küçük ve orta ölçekli işletmelerin birleşme raporunun düzenlenmesinden vazgeçilebileceği hüküm altına alınmıştır.⁴⁵⁹

Birleşmeye katılan işletmelerin yönetim organları, ayrı ayrı veya birlikte, birleşme hakkında bir rapor hazırlar, raporda; birleşmenin amacı ve sonuçları, birleşme sözleşmesi, işletme paylarının değişim oranı ve öngörölmüşse denkleştirme akçesi; devrolunan işletmelerin ortaklarına devralan işletme nezdinde tanınan ortaklık hakları, gereğinde ayrılma akçesinin tutarı ve işletme pay ve ortaklık hakları yerine ayrılma akçesi verilmesinin sebepleri, değişim oranının belirlenmesi yönünden payların değerlemesine ilişkin özellikleri içerir.

Ayrıca söz konusu raporda gereğinde devralan işletme tarafından yapılacak artırımın miktarı, öngörölmüşse, devrolunan işletmenin ortaklarına, birleşme dolayısıyla yüklenecek olan, ek ödeme ve diğer kişisel edim yükümlölükleri ile kişisel sorumluluklar hakkında bilgi, değişik türdeki işletmelerin birleşmelerinde, yeni tür dolayısıyla ortaklara düşen yükümlölükler, birleşmenin, birleşmeye katılan işletmelerin

⁴⁵⁸ Göktürk, a.g.e., s.646.

⁴⁵⁹ Güçlü, "Türk Ticaret Kanunu Açısından İşletme Birleşmeleri", a.g.e., s.22.

işçileri üzerindeki etkileri ile mümkünse bir sosyal planın içeriği, birleşmenin, birleşmeye katılan işletmelerin alacaklıları üzerindeki etkileri, gerekiyorsa, ilgili makamlardan alınan onaylar hukuki ve ekonomik yönden açıklanacak ve gerekçeleri belirtilecektir. Yeni kuruluş yoluyla birleşmede birleşme raporuna yeni işletmenin sözleşmesinin eklenmesi şarttır.⁴⁶⁰

Birleşme raporunun sağladığı bilgiler bakımından hitap ettiği en önemli kesim pay sahipleridir. Birleşme neticesinde ortaya çıkacak hukuki statülerinin, oy hakkı dağılımının, hak ve yükümlülüklerinin öğrenilmesinde pay sahiplerinin önemli menfaati bulunmaktadır. Ancak küçük ve orta ölçekli işletmelerde, ortakların tamamının onaylaması halinde birleşme raporunun düzenlenmesinden vazgeçilebilecektir.⁴⁶¹

3.5.Birleşme Sözleşmesinin ve Raporunun Denetlenmesi

6335 sayılı Kanunun⁴⁶² 43'üncü maddesi ile TTK'nın 148 inci maddesi yürürlükten kaldırılmıştır. Yürürlükten kaldırılan madde ve yapılan açıklamalar aşağıda yer aldığı gibidir. TTK'nın 148'inci maddesinde birleşmeye katılan işletmelerin; birleşme sözleşmesini, birleşme raporunu ve birleşmeye esas oluşturan bilanço, bu konuda uzman olan bir işlem denetçisine denetlettirmelerinin şart olduğu belirtilmişti.⁴⁶³

Birleşmenin denetlenmesi, işlem denetçileri (TTK. Mad. 399 ve 400) tarafından yapılır. Birleşmenin denetlenmesi; birleşme sözleşmesinin, birleşme raporunun ve birleşmeye esas oluşturan bilançonun denetlenmesi demektir. Denetim, ortakların, azınlığın ve alacaklıların korunması amacına yöneliktir. Birleşmeye esas oluşturan bilanço en az bir işletme sona erse de, işletmenin devamlılığı esasına göre düzenlenir.⁴⁶⁴

⁴⁶⁰ İnelli, a.g.e.,s.118.

⁴⁶¹ Göktürk,a.g.e.,s.646.

⁴⁶² 30 Haziran 2012 Tarih ve 28339 Sayılı Resmi Gazetede yayınlanmıştır.

⁴⁶³ İnelli, a.g.e.,s.119.

⁴⁶⁴ TTK Gereke, 6102 Sayılı Kanun Mad. 148, <http://www.tbmm.gov.tr/sirasayi/donem23/yil01/ss96.pdf>

Birleşmeye katılan işletmeler, birleşmeyi denetleyecek işlem denetçisine amaca yardımcı olacak her türlü bilgi ve belgeyi vermek zorundadır. İşlem denetçisi denetleme raporunda aşağıda yer alan hususları incelemelidir;

- ✓ Devralan işletme tarafından yapılması öngörülen sermaye artırımının, devrolunan işletmenin ortaklarının haklarını korumaya yeterli bulunup bulunmadığı,
- ✓ Değişim oranının ve ayrılma akçesinin adil olup olmadığı,
- ✓ Değişim oranının hangi yöntemle göre hesaplandığı; en az üç farklı genel kabul gören yöntem ile karşılaştırma yapılarak, uygulanan yöntemin adil olduğu,
- ✓ Diğer genel kabul gören yöntemlere göre hangi değerlerin ortaya çıkabileceği,
- ✓ Denkleştirme varsa, bunun uygun olup olmadığı,
- ✓ Değişim oranının hesaplanması yönünden payların değerlendirilmesinde dikkate alınan özellikler,

Tüm ortakların onaylaması hâlinde, küçük ölçekli işletmelerin denetlemeden vazgeçebileceği belirtilmiştir.⁴⁶⁵

3.6.İlgililere İnceleme Hakkı Verilmesi

TTK'nın 149'ncu maddesi hükmü uyarınca, Genel Kuruldan 30 gün önce devralan ve devrolunan işletmelerin, birleşme sözleşmesini, birleşme raporunu, son üç yıla ait finansal tabloları ile yıllık faaliyet raporlarını ve birleşmeye esas ara bilançoyu işletme merkezi ve şubelerinde ortakların, intifa senedi sahipleriyle işletme tarafından ihraç edilmiş bulunan menkul kıymet hamillerinin menfaati bulunan kişilerin ve diğer ilgililerin incelemesine hazır bulundurmaları gerekir. Ayrıca, belirtilen bilgilerin ilgili sermaye işletmelerinin internet sitelerinde de yayımlanması gerekmektedir.⁴⁶⁶ Anılan

⁴⁶⁵ Erdem, "Türk Ticaret Kanunu'nun işletme Birleşmelerine İlişkin Hükümleri" a.g.e.,s.159.

⁴⁶⁶ Güçlü, "Türk Ticaret Kanunu Açısından işletme Birleşmeleri", a.g.e.,s.24.

düzenlemeye göre birleşmeye katılan işletmeler birleşme sözleşmesini, birleşme raporunu ve son üç yıla ait dönemsonu finansal tablolarıyla yıllık faaliyet raporlarını ve gereğinde ara bilançolarını incelemeye açmakla yükümlüdür.⁴⁶⁷

İlgililere tanınan inceleme hakkı esas itibarıyla pay sahiplerinin edinecekleri bilgi çerçevesinde haklarını kullanabilmelerine hizmet eder. Bu açıdan inceleme hakkının, işletme içi bilgilendirme yükümlülüğü kapsamında olduğu düşünülebilir. Fakat yasal düzenlemede sadece pay sahiplerinin değil, işletmenin ihraç ettiği menkul kıymetlerin hamillerinin ve diğer ilgililerin inceleme hakkına sahip olduğu hükme bağlanmıştır. Dolayısıyla yasal düzenleme sadece işletme içi bilgilendirme yükümlülüğü kapsamını aşan, kamuyu aydınlatmaya hizmet eden bir içeriktedir.⁴⁶⁸

6102 Sayılı TTK'nın 149 maddesinin 3 fıkrasında belirtildiği üzere, birleşmeye katılan işletmelerden her biri, Ticaret Sicili Gazetesine ve internet sitelerine, ilgililerin inceleme hakkına işaret eden bir ilan koymakla yükümlüdür. Birleşmeye katılan işletmeler, inceleme hakkına konu belgelerin nereye tevdi edildiklerini ve nerelerde incelemeye hazır tutulduklarını, tevdiden en az üç iş günü önce, Türkiye Ticaret Sicili Gazetesinde ve işletme sözleşmesinde öngörülen gazetelerde ilan ederler. Eğer birleşmeye katılan işletme sermaye işletmesi ise ayrıca internet sitesinde ilan yapar.⁴⁶⁹ (TTK Mad. 149/4).

3.7.Birleşme Kararı ve Onaylanması

Birleşme sürecinin tamamlanması bakımından kanunun öngördüğü bir diğer işlem, imzalanan birleşme sözleşmesinin, birleşmeye katılan işletmelerin genel kurullarında onaylanmasıdır.(TTK Mad.145/1).

Birleşme sözleşmesi yönetim organınca genel kurula sunulacaktır. Birleşme sözleşmesinin genel kurulda;

⁴⁶⁷ Göktürk, a.g.e.,s.647.

⁴⁶⁸ Göktürk,a.g.e.,s.647.

⁴⁶⁹ Göktürk,a.g.e.,s.648.

- anonim ve sermayesi paylara bölünmüş komandit işletmelerde, esas veya çıkarılmış sermayenin çoğunluğunu temsil etmesi şartıyla, genel kurulda mevcut bulunan oyların dörtte üçüyle,

- bir kooperatif tarafından devralınacak sermaye işletmelerinde, sermayenin çoğunluğunu temsil etmesi şartıyla, genel kurulda mevcut bulunan oyların dörtte üçüyle,

- limited işletmelerde, sermayenin en az dörtte üçünü temsil eden paylara sahip bulunmaları şartıyla, tüm ortakların dörtte üçünün oylarıyla,⁴⁷⁰

- 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 onaylanması gerekmektedir.(TTK Mad.151)

Kollektif ve komandit işletmelerde birleşme sözleşmesinin oybirliğiyle onaylanması gerekmektedir. Ancak, işletme sözleşmesinde birleşme sözleşmesinin bütün ortakların dörtte üçünün kararıyla onaylanması da öngörülmektedir.

Birleşme sözleşmesinin imzalanması ile genel kurul tarafından bu sözleşmenin onanması, belirli bir zaman sürecini gerektirmektedir. İşte bu süreç içerisinde birleşmeye katılan işletmelerden herhangi birinin aktif ve pasif varlıklarında önemli bir değişiklik meydana gelmiş ise, bu işletme yönetim organı durumu hem kendi işletmesinin genel kuruluna hem de birleşmeye katılan diğer işletme ya da işletmelerin yönetim organına yazılı olarak bildirmekle yükümlüdür.⁴⁷¹ (TTK m. 150/1).

Kanun maddesi mal varlığında önemli değişimin meydana geldiği işletme yönetim organına bilgi verme yükümlülüğü getirmekle birlikte, bu yükümlülük kamuyu

⁴⁷⁰ Bir limited işletme tarafından devralınan anonim ve sermayesi paylara bölünmüş komandit işletmete, devralma ile ek yükümlülük ve kişisel edim yükümlülükleri de öngörülüyorsa veya bunlar mevcut olup da genişletiliyorsa, bütün ortakların oybirliğine gerek vardır. Diğer yandan birleşme sözleşmesinde devrolunan işletmenin işletme konusunda değişiklik öngörülmüşse, birleşme sözleşmesinin ayrıca, işletme sözleşmesinin değiştirilmesi için gerekli nisapla onaylanmış olması zorunludur.

⁴⁷¹ Göktürk, a.g.e.,s.650.

aydınlatma yükümlülüğü şeklinde olmayıp, münhasıran kendi genel kurulu ve birleşmeye katılan işletmenin yönetim organı ile sınırlıdır. Kanun metninde yer almamakla birlikte kanun gerekçesinden, bilgiyi alan işletme yönetim kurulunun da kendi genel kuruluna bilgi vermesi gerektiği sonucu çıkmaktadır.⁴⁷²

TTK'nın 150 maddesinin 2.fıkrasında birleşmeye katılan tüm işletmelerin yönetim organlarının, bu durumda birleşme sözleşmesinin değiştirilmesine veya birleşmeden vazgeçmeye gerek olup olmadığını inceleyeceği; birleşmeden vazgeçilmesi sonucuna vardıkları takdirde, onaya sunma önerisinin geri çekileceği belirtilmiştir. Onaya sunması durumunda ise yönetim organı genel kurulda, birleşme sözleşmesinde uyarlamaya gerek bulunmadığının gerekçesini açıklar.

3.8.Birleşmenin Kesinleşmesi

Birleşme sözleşmesinin genel kurul tarafından onaylanmış olması, birleşme süreci bakımından gerekli bir işlem olmakla birlikte, birleşmenin hüküm doğurması için ayrıca birleşme kararının ticaret siciline tescili gereklidir. Bu açıdan tescil, kurucu etkiye sahiptir Tescil anında, devrolunan işletmenin bütün aktif ve pasifi kendiliğinden devralan işletmeye geçer.⁴⁷³ (TTK Mad.153/1).

Birleşmeye katılan tüm işletmelerin birleşmenin onanmasına yönelik genel kurul kararları tescil edilecek olmakla birlikte, hangi işletme genel kurul kararının tescili ile birleşmenin hüküm doğuracağı bir sorun olarak ortaya çıkmaktadır.⁴⁷⁴

TTK'da öngörülen bu hükümle devrolunan işletmenin yaptırdığı tescilin küllî halefiyet ve birleşme bakımından kurucu etkisi kurala bağlanmıştır. Birleşme sözleşmesinin birleşmeye katılan işletmelerin genel kurullarında onaylanması, birleşmeyi hukuken gerçekleştirmez. Onayların tümünün varlığı halinde de söz konusu işletmeler birleşmez. Onay, birleşmeye hazırlık aşamalarından sadece biridir; onay tescile başvurabilmenin şartıdır. Birleşme tescil ile gerçekleşir, yani hukuken geçerli

⁴⁷² Göktürk, a.g.e.,s.650.

⁴⁷³ Göktürk, a.g.e.,s.650.

⁴⁷⁴ Göktürk, a.g.e.,s.651.

hâle gelir. Burada soru, hangi tescilin birleşmeyi gerçekleştirdiği ve tescillerin nitelikleridir.⁴⁷⁵

TTK'da öngörülen hüküm, bu soruların cevabını da vermektedir: İsviçre'deki hakim görüşün aksine Türk öğretisine göre, birleşmeyi hukuken geçerli kılan, yani gerçekleştiren işlem, devrolunan işletmenin birleşme kararını tescil ettirmesidir. Kurucu etkiye haiz olan bu tescildir. Bu sonuç, fıkranın ikinci cümlesinden anlaşılmaktadır. Hükümdeki “anında” sözcüğü “birlikte” anlamındadır. Çünkü, devrolunan işletmenin tescili ile, yani tescil anında hukukî bir sonuç doğmakta, devrolunan işletmenin malvarlığı “uno actu” yani tek işlemle devralan işletme “ipso iure” yani kendiliğinden geçmektedir. (intikal etmektedir). Bu hükümden anlaşılan diğer bir sonuç da, devralan işletmenin birleşme kararını tescil ettirmesinin, kurucu değil açıklayıcı olduğudur. Bu tescilin geçmeyi sağlamak, devrolunan malvarlığını kendisine çekmek gibi bir etkisi olamaz.

Tescil devrolunan malvarlığının kendisine gelmiş bulunduğunu bildirir. Söz konusu tescil ile devrolunan işletmenin ortakları, “uno actu” ve “ipso iure” devralan işletmenin ortakları olurlar; yoksa ayrıca devir işlemine gerek yoktur. Pay senedi değişimi hukuken gerçekleşmiş geçişin sonucudur.⁴⁷⁶

Ticaret Sicili Yönetmeliğinde (TSY) bu konu göz önünde bulundurularak devrolunan işletmenin birleşme kararını öncelikle tescil ettireceği, bu tescil yapılmadan devralan işletmenin genel kurul kararının tescil edilemeyeceği hükme bağlanmaktadır. (TSY Mad. 127/1).

Devralan işletmenin birleşme dolayısıyla sermaye artırımını yapması gerekli olan hallerde, alınan sermaye artırım kararı ile birleşme kararı eş zamanlı olarak tescil edilir. (TSY Mad. 127/5).

⁴⁷⁵ Erdem, “Türk Ticaret Kanunu’nun işletme Birleşmelerine İlişkin Hükümleri” a.g.e.,s.160.

⁴⁷⁶ Gerekçe, 6102 Sayılı Kanun Mad. 153/1.

Bu durum devrolunan işletmenin birleşme kararının tescilinin kurucu etkisini, yani devrolunan işletme ortaklarının, sermaye artırımının tescilinden önce, kararlaştırılan değişim oranı ölçüsünde devralan işletmenin ortağı olduğu gerçeğini bertaraf etmez.

Yeni kuruluş şeklindeki birleşmede, birleşmeye katılan tüm işletmeler devrolunan işletme statüsünde olup, yeni kurulacak işletmenin kuruluşu ile birleşme kararı eş zamanlı olarak tescil edilecektir (TSY Mad. 127/5).

Tescile kadar devralan işletme hukuken var olmadığından, bahsi geçen birleşme kararının devrolunan tüm işletmelere ait birleşme kararları olarak anlaşılması gerekir. Devralan işletme ile ilgili olarak yapılan tesciller, tescili yapan müdürlük tarafından derhal devrolunan işletmenin kayıtlı olduğu sicil müdürlüğüne bildirilir ve kendi birleşme kararının sicile tesciliyle sona eren devrolunan işletmenin kaydı, bildirim üzerine resen silinir.⁴⁷⁷ (TTK Mad. 152/3; TSY Mad.127/5)

Türkiye Ticaret Sicili Gazetesinde birleşme kararı ilan olunur. (TTK Mad. 154)

4.SERMAYE ARTIRIMI, YENİ KURULUŞ VE ARA BİLANÇO

4.1.Sermaye Artırımı

6102 Sayılı TTK'nın 142/1'inci maddesi uyarınca devralma yoluyla birleşmede, devralan işletme, sermayesini, devrolunan işletmenin ortaklarının haklarının korunabilmesi için gerekli olan düzeyde artırmak zorundadır.⁴⁷⁸

Yine adı geçen Kanunun 142'nci maddesi hükmü uyarınca; devralma yoluyla birleşmede, devralan işletme, sermayesini, devrolunan işletmenin ortaklarının haklarının korunabilmesi için gerekli olan düzeyde, artırmak zorundadır. Birleşmede aynı sermayeye ilişkin düzenlemelerle, halka açık anonim işletmelerde, Sermaye

⁴⁷⁷ Göktürk, a.g.e.,s.651.

⁴⁷⁸ Erdem, "Türk Ticaret Kanunu'nun işletme Birleşmelerine İlişkin Hükümleri", a.g.e., s.161.

Piyasası Kurulu kaydına alınmasına ilişkin olanlar hariç olmak üzere yeni payların halka arzına ilişkin hükümler, uygulanmayacaktır.⁴⁷⁹

Devralan işletmede sermaye artırımının yapılması zorunluluğu TTK'nın 141'inci maddesindeki istisnaî durum dışında "ortak"lığın devamının gereğidir. Bu sebeple sermaye artırmı devralan işletmede bir zorunluluktur; emredici niteliktedir. Ancak sermaye artırımının kapsamı (yüksekliği) her zaman payların değiştirilmesi oranına göre belirlenmez; işletmeler kendi paylarını iktisap etmişlerse, bu olgu sermaye artırımının miktarını etkiler.

Devralan işletme kendi paylarını/hisse senetlerini iktisap etmişse gereksinim duyulan paylar söz konusu paylardan karşılanabileceği için, mezkûr payların miktarı yapılacak sermaye artırımından düşülür. Aynı şekilde devrolunan anonim işletmenin iktisap ettiği kendi paylarının devralan işletmede karşılığı bulunmayacağı, yani devralınan anonim işletme devralanda ortak olmayacağı için bunlar da hesaplama katılmayacaktır.⁴⁸⁰

Ayrıca, TTK'nın 141'inci maddesinde öngörülen ayrılma akçesi dolayısıyla hem esas hem de kayıtlı sermaye sisteminde, artırılabilecek sermayenin miktarı belirsiz olabilir. Bu belirsizlik, halka açık anonim işletmelerde ön talep sistemi ile aşılabılır. Aynı sistem halka açık olmayan anonim işletmeler ile diğer işletmelerde de uygulanabilir.

TTK'nın 142. maddesinde, yeni payların halka arzına dair Sermaye Piyasası Kanunu hükümlerinin uygulanmayacağı, sadece SPK kaydına alınma işleminin gerçekleştirileceği hükme bağlanmıştır. Mülga 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu (SPK) düzenlemelerine göre, halka açık anonim ortaklıkların sermaye artırımları dolayısıyla paylarının veya hisselerinin satışı halka arz olarak nitelendirilmiştir. (2499 s. SPK Madde. 3). Fakat TTK'dan sonra yürürlüğe giren 6362 sayılı Yeni SPK, bu durumu halka arz olarak nitelendirmemiştir. (SPK Madde 3.). Ayrıca kurul kaydına alınma

⁴⁷⁹ Süleyman GÜÇLÜ, "Türk Ticaret Kanunu Açısında işletme Birleşmeleri" **Vergi Sorunları Dergisi**, Sayı:304, s.22.

⁴⁸⁰ Erdem, "Türk Ticaret Kanunu'nun işletme Birleşmelerine İlişkin Hükümleri" a.g.e.,s.166.

sisteminden vazgeçilerek, izahnamenin onaylanması usulüne geçilmiştir. (SPK Madde 6). Halka arz edilmeyen sermaye piyasası araçları için de izahnamenin onay usulüne ve sair hususlara ilişkin düzenleme yapılmıştır. (SPK Mad. 6). TTK Madde 142/1’de halka açık anonim işletmeler için öngörülen kolaylığa ilişkin Sermaye Piyasası Kanunu düzenlemeleri yürürlükten kaldırılıp, yerine farklı bir sistem getirildiğinden, TTK Mad. 142/1’in halka açık anonim işletmeler için sağladığı kolaylığın uygulama kabiliyeti kalmamıştır.⁴⁸¹

4.2.Yeni Kuruluş

TTK’nın 143. maddesinde yeni kuruluş suretiyle birleşme düzenlenmiştir.⁴⁸² Yeni kuruluş şeklinde birleşmede, birleşmeye katılan işletmeler tüzel kişiliğini yitirecek ve yeni bir işletmenin varlığına ihtiyaç duyulacaktır. Bu nedenle, yeni işletmenin kuruluşuna ilişkin mevzuatta öngörülen merasim gerçekleştirilecektir. Ancak TTK’nın 143 Mad. metnine baktığımızda kanun koyucunun yeni kuruluş şeklinde birleşme için istisnai bir düzenlemeye yer verdiğini görmekteyiz.

Yeni kuruluş yolu ile birleşmede, bu Kanun ile 24/4/1969 tarih 1163 sayılı Kooperatifler Kanununun, aynı sermaye konulmasına dair düzenlemeleri ve asgari ortak sayısına ilişkin hükümleri dışındaki maddeleri yeni işletmenin kuruluşuna uygulanır.⁴⁸³

Madde metninde yeni kurulacak işletmede aynı sermaye konulmasına ilişkin düzenlemeler ile asgari ortak sayısına ilişkin mevzuat hükümlerinin uygulanmayacağı, diğer kuruluş hükümlerinin uygulanacağı hükme bağlanmıştır.⁴⁸⁴

Yeni kuruluşta, yeni kurulan işletmenin türü ne ise o türün kurulmasına ilişkin hükümler uygulanır. Ancak yeni türde asgarî ortak sayısı gösterilmişse buna ilişkin hüküm ile aynı sermayeye ilişkin hüküm uygulanmaz.⁴⁸⁵

⁴⁸¹ Göktürk, a.g.e., s.656.

⁴⁸² Erdem, “Türk Ticaret Kanunu’nun işletme Birleşmelerine İlişkin Hükümleri” a.g.e.,s.168.

⁴⁸³ Kolatoğlu, Şubat 2012, a.g.e., s.60.

⁴⁸⁴ Göktürk, a.g.e., s.657.

4.3.Ara Bilanço Düzenlenmesi

Devrolan ve devrolunan işletmelerin tamamı açısından ayrı ayrı birleşmeye esas bilançolar hazırlanmalıdır. Bu konuda birleşme karar ve sözleşmesinden önceki bir dönem sonu itibarıyla düzenlenmiş (örneğin üç aylık geçici vergilendirme dönemi ile ilgili 30.09.2013 tarihli bilanço veya 31.12.2013 tarihli) bilançolar tercih edilebilir. Ancak, birleşme sözleşmesinin imzalandığı tarih ile bilanço günü arasında altı aydan fazla zaman geçmişse veya son bilançonun çıkarılmasından sonra birleşmeye katılan işletmelerin malvarlıklarında önemli değişiklikler meydana gelmişse, birleşmeye katılan işletmelerin bir **ara bilanço** düzenlemeleri gerekir.⁴⁸⁶

Aşağıdaki hükümler saklı kalmak koşuluyla; ara bilançoya yıllık bilançoya ilişkin hüküm ve ilkeler uygulanır.⁴⁸⁷ Ara bilanço için;

- ✓ Fiziki envanter çıkarılması gerekli değildir;
- ✓ Son bilançoda kabul edilen değerlemeler, sadece ticari defterdeki hareketler ölçüsünde değiştirilir; amortismanlar, değer düzeltmeleri ve karşılıklar ile ticari defterlerden anlaşılmayan işletme için önemli değer değişiklikleri de dikkate alınır.

5.BİRLEŞMENİN SONUÇLARI

5.1.Genel Olarak

Bu kapsamda birleşmenin ilk sonucu, devrolunan işletmelerin son bulmasıdır. Devrolunan işletme birleşmenin ticaret siciline tescili ile infisah eder (TTK Mad. 152/3). Ortaklığın devamlılığı ilkesi (TTK Mad. 136/3, 140, 153/2) uyarınca, kural olarak, devrolunan işletmenin ortakları ex lege devralan işletmenin ortağı olurlar (TTK Mad.

⁴⁸⁵ Erdem, “Türk Ticaret Kanunu’nun işletme Birleşmelerine İlişkin Hükümleri”, a.g.e., s.169.

⁴⁸⁶ Güçlü, “Türk Ticaret Kanunu Açısından işletme Birleşmeleri”, a.g.e. s.22

⁴⁸⁷ Kolatoğlu, Şubat 2012,a.g.e.,s.60.

153/2). Ancak, kendi adına ve devralan ya da devrolunan işletmeler hesabına hareket eden kişilerin elinde bulunan paylar için, bu sonuç kabul edilmez.⁴⁸⁸ (TTK Mad.153/2).

5.2. Alacaklılar Açısından Sonuçları

TTK'nın 157'nci maddesinin ilk fıkrası uyarınca birleşmeye katılan işletmelerin alacaklıları birleşmenin hukuken geçerlilik kazanmasından itibaren üç ay içinde istemde bulunurlarsa, devralan işletme bunların alacaklarını teminat altına alır.⁴⁸⁹

TTK'nın 157 maddesinin ikinci fıkrasına göre, birleşmeye katılan işletmeler; alacaklılarına, Türkiye Ticaret Sicili Gazetesinde ve tirajı elli binin üstünde olan yurt düzeyinde dağıtımı yapılan üç gazetede yedişer gün aralıklarla üç defa yapacakları ilanla ve ayrıca internet sitelerine konulacak ilanla haklarını bildirirler.⁴⁹⁰

Devralan işletme alacağın birleşme dolayısıyla tehlikeye düşmediğini bir işlem denetçisi raporuyla ispat ederse, teminat verme yükümlülüğü ortadan kalkacak; diğer alacaklıların zarara uğramayacaklarının anlaşılması hâlinde, yükümlü işletme teminat göstermek yerine borcu ödeyebilecektir.⁴⁹¹

Teminat verme yükümlülüğü bulunan devralan işletme, diğer alacaklıların zarara uğramayacaklarının anlaşılması halinde, teminat vermek yerine bu borcu ödeyebilecektir. (TTK Mad.157/4). Ödeme devralan işletmenin takdirindedir. Ancak diğer alacaklıların zarara uğrama tehlikesi varsa ödeme imkânı bulunmamaktadır.

Kanun sistematüğinden anlaşıldığı üzere, kanun koyucu birleşmede, başvuran alacaklının menfaatlerini ön planda tutan durumdan fiilen haberdar olmayan ya da ilgisiz kalan alacaklıların menfaatlerini ikinci plana iten bir çözüme yer vermiştir.⁴⁹²

⁴⁸⁸ Göktürk,a.g.e.,s.658.

⁴⁸⁹ Erdem, "Türk Ticaret Kanunu'nun işletme Birleşmelerine İlişkin Hükümleri" a.g.e.,s.170.

⁴⁹⁰ Kolatoğlu, Şubat 2012, a.g.e., s.61.

⁴⁹¹ İnelli,a.g.e.,s.119.

⁴⁹² Göktürk,a.g.e.,s.660.

5.3. Ortakların Sorumlulukları Açısından Sonuçları

Devrolunan işletmenin borçlarından birleşmeden önce sorumlu olan ortakların sorumlulukları birleşmeden sonra da devam edecektir. Devrolunan işletmenin borçlarından doğan, ortakların kişisel sorumluluğuna ilişkin istemler, birleşme kararının ilanı tarihinden itibaren üç yıl geçince zamanaşımına uğrayacaktır. Kamuya arz edilmiş olan tahvil ve diğer borç senetlerinde sorumluluk itfa tarihine kadar devam edecektir. İş ilişkileri hakkında ise 6102 sayılı Yasanın 178. madde⁴⁹³ hükmü uygulanacaktır.⁴⁹⁴ (TTK Mad. 158)

Söz konusu madde metninde açıklandığı üzere; kişisel olarak sorumlu bulunan ortakların bağlı bulundukları sorumluluk, Kanun'da öngörülen şartların varlığı halinde birleşmeden sonra da devam edeceği ilkesine dayanmaktadır. Bu anlamda Kanun koyucu sorumluluğun devam edebilmesini şarta bağlamış olup; bu şart devrolunan işletmede ki borcun ya birleşme kararından önce doğmuş olmalı yada borçları doğuran sebeplerin bu tarihten önce oluşmuş bulunmasına bağlamıştır. Zira birleşmenin ilanından sonra doğan veya birleşme sebebi ile oluşan borçlarda kişisel sorumlu ortağı yükümlü tutmaya devam etmek işletmeler ve sicil hukuku ile bağdaşmayacağı gibi adil de değildir.⁴⁹⁵

Ortakların kişisel sorumluluklarına ilişkin TTK'nın 158. madde hükmünün 2. fıkrası uyarınca; devrolunan işletmenin ortaklarına ilişkin bu kişisel sorumluluk, birleşme kararının ilanı tarihinden itibaren 3 yıllık zamanaşımına tabidir. Ancak, alacak ilan tarihinden sonra muaccel olursa, zamanaşımı süresi ilan tarihinden itibaren işlemeye başlar.

Bu sınırlama sadece devrolunan işletmenin ortalarına ilişkin olup, devrolunan işletmenin borçlarından kişisel olarak sorumlu olan ortakların sorumluluklarına uygulanmaz. Bu hüküm, yukarıdaki ilk hükümde öngörülen sorumluluk için özel bir

⁴⁹³ 178. madde hükmüne göre, işçilerle yapılan hizmet sözleşmeleri, işçi itiraz etmediği takdirde, devir gününe kadar bu sözleşmeden doğan bütün hak ve borçlarla devralana geçecektir.

⁴⁹⁴ İnelli, a.g.e.,s.119.

⁴⁹⁵ Çelikel, a.g.e.,s.2

zamanaşımı getirmektedir. Yoksa bir hak düşürücü süre söz konusu değildir. Bahsedilen hüküm söz konusu varsayıma özgü olmakla beraber TTK'nın zamanaşımı hükmünü içeren 264'üncü maddesinin içerdiği ilke-düşünce ile tam uyum içindedir.

Söz konusu durum menfaatler dengesine de uygundur ve bu anlayış yönünde yorumlanmalıdır. Anılan zamanaşımı kuralı hiçbir şekilde daha önce zamanaşımına uğramış taleplere yeni bir süre kazandırmaz. Bunun gibi bir talep, fıkradaki üç yıldan önce zamanaşımına uğruyorsa kendi süresine tâbi olur; yoksa geri kalan süre üç yıla kadar uzamaz.

Özel zamanaşımının başlangıcı birleşme kararının ilânı tarihidir (TTK Mad. 154). Alacak bu tarihten sonra muaccel olursa, muacceliyet anı başlangıç tarihi kabul olunur. Süre yönünden özel hükümde öngörülen sınırlama sadece devrolunan işletmenin kişisel sorumlu ortakları için uygulanır.⁴⁹⁶

Ayrıca belirtmekte fayda var ki; TTK'nın 158. Mad. 2. fıkra hükmü, 1. fıkra hükmüne bağlanan sorumluluk için özel bir zamanaşımı öngörmektedir, Yoksa bir hak düşürücü süre söz konusu değildir. Bu zamanaşımı kuralı, hiçbir şekilde daha önce zamanaşımına uğramış taleplere yeni bir süre kazandırmaz. Bunun gibi bir talep, fıkradaki üç yıldan önce zamanaşımına uğruyorsa, kendi süresine tabi olur aksi takdirde geri kalan süre üç yıla kadar uzamaz.⁴⁹⁷

TTK Mad. 158/3 Madde hükmüne göre, kamuya arz edilmiş olan tahvil ve diğer borç senetlerinde sorumluluk itfa tarihine kadar devam eder; yeter ki izahname başka bir düzenleme içermesin.

5.4. İş İlişkileri Açısından Sonuçları

TTK'da birleşme, bölünme ve tür değiştirme konusunun, tüm menfaat sahiplerinin korunması açısından incelendiği görülmektedir. Bu menfaat sahipleri arasında birleşen, bölünen veya tür değiştiren işletmelerin işçileri de sayılmakta ve

⁴⁹⁶ Erdem, "Türk Ticaret Kanunu'nun işletme Birleşmelerine İlişkin Hükümleri" a.g.e.,s.172.

⁴⁹⁷ Çelikel, a.g.e.s.3.

işçilere koruyucu özel hükümler öngörülmektedir. Birleşme ve tür değiştirme halinde işçilerin korunması konusunda TTK'nın 158 ve 190. Maddelerinde TTK'nın 178 Mad. atıf yapılmaktadır.

Yapılan atıflar sayesinde TTK'nın 178 hükmü, her türlü birleşme, bölünme ve tür değiştirme işlemlerinin iş ilişkileri bakımından sonuçlarını düzenleyen temel hüküm olmaktadır.⁴⁹⁸ TTK'nın yürürlüğe girdiği 1.7.2012 tarihinden itibaren Türk hukukunda (Birleşme, bölünme ve tür değiştirme ile sınırlı olsa da) işyeri devri ve sonuçları ile ilgili hususlar şunlardır:

- Devredilen işyerindeki iş ilişkileri devralana kendiliğinden, yasa gereği tüm hak ve borçları ile birlikte geçmektedir. İşyerini devralan işverenin iş ilişkilerini devralmaktan kaçınma hakkı yoktur.

- Devreden ve devralanın işçilik alacaklarından birlikte (müteselsil) sorumlu oldukları esas kabul edilmektedir.

- TTK 178/1 Maddesinde işçiye devre itiraz hakkı tanınmakta ve ancak "işçi itiraz etmediği takdirde" iş akitlerinin devralan işletmeye geçeceği öngörülmektedir.

- TTK 178/2 Maddesinde devrin işçi bakımından bir haklı fesih sebep olduğu işçinin itirazı halinde iş akdinin sona ereceği öngörülmektedir.

- TTK 178/3 ve 4 fıkrasında özel olarak birleşme, bölünme ve tür değiştirme halinde müteselsil sorumluluk öngörülmekte ve kapsamı ve süresi genişletilmektedir.⁴⁹⁹

5.5.Denkleştirme Davası

Kanunun ortak hükümler başlığı altında incelenen 191. Maddesinde ise ortaklık hakkının gereği gibi korunmadığını veya ayrılma akçesinin uygun

⁴⁹⁸ Mustafa Alp, "Türk Ticaret Kanunu'na Göre Bölünme, Birleşme ve Tür Değiştirmenin İş İlişkilerine Etkisi (TTK 178; 158; 190)" **Çalışma ve Toplum Dergisi**, 2012/1, s. 54.

⁴⁹⁹ Alp, a.g.e.,s.56.

belirlenmediğini düşünen her ortak için kararın Türk Ticaret Sicil Gazetesinde (TTSG) ilanından itibaren iki ay içinde mahkemeden uygun bir denkleştirme akçesi belirlenmesi ve ödenmesini talep etme hükmünü içermektedir.

Gerekçeye göre bir zararın karşılığı olmayan, doğrudan mahkeme tarafından belirleneceği belirtilen bu denkleştirme akçesinin hesaplanmasında TTK'nın 140. Maddesinin 2. fıkrası uygulanmayacaktır.⁵⁰⁰

Denkleştirme davası olarak da adlandırılabilir bu dava hakkının kullanımı kolaylaştırılmış ve ilke olarak davanın giderlerinin devralan işletme tarafından ödeneceği hükmüne bağlanmış, bununla birlikte mahkemece özel durumlar dikkate alınarak, giderlerin kısmen veya tamamen davacıya yükletilebileceği de kabul edilmiştir.

Ayrıca bu dava birleşme veya bölünme işlemlerine katılan işletmelerin herhangi birinin merkezinin bulunduğu yerdeki Asliye Ticaret Mahkemesinde açılabilir. Denkleştirme talebine yönelik bu davanın açılması birleşme, bölünme veya tür değiştirme kararının geçerliliğini etkilemeyecektir.⁵⁰¹

Usul hukuku bakımından ilginç olan düzenleme ise dava sonunda elde edilecek kararın, davacı ile aynı hukuki durumda bulunmaları halinde birleşmeye veya bölünmeye katılan işletmeler ile tür değiştiren işletmenin diğer ortakları hakkında da hüküm doğuracak olmasıdır. Böylece gerekçede belirtildiği gibi Türk hukukunda ilk defa bir mahkeme kararının olumlu etkisini aynı konumdaki kişilere de yansıtan bir dava türü ihdas edilmiştir.

Gerekçede bu dava grup davası olarak nitelendirilmiştir. Ancak teknik olarak burada kesin hükmün nispi etkisine ilişkin HMK 303. Maddesine bir istisna

⁵⁰⁰ Kendigelen, a.g.e, s. 141.

⁵⁰¹ Cahit Ağaoğlu, "Türk Ticaret Kanununda İşletme Birleşme Ve Devralmalarında Teminat Ve Denkleştirmeler" **Marmara Üniversitesi Hukuk Fakültesi Hukuk Araştırmaları Dergisi** Özel Sayı, Yıl: 2012, Cilt:18 Sayı:2 s.222.

getirilmiştir.⁵⁰² Ayrıca bu dava hakkının sadece ortaklara tanındığı, hükmün lafzından intifa senedi sahiplerinin bu tür davayı açmalarının mümkün olmadığı görülmektedir.

5.6. Sorumluluk Davası

Sadece ortakları değil aynı zamanda alacaklıları da koruma amaçlı öngörülen dava hakkı işlemlere herhangi bir şekilde katılmış bulunan kişilere karşı açılacak sorumluluk davasıdır. Maddenin kaynağı; İBK'nın 105. maddesi ile 78/855 sayılı Yönergenin 22 (1) inci maddesidir.

Ortak ve alacaklıların yanı sıra sorumluluk davasının yapılan işlemde zarar gören ilgili işletme tarafından da açılması mümkündür. İlgililerin ancak kusurları ile verdikleri zarardan sorumlu tutulacakları açıkça öngörülmüştür.

Burada TTK'nın 193. Maddesinde ortak ve alacaklılara tanınan bu talep hakkının sadece doğrudan uğranılan zararlara ilişkin mi olduğu, yoksa birleşme dolayısıyla uğranılan zararlar nedeniyle de özellikle işletme alacaklılarının dava açıp açamayacakları ve yapılan bu özel düzenlemenin sermaye işletmelerinde hukuki sorumluluğa ilişkin 549. Mad. Hükümleriyle ne kadar uyumlu olduğu sorunları da göze çarpmaktadır.

TTK'nın 549. Maddesinde işleme katılanlar ifadesi yer aldığı için kanaatimizce 193. Maddenin 549. Madde ile birlikte yorumlanması dolaylı uğranılan zararlara ilişkin de sorumluluk davasının açılacağı düşünülmektedir. Kanun metninde o işleme katılması şartını aramaktadır.⁵⁰³

5.7. Birleşme Kararının İptali

Birleşme, bölünme ve tür değiştirmeye ilişkin TTK'nın 134 ila 190. Maddelerinin ihlali halinde, ilgili karara olumsuz oy vermiş ve bunu tutanağa geçirmiş

⁵⁰² Kendigelen, a.g.e., s.142.

⁵⁰³ Ağaoğlu, a.g.e., s.224.

bulunan ortaklara, kararın ticaret sicil gazetesinde ilanından itibaren 2 ay içinde iptal davası açma hakkı tanınmıştır.

TTK'nın 192. Maddesinin birinci fıkrasının son cümlesinde 2 aylık hak düşürücü sürenin ilanın gerekmediği hallerde tescil tarihinden itibaren başlayacağı hükme bağlanmışsa da ilana ilişkin TTK'nın 35/3 genel hükmü gerekse de TTK'nın 154, 189/2'deki özel hükümlerde de ilan zorunluluğu öngörüldüğü için bu maddenin hangi durumlarda uygulanacağı sorusu akla takılmaktadır.⁵⁰⁴

TTK'nın 192. maddenin 2. Fıkrasına göre birleşme veya bölünme kararının bir yönetim organı tarafından verildiği hallerde ise doğrudan bu karara karşı iptal davası açılabilecektir.

Ancak Yeni Ticaret Kanunu genel kurul veya ortaklar kurulu kararlarına karşı iptal davaları için 3 aylık süre öngörmüştür. Yapılan işlemin birleşme, bölünme olması durumunda bu süre 2 aya düşürülmüştür.

Mehaz İsviçre Hukuku'nda genel kurul kararlarına karşı iptal davası açma hakkı da 2 ay olduğu için orada birleşme ve bölünmeye karşı da 2 aylık süre öngörülmesi tutarlılık göstermektedir. Ülkemizde yapılan uygulamada İBirk'dan ayrı bir düzenleme olarak göze çarpmaktadır.⁵⁰⁵

⁵⁰⁴ Kendigelen, a.g.e., s.142.

⁵⁰⁵ Ağaoğlu, a.g.e., s.225.

DÖRDÜNCÜ BÖLÜM

VERGİ MEVZUATI ÇERÇEVESİNDE İŞLETME BİRLEŞMELERİ

Birleşme çeşitli sebeplerle gündeme gelmekte ve işletme birleşme işlemlerinin bir boyutunu vergi ilişkisi ve vergilendirme teşkil etmektedir. Birleşme işlemiyle birlikte birleşen işletmelerin tüzel kişiliği sona ermekte ancak gerek birleşme anına kadar oluşan ilgili dönem faaliyet sonuçları ve gerekse birleşme aşamasında ortaya çıkan değer artışının gelir ya da kurumlar vergisi kapsamında vergilendirilmesi gerekmektedir. Ayrıca birleşmeye bağlı aktarımlar nedeniyle katma değer vergisi uygulanması gündeme gelmektedir. Bu bölümde vergisel anlamda birleşme işlemleri ele alınacaktır.⁵⁰⁶

Birleşme işlemlerinin gelir ve kurumlar vergisi uygulaması yönünden ne şekilde değerlendirileceğini açıklamak için; öncelikle ticaret işletmelerinin gerek gelir gerekse kurumlar vergisi uygulamasında vergi ilişkisi konusu üzerinde durulması gerekli bir ön adımdır.

Ticaret işletmeleri tür itibarıyla 6102 sayılı Türk Ticaret Kanununun (TTK)⁵⁰⁷ 124'üncü maddesinde, kollektif, komandit, anonim, limited ve kooperatif işletmeler olarak sayılırken, kollektif ile komandit işletme şahıs; anonim, limited ve sermayesi paylara bölünmüş komandit işletme ise sermaye işletmesi olarak tanımlanmıştır.⁵⁰⁸

TTK kapsamında ticaret işletmeleri kollektif, komandit, anonim, limited ve kooperatif işletmeler olarak sayılırken, bunların kazançlarının vergilendirilmesinde ve mükellefiyet ilişkilerinde şahıs ve sermaye işletmesi ayrımı esas alınarak ikili ayırım öngörülmüştür. Her biri tüzel kişiliğe sahip olan ticaret işletmelerinin dolaysız vergilendirme kapsamında doğrudan ya da ortakları üzerinden muhatap alınmaları bu işletme türlerinin niteliklerine ve özelliklerine bağlı olarak farklılaştırılmıştır. Bu

⁵⁰⁶ Tahir ERDEM, “İşletme Birleşmelerinin Vergisel Boyutu”, **Vergi Sorunları Dergisi**. Sayı:285, Haziran 2012, s.132.

⁵⁰⁷ 14/02/2011 tarihli ve 27846 sayılı Resmi Gazete’de yayımlanmıştır

⁵⁰⁸ Erdem, “İşletme Birleşmelerinin Vergisel Boyutu”, a.g.e, s.133.

ayrımında, şahıs işletmelerinin kazançları doğrudan vergilendirilmek yerine kazançlarının ortaklarının gelirleri olarak gelir vergisi kapsamında subjektif vergi yükümlülüğüne tabi tutulması yaklaşımı benimsenmiştir. Buna karşın sermaye işletmeleri ile kooperatiflerin ise Kurumlar Vergisi Kanunu (KVK)⁵⁰⁹ kapsamında objektif vergi yükümlülüğüne tabi tutulması öngörülmüştür.⁵¹⁰

1.KURUMLAR VERGİSİ KANUNUNDA İŞLETME BİRLEŞMELERİ

Kurumlar Vergisi Kanununda birleşme hükümleri 18 ile 20 madde hükümlerinde yer almıştır. Ancak KVK 17 madde metninde yer alan tasfiye kararının tespiti hakkında ki hükümlerin birleşme kârının tespitinde de geçerli olduğu belirtilmiştir. KVK 18 Madde metni aşağıda yer aldığı gibidir.⁵¹¹

“(1) Bir veya birkaç kurumun diğer bir kurumla birleşmesi, birleşme nedeniyle infisah eden kurumlar bakımından tasfiye hükmündedir. Ancak, birleşmede tasfiye kârı yerine birleşme kârı vergiye matrah olur.

(2) Tasfiye kârının tespiti hakkındaki hükümler, birleşme kârının tespitinde de geçerlidir. Şu kadar ki, münfesihi kurumun veya kurumların ortaklarına ya da sahiplerine birleşilen kurum tarafından doğrudan doğruya veya dolaylı olarak verilen değerler, kurumun tasfiyesi halinde ortaklara dağıtılan değerler yerine geçer. Birleşilen kurumdaki alınan değerler Vergi Usul Kanunu’nda yazılı esaslara göre değerlendirilir.

(3) Kanun’un 17. maddesine göre tasfiye memurlarına düşen sorumluluk ve ödevler, birleşme halinde birleşilen kuruma ait olur.”

Kurumlar Vergisi Kanununda iki tür birleşme öngörülmüştür. Bunlardan ilki 18. madde ile düzenlenen ve uygulamada **“vergili birleşme”** olarak anılan **“birleşme”**dir. Diğerisi ise 19. maddenin birinci fıkrasındaki şartlar dâhilinde gerçekleştirilen birleşmelerdir ki bu türden birleşmeler **“devir”** olarak kabul edilmektedir. Devirlerde,

⁵⁰⁹ 21/06/2006 Tarih ve 26205 sayılı Resmi Gazetede yayınlanmıştır.

⁵¹⁰ Erdem, “İşletme Birleşmelerinin Vergisel Boyutu”, a.g.e, s.133.

⁵¹¹ Ufuk, “5520 Sayılı Kurumlar Vergisi Kanunu’na Göre Birleşme”, a.g.e. s.90.

Kanun'un 20. maddesinin birinci fıkrasındaki şartlara uyulduğu takdirde, münfesi kurumun sadece devir tarihine kadar elde ettiği kazançları vergilendirilir, birleşmeden doğan kârlar ise hesaplanmaz ve vergilendirilmez. Bu yüzden ikinci tür birleşmeler **“vergisiz birleşme”** olarak nitelendirilmektedir. Kurumların 19. maddenin birinci fıkrasındaki şartlar dâhilinde tür değiştirmeleri de devir hükmünde sayılmıştır.⁵¹²

Diğer taraftan, 19. maddenin üçüncü fıkrasında düzenlenen bölünme müessesesi de bir nevi birleşme hükmündedir. Zira tam bölünme olarak anılan bölünme türünde tasfiyesiz infisâh eden bir kurumun malvarlığını, alacaklarını ve borçlarını kayıtlı değerleriyle devralan birden fazla kurum bulunmaktadır. Kısmi bölünme durumunda da iktisadî kıymetlerin kayıtlı değerleriyle devri söz konusu olmakta ancak iktisadî kıymetlerini devreden kurum hukuki varlığını korumaktadır.

KVK sisteminde 6102 Sayılı Ticaret Kanunu'nda olduğu şekilde birleşme ve devir ayrımı yapılmaksızın, her iki birleşme türü de aynı rejime tabi tutulmuştur. Vergisiz birleşme şartlarını taşımayan birleşmeler ister devralma yoluyla isterse yeni işletme kuruluşu yoluyla gerçekleştirilsin vergili birleşme olarak nitelendirilmiş ve birleşme bu kurumlar açısından KVK Md. 18 uyarınca tasfiye hükmünde kabul edilmiştir.⁵¹³

1.1.Kurumlar Vergisi Açısından Vergili Birleşme

5520 Sayılı KVK'nın 18. madde metninde ifade edilen ve bir veya birkaç kurumun diğer bir kurumla birleşmesi olarak adlandırılan birleşme vergiye tabi birleşme olarak adlandırılmaktadır.⁵¹⁴ Bu anlamda bir veya birkaç kurumun birleşmesi, birleşme nedeniyle infisah eden kurumlar açısından tasfiye hükmünde sayılmış ve bu işlemde tasfiye karının yerini alan birleşme karının, vergiye tabi tutulması gerektiği

⁵¹² Bülent SEZGİN, “Kurumlar Vergisi Kanunu’na Göre Yapılan İşletme Birleşmelerinin KDV Karşısındaki Durumu” **Yaklaşım Dergisi**, Sayı:247 Temmuz 2013, s:80.

⁵¹³ Salih ŞANVER, **Gelir ve Kurumlar Vergisi**, Nihat Sayar Yardım Vakfı Yayınevi, No: 227, İstanbul, 1972, s.229.

⁵¹⁴ Suphi Aslanoğlu, “Yeni Kurumlar Vergisi Kanunu’nda İşletme Birleşmeleri ve Birleşmelerin Muhasebeleştirilmesi-I”, **Yaklaşım Dergisi**, Sayı. 176, Ağustos 2007 , s. 203.

belirtilmiştir.⁵¹⁵

5520 Sayılı KVK kapsamında yapılan birleşmelerde, birleşme döneminin başlangıcı birleşmeye esas alınan bilançonun düzenlendiği tarihtir. Birleşmenin sona ermesi ise birleşilen işletmenin sermaye artırımına ilişkin esas sözleşme değişikliğinin tescil ve ilan edildiği tarih olacaktır. Birleşme dönemi, birleşmenin başlangıç ve bitiş tarihleri arasındaki dönem olacaktır. Bu dönem içerisinde oluşacak kar ise birleşme karı olacak ve tasfiye karının tespitine göre hesaplanması gerekecektir. Birleşme karı değişik sebeplerden kaynaklanmaktadır.⁵¹⁶

1.1.1. Birleşme Dönemi

Vergi Usul Kanununun (VUK)⁵¹⁷ 174 madde metninde hesap döneminin normal olarak bir takvim yılı olduğu, kayıtların her hesap dönemi sonunda kapatılacağı ve ertesi dönem başında yeniden açılacağı belirtilmiştir. Bu nedenle hesap dönemi kavramı başı ve sonu belirli olan ve faaliyet sonuçlarının hesaplanması için gerekli olan bir süreci ifade etmektedir.⁵¹⁸

Birleşme nedeniyle infisah eden kurumlar bakımından tasfiye hükümleri geçerlidir. Bu sebeple hesap dönemi yerine birleşmeye ait tasfiye dönemi uygulanır. Dolayısıyla tasfiye kârının tasfiye dönemleri itibarıyla hesaplanması esası, birleşme halinde birleşme kârının da birleşme dönemi itibarıyla hesaplanmasını gerektirir. Birleşmede bazı görüşlere göre tasfiye dönemi gibi bir dönem yaşanmaz. Birleşme sözleşmesinin ilgili işletmelerin genel kurullarınca onayladığı tarihte birleşme gerçekleşir. Yani birleşme aynı tarihte hem başlamış hem de sonuçlanmış olur.⁵¹⁹

⁵¹⁵ Ülker Mavral "Kurumlar Vergisi, KDV, Türk Ticaret Kanunu Açısından Birleşme" **Maliye ve Sigorta Yorumları Dergisi**, Yıl. 19, Sayı. 442, (15 Haziran 2005) , s. 191.

⁵¹⁶ Şibli Güneş, "Birleşme İşlemlerinde Vergilendirme", **Yaklaşım Dergisi**, Sayı. 188, Ağustos 2008, s. 130.

⁵¹⁷ 10.01.1961 tarih ve 10703 sayılı Resmi Gazetede yayınlanmıştır.

⁵¹⁸ Metin ULUSOY, **Birleşme, Devir, Bölünme, Hisse Değişimi ve İştirak Yoluyla İşletmelerin Yeniden Yapılandırılması**, Yaklaşım Yayınları, Ankara 2004, s.94.

⁵¹⁹ İsmail BARINIR, "İşletme Birleşmelerinin Kurumlar Vergisi Kanunu Karşısındaki Durumu ve Özellik Arz Eden Konular" **Yaklaşım Dergisi**, Sayı 232, Nisan 2012, s.78

Kurumlar Vergisi (KVK) 17. madde metninde tasfiye haline giren kurumların vergilendirilmesinde hesap dönemi yerine tasfiye döneminin geçerli olduğu belirtilmiş ve tasfiye döneminin kurumun tasfiyeye girmesine ilişkin genel kurul kararının tescil edildiği tarihte başlayacağı ve tasfiye kararının tescil edildiği tarihte sona ereceği ifade edilmiştir. Tasfiye kârı, tasfiye döneminin sonundaki servet değeri ile tasfiye döneminin başındaki servet değeri arasındaki olumlu farktır.⁵²⁰ Kanun metninde birleşme kârının aynen tasfiye kârı gibi hesaplanacağı açıklanmıştır. Bu nedenle birleşme kârının, birleşme dönemi itibarıyla tespit edilip vergilendirilmesi gerekmektedir.

Birleşme halinde, birleşme döneminin başlangıcı ile birleşmenin tamamlanması konusunda, kanunda kesin bir düzenleme yapılmamış ve tasfiye hükümlerinin geçerli olacağı belirtilmiştir. Tasfiye halinde tasfiyeye girilmesine ilişkin genel kurul kararının ticaret siciline tescil edildiği tarih tasfiyenin başlangıcı, tasfiye kararının ticaret siciline tescil edildiği tarih ise tasfiyenin bitimi olarak kabul edilmektedir.⁵²¹

İşletmelerin birleşmesi halinde, birleşme kârının birleşme dönemi itibarıyla hesaplanması gerektiği kanun metninde yer almaktadır.⁵²² Birleşme işleminde gerçekte bir birleşme dönemi olup olmadığı konusu tartışmalı olup konu hakkında iki görüş yer almaktadır. Birinci görüşe göre birleşmede başlangıcı ve bitimi belli olan bir dönem bulunmamaktadır.⁵²³ Birleşme, birleşilen işletmenin sermaye artırımına ilişkin kararının tescil ve ilanı tarihinde sonuçlanan bir olaydır. Gerçekte, bu tarih aynı zamanda birleşmenin başlangıç tarihidir. Birleşme söz konusu tarih anında başlamakta ve bitmektedir.⁵²⁴

⁵²⁰ Yılmaz Özbacı, **Kurumlar Vergisi Kanunu Yorum ve Açıklamaları**, Ankara: Oluş Yayıncılık, 2007, s.579.

⁵²¹ Özbacı, a.g.e, s.581.

⁵²² Özbacı, a.g.e, s.582.

⁵²³ Ahmet KAVAK, **Sermaye İşletmelerinin Tasfiye, Birleşme, Devir ve Bölünme İşlemleri**, Maliye ve Hukuk Yayınları, Ankara: 2009, s.153.

⁵²⁴ Ufuk, "5520 Sayılı Kurumlar Vergisi Kanunu'na Göre Birleşme", a.g.e., s. 90.

İkinci görüşe göre ise birleşme dönemi birleşme kararının tescil edildiği tarihle, birleşen işletmenin borçlarının ödenmesi veya güvence altına alınmasını izleyerek düzenlenen birleşme bilançosunun kabulüne ilişkin kararın ticaret siciline tescil edildiği tarihe kadar devam eder.⁵²⁵

İşletme Birleşmelerinde, birleşmenin başlangıcının ve bitiminin belli olduğu bir dönem yoktur. Ancak tasfiyedeki tasfiye döneminin başlangıcına paralel olarak, birleşme döneminin, birleşme kararının tescil edildiği tarihte başladığı, birleşen işletmenin borçlarının ödenmesi veya güvence altına alınması sonucu düzenlenen birleşme bilançosunun kabulüne ilişkin kararın ticaret siciline tescil edildiği tarihe kadar devam ettiği düşünülebilir.⁵²⁶ Bu tarih aynı zamanda birleşme nedeniyle infisah eden işletmenin ticaret sicilinden silindiği tarih olacaktır. Ayrıca bu tarihte birleşilen kurum, birleşen kurumun mal varlığına sahip olacak ve birleşilen kurum ortaklarına kendi hisse senetlerini verebilir duruma gelecektir.⁵²⁷

Birleşme kârı esas itibarı ile devralınan malvarlığının kayıtlı değeri ile gerçek değeri arasındaki olumlu farktan oluşmaktadır. Eğer devralınan kurumun malvarlığı kayıtlı değer üzerinden, devralan kuruma geçirilirse ortada vergilendirilecek bir değer artışı da bulunmayacaktır. Dolayısıyla birleşme işleminde kârın tespitini bir sürece bağlamak kanımızca çok da gerekli bulunmamaktadır. Kaldı ki birleşme dönemini bilançoların çıkarıldıkları tarih olarak kabul etmek de bu bilançoların mahiyetleri gereği mümkün değildir. Söz konusu bu bilançolar, işleme taraf olan işletmelerin genel kurullarına işletmeler hakkında bilgi vermek ve değiştirme biriminin hesaplanmasında dikkate alınmak amacıyla çıkarılmaktadır.⁵²⁸

⁵²⁵ Kavak, Sermaye İşletmelerinin Tasfiye, Birleşme, Devir ve Bölünme İşlemleri, a.g.e. s.153.

⁵²⁶ Şükrü KIZILOĞLU ve Saygın EYÜPLÜGİLLER, **İşletmeler Muhasebesi Vergilendirilmesi Hukuku ve Mevzuatı**, Ankara: Yaklaşım Yayınları, 1999, s.1597.

⁵²⁷ Ünal TEKİNALP, Reha POROY ve Ersin ÇAMOĞLU, **Ortaklıklar ve Kooperatif Hukuku**, 7. Baskı, İstanbul: 1997, s.493.

⁵²⁸ Ersin Nazalı, **Kurumlar Vergisi Açısından Anonim İşletmelerde Tasfiye, Devir, Birleşme ve Bölünme İşlemleri**, Maliye Hesap Uzmanları Derneği Yayınları, İstanbul, Kasım- 2008, s.157.

1.1.2. Birleşme Karı

Kurumlar vergisi mükellefi olarak tanımlanan kurumların birleşmelerine ilişkin olarak KVK'nın hükümleri dikkate alındığında vergisel sonuçları itibarıyla iki ayrı rejim öngörüldüğü anlaşılmaktadır. Bunlar “tasfiye hükmünde olan birleşme” ile “devir niteliğinde olan birleşme”dir. Vergilendirme açısından ayrı sonuçları bulunan bu iki tür birleşmenin tasfiye hükmünde olanında hem ilgili dönem kazancı hem de birleşme nedeniyle oluşan kazanç vergiye tabi iken devir niteliğinde olan birleşmede ise sadece birleşme anına kadar ki ilgili dönem kazancı vergiye tabi tutulmuş birleşmeden kaynaklı kazanç vergi dışında tutulmuştur.⁵²⁹

Birleşme halinde hesap dönemi yerine birleşmeye ilişkin tasfiye dönemi geçerli olacaktır. Tasfiye dönemine ilişkin tasfiye kârı, tasfiye döneminin sonundaki servet değeri ile tasfiye dönemi başındaki servet değeri arasındaki olumlu farktır.⁵³⁰ Birleşme öncesi servet değeri, birleşme dolayısı ile infisah eden kurumun birleşmeden önceki mali bilânçosuna göre tespit edilen öz sermayesidir.⁵³¹ Bu bilânçoda, birleşilen kuruma intikal edecek varlıkların, Vergi Usul Kanunu'nun iktisadi işletmelere dâhil kıymetlerin değerlendirilmesi ile ilgili hükümlerine göre maliyet bedeli ile değerlendirilmesi gerekir.⁵³² Birleşme anındaki servet değeri (öz sermaye) ise, birleşilen işletmeye ait varlıkların tarafların karşılıklı iradeleri ile birleşme tarihi itibarıyla yeniden yapılan değerlendirilmesi sonucunda belirlenen değeridir.⁵³³

Tasfiye kârının tespitine yönelik KVK'nın hükümleri dikkate alındığında birleşme kârı, birleşmenin gerçekleştiği anda esas alınan servet değeri ile birleşme kararının genel kurul tarafından onaylandığı andaki servet değeri arasındaki olumlu fark olarak açıklanabilir. Birleşme sürecinde tasfiye kârının yerini birleşme kârı almaktadır. Birleşme kârı, birleşmenin gerçekleştiği (ticaret siciline tescilde) esas alınan

⁵²⁹ Erdem, “İşletme Birleşmelerinin Vergisel Boyutu”, a.g.e., s.139.

⁵³⁰ Güneş, a.g.e.,s.132.

⁵³¹ Erdem, “İşletme Birleşmelerinin Vergisel Boyutu”, a.g.e., s.136

⁵³² Özbalcı,a.g.e.,s.517.

⁵³³ Barınır,a.g.e.,s.79

servet değeri ile birleşme kararının genel kurulda onaylandığı tarihteki servet değeri arasındaki olumlu farktır.⁵³⁴

Birleşme kârı şu üç kaynaktan elde edilen kârlardan oluşur:⁵³⁵

✓ Birleşen işletmenin, tüzel kişiliğinin sona ereceği tarihe kadar devam eden ticari faaliyeti nedeniyle doğacak olan kâr,

✓ Birleşen işletmenin aktif kıymetlerine (emtia, gayrimenkul, demirbaş vb.) biçilen yeni değerler nedeniyle oluşacak kâr, (Değerleme Karı)

✓ Birleşen kurum kayıtlarında gözükmese dahi birleşen kurum şerefiyesinin realize edilmesinden doğacak kâr,

Dolayısıyla birleşme nedeniyle infisah eden kurumun hesaplanacak birleşme kârı tüzel kişiliğinin sona ereceği tarihe kadar devam eden ilgili dönem kurum faaliyetine bağlı oluşan kârı, birleşme nedeniyle aktif kıymetlerinin değerlerinin tespiti nedeniyle oluşacak kârı ve esasen aktifinde görünen bir değer olmamakla birlikte birleşmeye bağlı olarak ortaya çıkan şerefiyesinin değerinin toplamından oluşmak durumundadır.⁵³⁶

Bununla birlikte, münfesihi kurumun veya kurumların ortaklarına veya sahiplerine birleşilen kurum tarafından doğrudan doğruya veya dolaylı olarak verilen değerler, kurumun tasfiyesi halinde ortaklara dağıtılan değerler gibi kabul edildiğinden, ortaklara veya sahiplere verilen bu değerlerin birleşme kârının hesaplanması sırasında ayrıca dikkate alınması gereklidir. Yani bu değerler birleşme kârına ayrıca ilave edilecektir. Söz konusu kârlar, birleşme dönemi sonundaki servet değerinden, birleşme

⁵³⁴ Erdem, “İşletme Birleşmelerinin Vergisel Boyutu”, a.g.e., s.142.

⁵³⁵ Hızır Tarakçı, **Gelir ve Katma Değer Vergisi Kanunları Açısından Mükellefiyetlerin Sona Ermesi ve Kurumsallaşma**, Polaris Yayınları, 2003, s.436

⁵³⁶ Erdem, “İşletme Birleşmelerinin Vergisel Boyutu”, a.g.e., s.142

dönemi basındaki servet değerin çıkılması suretiyle saptanarak kurumlar vergisine matrah teşkil eder.⁵³⁷ Açıklamalarımızı aşağıdaki örnekle somutlaştırabiliriz:

Örnek: Klima A.Ş. Rüzgar A.Ş.'ne katılmak suretiyle birleşecektir. Klima A.Ş' nin birleşme öncesi bilançosu aşağıdaki gibidir.

Tablo 14			
Aktif	Klima A.Ş. Birleşme Öncesi Bilançosu		Pasif
Kasa	120.000	Borçlar	700.000
Banka	230.000	Önceki Yıl Kârları	100.000
Alacaklar	200.000	Sermaye	700.000
Stok	350.000		
Sabit Değerler	700.000		
Birikmiş Amortismanlar(-)	100.000		
AKTİF TOPLAMI	1.500.000	PASİF TOPLAMI	1.500.000

Klima A.Ş.'nin birleşme öncesi bilançosunda yer alan özsermayesi aktif toplamından borçların çıkılması sonucu bulunan rakam olan 800.000 TL (1.500.000 – 700.000) olmaktadır.

Birleşme sözleşmesinde stoklar kalemlerinin 500.000 TL, sabit kıymetlerin ise 800.000 TL değerinde olduğu tespit edilmiştir. Ayrıca borçlar ve alacakların aynen devredileceği hususu kararlaştırılmıştır. Buna göre birleşme bilançosu şu şekilde olacaktır.

Tablo 15			
Aktif	Klima A.Ş. Birleşme Kararı Sonrası Bilançosu		Pasif
Kasa	120.000	Borçlar	700.000
Banka	230.000	Önceki Yıl Kârları	100.000
Alacaklar	200.000	Sermaye	700.000
Stok	500.000	Birleşme Karı	250.000
Sabit Değerler	800.000		
Birikmiş Amortismanlar(-)	100.000		
AKTİF TOPLAMI	1.750.000	PASİF TOPLAMI	1.750.000

İşletmenin birleşme bilançosundaki öz sermayesi 1.050.000 TL (1.750.000- 700.000) olacaktır. İki öz sermaye arasındaki fark 250.000 TL birleşme kârını

⁵³⁷ Barınır, a.g.e.,s.80

oluşturmaktadır. Birleşme bilançosunda bulunan 1.050.000 TL öz sermaye birleşilen kurum olan Rüzgar A.Ş'den alınan hisse senetlerinin cari değerini oluşturacaktır.

1.1.3. Değişirme Oranı ve Birleşme Primi

İşletme birleşmesinde devreden ortaklığın devralan ortaklığa intikal edecek malvarlığı karşılığında, bunların pay sahiplerine devralan ya da yeni kurulan ortaklığın hisse senetleri, “değişirme birimi” olarak adlandırılan ve ortaklıklarının malvarlıklarının değerine göre saptanan bir ölçüye göre verilir.⁵³⁸ Değişirme birimi, genel anlamı ile birleşen kurum hisse senetlerinin cari değeri ile birleşilen kurum hisse senetleri cari değerinin birbirlerine oranıdır.⁵³⁹ Değişirme birimi değerlendirme yöntemlerine göre farklı sonuçlar verir. Kanun’da değerlendirme yönteminin seçiminde bir belirleme yapılmadığından taraflar karşılık anlaşma ile değerlendirme yöntemini seçerler. Ancak işletme değerleri objektif kıstaslara göre belirlenmelidir. Aksi bir durumda, muvazaa halinde, yapılacak vergi incelemelerinde farklı sonuçlar ortaya çıkabilir. Muvazaa hali sadece maliye açısından değil işletmelerin hissedarlarının korunması için de geçerlidir.⁵⁴⁰

Vergi Mevzuatımızda, birleşme sırasında değiş-tokuş ölçüsü hesaplanma gerekliliği 1 Seri No.lu Kurumlar Vergisi Genel Tebliğinde⁵⁴¹ göz ardı edilmemiş ve tebliğin 19.3.1 no.lu bölümünde tüm sermaye işletmelerine uygulanır nitelikte yer verilmiştir.

Söz konusu tebliğde “Devir veya bölünme işlemine konu olan varlıkların kayıtlı değerleri üzerinden diğer işletmelere intikal ettirilmesi, devrolan veya bölünen işletmenin ortaklarına ya da bölünen işletme varlıklarını kayıtlı değeri kadar hisse verilmesini gerektirmemektedir. Bölünen ve devralan işletmelerin karşılıklı olarak devre konu varlıkların değerlerini belirlemek suretiyle devrolan veya bölünen işletmenin ortaklarının haklarını koruyacak bir değişim oranı tespit etmeleri

⁵³⁸ Tarakçı,a.g.e.,s.320.

⁵³⁹ Özbalcı,a.g.e.,s.520.

⁵⁴⁰ Ufuk,a.g.e.,s. 90.

⁵⁴¹ 03.04.2007 tarih ve 26482 Sayılı Resmi Gazetede yayınlanmıştır.

gerekmektedir. Değişim oranının bölünen ve devralan işletmelerin hisselerinin gerçek değeri üzerinden belirlenebilmesi mümkündür.

Ancak, yapılan işlemin Kurumlar Vergisi Kanunu uyarınca devir veya bölünme işlemi sayılabilmesi için devir veya bölünmeye konu edilen varlıklara karşılık iktisap edilen hisselerin, varlıklarını devreden işletmenin ortaklarına, devreden veya bölünen işletmedeki hisselerine isabet eden servet değeri ile orantılı olarak dağıtılması gerekecektir.

Öte yandan, devir ve bölünme işlemi sonucunda devre konu işletmelerin gerçek değerleri üzerinden belirlenecek bir değişim oranına göre devralan işletmenin sermaye paylarının ortaklara verilmesinde, ortakların servet değerlerinde meydana gelecek ve izah edilemeyecek farkların transfer fiyatlandırması yoluyla örtülü kazanç dağıtımı veya değer artış kazancı açısından tenkit edilebileceği tabiidir.⁵⁴²

Ancak, vergi mevzuatında yer alan yukarıdaki belirleme uyarınca, artık birleşme sırasında, işletme değerlerine orantılı olarak bir değiş-tokuş ölçüsünün hesaplanması gerekmektedir. Aksi halde, ortaklar arasında servet transferi gerçekleştiği kabul edilerek, niteliğine göre örtülü kazanç dağıtımı veya değer artış kazancı yönünden vergisel eleştiri ile karşılaşılması ihtimal dâhilinde olacaktır.

Buna rağmen geçmişten gelen bir alışkanlık sonucunda, halen uygulamada bu hususa dikkat edilmeden birleşme işlemlerinin gerçekleştirildiği; özellikle aynı grup içerisinde yer alan işletmelerin birleşmesinde değiş-tokuş ölçüsünün hesaplanmadığı tecrübe edilmektedir.

1 Seri Nolu Kurumlar Vergisi Genel Tebliğinde ve KVK'nın gerekçesinde değişim oranının tespit edilmesi gerektiği belirtilmiş ve varlıkların kayıtlı değerleri üzerinden devredilmesi gereğinin mukayyet değer kadar hisse verilmesini gerektirmediği belirtilmiştir. Söz konusu açıklama esasen ilişkili işletmeler arasındaki

⁵⁴² Ayşe Gülçiçek, "İşletme Birleşmelerinde Değişim Oranının Tespiti ve Vergisiz Birleşmeye Etkisi" **Vergi Sorunları Dergisi**, Sayı:304, Ocak – 2014, s.54.

devir işlemlerinde ortaya çıkabilecek olası servet transferlerinin önüne geçilmesi amacıyla yapılmıştır.⁵⁴³

Aslında ilişkisiz işletmeler arasında gerçekleştirilen birleşmelerde, işletme değerlerine orantılı şekilde değiş-tokuş ölçüsünün hesaplanması, ekonomik bir gereklilik ve tarafların arzusu gereğidir. Ayrıca sermaye piyasası mevzuatı da bu yönde bir zorunluluk öngörmekte; birleşmeye taraf işletmelerin farklı şekillerde hesaplanan değerleri arasından en uygun görülen değerler üzerinden değiş-tokuş ölçüsünün hesaplanması gerekliliğini bildirmektedir.

Bu şekilde gerek ekonomik gereklilik ve tarafların arzusu, gerekse de mevzuatta öngörülen zorunluluk nedeniyle değiş-tokuş ölçüsünün hesabında, uygulamada, SPK'nın birleşme tebliği kapsamında formüle edilmiş hesaplama şekli kullanılmaktadır.⁵⁴⁴

Ancak bu durumda vergi mevzuatında vergisiz birleşme (devir) için öngörülen “kayıtlı değerler üzerinden devir” şartına tam olarak uyulup uyulmadığı hususunda tereddüt yaşanabilmektedir. Değiş-tokuş ölçüsünün hesaplanma şekli aşağıda verilen örnekler ile izah edilmektedir.⁵⁴⁵

Örnek:

Devralınacak (A) İşletmesine ait veriler: Sermaye: 300.000 TL, Özvarlık: 500.000 TL,

Bir payın itibari değeri 150 TL. A İşletmesinin Ortaklık yapısı

X - 150.000 TL - 1000 adet pay

Y - 150.000 TL - 1000 adet pay

Devralacak (B) İşletmesine ait veriler: Sermaye: 400.000 TL, Özvarlık: 1.500.000 TL,

Bir payın itibari değeri 200 TL. B İşletmesinin ortaklık yapısı

⁵⁴³ Gülçiçek, a.g.e.,s.55.

⁵⁴⁴ Yusuf Gökhan Penezoğlu, “Birleşmede değiş-tokuş ölçüsünün hesabı”
<http://www.vergidegundem.com/files/makale2-ekim2009.pdf> (Erişim Tarihi:11.01.2014).

⁵⁴⁵ Penezoğlu, a.g.e., Ekim 2009, s.2.

X - 300.000 TL 1.500 adet pay

Z - 100.000 TL - 500 adet pay

Değiş-tokuş ölçüsünün hesaplanmaması halinde, vergi mevzuatında vergisiz birleşme (devir) için öngörülen “kayıtlı değerler üzerinden devir” şartı gereğince, taraf işletmelerin sermayeleri toplanmaktadır. Buna göre, birleşme sonrası B'nin sermayesi 700.000 TL olmakta; ortaklık yapısı da, ortakların taraf işletmelerin sermayesindeki payının toplam itibari değerine göre, aşağıdaki gibi belirlenmektedir.⁵⁴⁶

X- 450.000 TL - 2.250 adet pay % 64,3	(450.000 /700.000)
Y- 150.000 TL - 750 adet pay % 21,4	(150.000 /700.000)
Z- 100.000 TL - 500 adet pay % 14,3	(100.000/700.000)
700.000 TL – 3500 Adet Pay % 100	

SPK mevzuatına göre değiş-tokuş ölçüsünün hesaplanması halinde; işletmelerin özvarlıklarının gerçek değerleri ifade ettiği ve özvarlık sisteminin kabul edildiği düşünüldüğünde hesaplamalar aşağıda yer aldığı şekilde olacaktır;

Birleşme Oranı: Devralacak işletmenin özvarlığı / Toplam özvarlık... **(2.1.)**

$$= 1.500.000/2.000.000 = 3/4$$

Sermaye Artırımı Tutarı: Devralacak işletmenin sermayesi / Birleşme oranı...**(2.2)**

$$= 400.000 / 3/4 = 133.334$$

Değiş-Tokuş Ölçüsü: Sermaye Artırımı Tutarı / Devralınacak işletmenin sermayesi **(2.3)**

$$= 133.334 / 300.000 = 0,4444$$

Buna göre, devralınacak A'nın 1 payı karşılığında, devralacak B'nin 0,4444 payı verilecektir. Devir sonrası devralacak B'nin sermayesi 533.334 TL olacaktır. Buna göre ortaklık yapısı şu şekilde oluşacaktır.

⁵⁴⁶ Penezoglu, a.g.e., Ekim 2009, s.2.

X- 366.667 TL - %68,75

Y- 66.667 TL - %12,5

Z- 100.000 TL - %18,75

533.334 TL - 2.500 adet pay

Görüleceği üzere, devir sonrasında, devralınacak A'nın 300.000 TL tutarındaki sermayesi karşılığında, devralacak B'nin sermayesine sadece 133.334 TL eklenmiş olacaktır. Aradaki fark tutarı olan 166.666 TL'nin ise, devralacak B'nin özkaynakları içerisinde bir fon hesabında (birleşme fonu/primi) tutulması gerekecektir.

Bu halde ise, kayıtlı değerler üzerinden devir gerçekleşip gerçekleşmediği hususunda tereddüt yaşanabilecektir. Ancak biz, bu tereddütün yersiz olacağı; sermaye hesabında ortaya çıkan durumun tamamen ekonomik gereklilikler sonucu olduğu; vergisel bir sonuç doğurmaması gerektiği kanaatindeyiz.⁵⁴⁷

Yukarıdaki örnek hesaplamalarda yer alan sayısal veriler ve genel tebliğde yer alan hüküm dikkate alındığında, değiş tokuş ölçüsü hesabının önemi görülebilmektedir.

Nitekim hesaplama yapılmadığında, devralacak B işletmesinde ortaklık yapısı X-%64,3, Y-%21,4 ve Z-%14,3 olmakta iken; hesaplama yapıldığında ortaklık yapısı X-%68,75, Y-%12,50 ve Z-%18,75 olmaktadır.

Sonuç olarak hesaplama yapılmadığı durumda, X ve Z ortaklarından, Y ortağına B işletmesinin %8,9'u oranında bir servet transferi yapıldığı sonucu ortaya çıkmaktadır. Başka bir ifadeyle, X ve Z ortaklarının, Y ortağına, B işletmesinin %8,9 oranındaki hisselerini bedelsiz devrettiği şeklinde bir sonuç ortaya çıkmaktadır.

Bu durumda X, Z ve Y'nin ilişkili kurumlar olması halinde, transfer fiyatlandırması yoluyla örtülü kazanç dağıtımı; aralarında herhangi bir ilişki bulunmaması halinde ise hisse devrine bağlı vergiye tabi değer artış kazancı eleştirileri ile karşı karşıya kalmaları ihtimali vardır.

⁵⁴⁷ Penezoglu, a.g.e., Ekim 2009, s.2.

Burada bizce önemli olan içi boşaltılmış işletmelerle marka değeri yüksek işletmelerin birleşmesinde servet transferlerinin önüne geçilmesidir. Nitekim doğrudan kayıtlı değerler üzerinden yapılacak devirde yukarıdaki gibi bir hesaplama yapılması, transfer fiyatlandırması yoluyla örtülü kazanç dağıtımı ortaya çıkarabileceğinden bu durumda birleşen kurumun tarhiyatla karşılaşma olasılığı yüksektir.⁵⁴⁸

İşletmelerin birleşmesi sonucu, birleşilen kurumun öz sermayesi, birleşen işletmenin sözleşmeye göre tespit edilen cari değeri kadar artmaktadır⁵⁴⁹ Devralma yoluyla gerçekleştirilecek birleşmelerde, devralan/birleşilen kurum, devralınan/birleşen kurum ortaklarına kendi hisse senetlerini verecektir. Bunun için sermaye artırımına gidilmesi gerekmektedir. Birleşilen kurumun hisse senetlerinin nominal değerleri ile rayiç değerleri aynı ise bir sorun bulunmamaktadır. Ancak çoğu zaman işletmenin gerçek değerinin sermayesinden fazla olması sebebiyle hisse senetlerinin gerçek değeri nominal değerinden fazla olmakta birleşilen kurumun yapacağı sermaye artırımını devir alacağı servetten daha az olduğundan bir birleşme primi doğmaktadır.⁵⁵⁰

1.1.4. Birleşme Karının Beyanı ve Ödenmesi

Vergili birleşmelerde, birleşilen işletmenin kendisi ile ilgili bir sermaye kazancı oluşmamasına rağmen, birleşen kurumun bilanço değerlerinin yeniden değerlendirilmesi sonucu realize olan kazançların vergisinin ödemesi birleşilen kurumca yerine getirilir.⁵⁵¹

1.1.4.1. Birleşme Öncesi Döneme Ait Beyannamenin Verilmesi

Kurumlar Vergisi Kanunu'na göre birleşmenin infisah eden (birleşen) kurumlar açısından tasfiye hükmünde olduğu belirtilmişti.⁵⁵² Birleşen işletmeler, hesap dönemi başından birleşme kararının tescil edildiği tarihe kadar olan süreye ilişkin kıst dönem

⁵⁴⁸ Gülçiçek, a.g.e.,s.56.

⁵⁴⁹ Ali Haydar YILDIRIM ve Olcay KOLOTOĞLU, **Anonim ve Limited İşletmelerin Kuruluşu-Tasfiyesi Birleşmesi Devri Nevi Değişikliği Bölünme ve Hisse Değişimi**, Ankara: Yaklaşım Yayınları, 2003, s.302.

⁵⁵⁰ Özbacı, a.g.e.,s.523.

⁵⁵¹ Doğan GÖKBEL, **Farklı Ülke İşletmeleri Arasındaki Birleşmelerin Türk Hukukundaki Vergisel Sonuçlarının Avrupa Birliği Hukuku ile Karşılaştırılması**, Haluk Sümer ve Helmut Pernsteiner,(Edi) İşletme Birleşmeleri içinde (23 - 47). İstanbul: Alfa Yayıncılık, Ocak – 2004, s.35

⁵⁵² Barınır, a.g.e., s.81.

beyannamesini, birleşme kararının tescil edildiği ayı takip eden dördüncü ayın birinci gününden yirmi beşinci günü akşamına kadar vermesi gerekir.⁵⁵³

Ancak birleşmenin tamamlanmasının bu süreden önce gerçekleşmesi halinde kıst döneme ait beyannamenin birleşme beyannamesi verme süresi içinde birleşme beyannamesi ile birlikte birleşilen kurum tarafından verilmesi gerekir. Birleşen kurumun, birleşmenin sonuçlanmasından önceki dönemlerle ilgili olup, bundan sonra verilmesi gereken beyannamelerini verme sorumluluğu birleşilen kuruma ait olduğundan söz konusu beyannamelerin verilmesi, birleşme kârının beyanından sonraya bırakılamaz. Başka bir ifadeyle tüm beyannamelerin birleşme beyannamesi verme süresi içinde verilmesi ve vergilerinde aynı sürede ödenmesi gerekir.⁵⁵⁴

1.1.4.2. Birleşme Beyannamesinin Verilmesi

Konuya ilişkin rehber düzenleme tasfiye beyannameleri olduğundan bu konudaki hükümlere bakıldığında tasfiye beyannameleri, tasfiye memurları tarafından tasfiye dönemlerinin sonundan itibaren tasfiye döneminin kapandığı ayı izleyen dördüncü ayın birinci gününden yirmi beşinci günü akşamına kadar; tasfiyenin sona erdiği döneme ilişkin tasfiye beyannamesi ise tasfiyenin sonuçlandığı tarihten itibaren otuz gün içinde kurumun bağlı olduğu vergi dairesine verilir. Bu hükümler birleşme işlemleri ve birleşme beyannamesi açısından kıyasen uygulanacaktır.⁵⁵⁵

Birleşme dönemine ilişkin beyanname birleşmenin gerçekleştiği, yani infisah eden kurum ya da kurumların aktif ve pasif kıymetlerinin, birleşilen kurumun bilânçosuna geçirilerek, bu bilânçonun yetkili organlarca kabul edildiği tarihten itibaren 30 gün içerisinde infisah eden (birleşen) kurumun bağlı olduğu vergi dairesine verilir. Birleşen kurumların Kurumlar Vergisi Kanunu'na göre tahakkuk etmiş olup, henüz

⁵⁵³ Billur YALTI, "Kurumlar Vergisi Kanunu Açısından Sermaye İşletmelerinde Tasfiye Birleşme Nevi Değiştirme", (Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İstanbul, 1987), s.199.

⁵⁵⁴ Barınır, a.g.e., s.81

⁵⁵⁵ Erdem, "İşletme Birleşmelerinin Vergisel Boyutu", a.g.e., s.139.

vadeleri gelmemiş bulunan vergileri de aynı süre içinde ödenir. Beyannameye birleşme bilânçosu ve kâr zarar cetveli eklenir.⁵⁵⁶

Birleşme tarihi itibarıyla hukuki varlığı sona eren kurumların birleşme kârına ait kurumlar vergisi beyannamesinin birleşme kararının ticaret siciline tescil tarihinden itibaren otuz gün içinde verilmesi gerektiğinden, hukuki varlığı sona eren kurumlar, birleşme tarihinin de içinde bulunduğu dönemden itibaren geçici vergi beyannamesi vermeyecektir.⁵⁵⁷

Ayrıca, KVK'nın 21/2'nci maddesi hükmü uyarınca birleşme halinde, birleşen kurumlar adına birleşme kârı üzerinden tarh olunan vergiler birleşme nedeniyle infisah eden kuruma ait kurumlar vergisi beyannamesinin verilme süresi içinde ödenir. Birleşen kurumların KVK'ya göre tahakkuk etmiş olup, henüz vadeleri gelmemiş bulunan vergileri de aynı süre içinde ödenir.⁵⁵⁸

1.1.5. Birleşme Halinde Vergisel Sorumluluk

Birleşme işlemlerinde sorumluluk; Vergi kanunları açısından; Vergi Usul Kanunu (VUK) 10 madde metninde, Kurumlar Vergisi Kanunu 17 ve 18 madde metinlerinde ve 6183 sayılı Amme Alacaklarının Tahsil Usulü Hakkında Kanunun (AATUHK)⁵⁵⁹ 35 ve 36 madde metinlerinde yer almaktadır. Kurumlar Vergisi Kanunu'nun 18. maddesinde, tasfiye hükümlerine göre tasfiye memurlarına düşen sorumluluk ve ödevlerin, birleşme halinde birleşilen kuruma ait olacağına hükmedilmiştir.⁵⁶⁰ Bir başka ifade ile sermaye işletmelerinin birleşmesinde, tasfiye memurlarına düşen sorumluluk ve ödevlerin tamamının birleşilen kurum tarafından yerine getirileceği hüküm altına alınmıştır.⁵⁶¹

⁵⁵⁶ Barınır, a.g.e., s.82

⁵⁵⁷ Fuat Altundal, "İşletme Birleşmelerinde Özellik Arzeden Konular", **Vergi Sorunları Dergisi**, Sayı:175, Nisan 2003, s.73.

⁵⁵⁸ Erdem, "İşletme Birleşmelerinin Vergisel Boyutu", a.g.e., s.142.

⁵⁵⁹ 28.7.1953 tarih ve 8469 sayılı resmi gazetede yayınlanmıştır.

⁵⁶⁰ Deniz ve Göktuna, a.g.e., s.197.

⁵⁶¹ Barınır, a.g.e, s.82.

KVK 17. madde metninde tasfiye memurlarının, kurumun tahakkuk etmiş vergileri ile tasfiye beyannamelerine göre hesaplanan vergiler ve diğer itirazlı tarhiyatlar için İcra İflas Kanununun 207'nci maddesine uygun bir karşılık ayırmadan aynı kanunun 206'ncı maddesinin dördüncü fıkrasında yazılı alacaklılara ödeme ve paylaşırma yapamayacaklarını belirtmiştir.⁵⁶² Aksi takdirde, bu vergilerin asıl ve zamları ile vergi ve cezalarından şahsen sorumlu olurlar. Birleşmenin gerçekleşmesinden önceki dönemlerle ilgili olup, bundan sonra verilmesi gereken birleşen kuruma ait beyannamelerin sorumluluğu da birleşilen kuruma düşmektedir. Ancak anılan hüküm iflas yoluyla tasfiyelerde tahakkuk etmiş vergiler ve itirazlı tarhiyat için karşılık ayrılmadan belirli alacaklılara ödeme yapılmasından doğan sorumluluğu düzenlemektedir. Birleşmede iflas yoluyla tasfiye söz konusu olamayacağı için bu açıdan sorumluluk söz konusu olmayacaktır.⁵⁶³

Birleşmenin gerçekleşmesinden önceki dönemleri ilgilendiren ve birleşmenin gerçekleşmesinden önce yerine getirilmesi gereken ödevlerin yerine getirilmemesinden, kurum infisah ettiğinden o dönemdeki kanuni temsilciler sorumludur. Kanuni temsilciler; tasfiye hükmünde olduğu gibi ödedikleri vergilerden dolayı, işletmeden pay alan ortaklara rücu edebileceklerdir.⁵⁶⁴

Bu durumda birleşen işletmenin ödev ve sorumluluklarını şu şekilde sıralayabiliriz;⁵⁶⁵

- ✓ Münfesi (birleşen) kurumun tasfiye memurlarına düşen ödevleri yerine getirmek.
- ✓ Birleşme dönemi ile ilgili birleşme kârını beyan edip vergilerini ödemek.
- ✓ Münfesi kurumun birleşme öncesindeki tam ve/veya kıst dönem beyannamelerini vermek ve vergilerini zamanında ödemek.

⁵⁶² **Beyanname Düzenleme Rehberi**, Vergi Müfettişleri Derneği Yayını, Ankara 2013, s.595.

⁵⁶³ Özbacı, a.g.e.,s.897.

⁵⁶⁴ Ufuk, a.g.e., s.91.

⁵⁶⁵ Barınır, a.g.e., s.83.

- ✓ Birleşen kurumun birleşme öncesi dönemlere ilişkin olup henüz verilmemiş katma değer vergisi, damga vergisi, muhtasar gelir ve kurumlar vergisi ve diğer vergilere ilişkin beyannamelerini vermek.
- ✓ Birleşen kurum adına yapılan tarhiyatların itirazlı olanları varsa, bunlar için karşılık ayırmak.
- ✓ Birleşme işlemlerinin incelenmesini talep etmektir.

Ayrıca 03.07.2009 tarihinde 5904 sayılı kanunla⁵⁶⁶ Kurumlar Vergisi Kanununun 17.maddesine eklenen 9.fıkra ile tasfiye edilerek tüzel kişiliği ticaret sicilinden silinmiş olan mükelleflerin, tasfiye dönemine ait her türlü vergi tarhiyatı ve kesilecek cezaların tasfiye memuru adına yapılması hususu bu maddede düzenlenmiştir. Ancak tasfiye memurunun sorumluluğu tasfiye sonucu dağıtılan tutarla sınırlıdır. KVK. Geçici 6.maddesi ile KVK'nın 17.maddesine eklenen 9.fıkranın yürürlük tarihi olan 03.07.2009'den önce yapılan her türlü vergi tarhiyatı ve kesilen cezalar hakkında bu fıkra hükümlerinin uygulanmayacağına dair düzenleme yapılmıştır.⁵⁶⁷

6183 sayılı Amme Alacaklarının Tahsil Usulü Hakkında Kanun⁵⁶⁸ (AATUHK) 36 madde metninde yer aldığı üzere, iki veya daha fazla işletmenin birleşmesi halinde yeni kurulan tüzel kişi, devir halinde ise devralan tüzel kişi amme alacaklarından sorumlu olacaktır. Uygulamada VUK ve KVK madde metinleri, özel hüküm niteliğini taşımaktadır. Bu sebeple vergi ve buna bağlı alacaklarda VUK ve KVK madde metinleri uygulanacak, diğer kamu alacaklarında ise AATUHK uygulanacaktır.

1.1.6. Birleşme İle İlgili Özellik Arzeden Konular

İşletmelerin birleşme amacıyla yaptıkları giderler; KVK'nın 8/1-c maddesine göre; genel kurul toplantıları için yapılan giderler ile birleşme, devir, bölünme, fesih ve tasfiye giderleri hâsılatından indirilebilecek giderler arasında sayılmıştır.⁵⁶⁹

⁵⁶⁶ 03.09.2009 tarih ve 27277 sayılı Resmi Gazete'de yayınlanmıştır.

⁵⁶⁷ Sergen Bayram, "Tasfiye Memurlarının Sorumluluğu" Ankara SMMMO Bülteni, 2012 Sayı:203, s.31.

⁵⁶⁸ 28.07.1953 tarih ve 8469 sayılı Resmi Gazete'de yayınlanmıştır.

⁵⁶⁹ Barınır, a.g.e., s.

İşletmelerin birleşilen kurumun zarar hakkında; Devir yoluyla birleşmelerde devralınan kurumdaki ticari faaliyetler neticesinde oluşan ve beş yıldan fazla nakledilmemek şartıyla geçmiş yılların beyannamelerinde yer alan zararların mahsubu Kurumlar Vergisi Kanununun 9'uncu maddesinde belirtilen şartlara bağlanmıştır. Ayrıca 1 Seri No.lu KV Genel Tebliğinin "Zarar mahsubu" başlıklı 9'uncu bölümünde de, devir halinde geçmiş yıl zararlarının nasıl mahsup edileceği açıklanmıştır. Buna göre devralan kurumlar, kendi bünyelerinde oluşan zararların yanı sıra, devralınan kurumların devir tarihi itibarıyla öz sermaye tutarını geçmeyen zararlarını kazançlarından indirebileceklerdir.⁵⁷⁰

Devir ve bölünme hallerinde devreden zarar tutarlarının kazançtan indirim koşulu devralınan veya bölünen kurumun öz sermayesi ile sınırlı olmasıdır. Öz sermaye, kurumun Vergi Usul Kanunu uyarınca devir veya bölünme tarihi itibarıyla tespit edilmiş olan öz sermayesidir. VUK 192. maddesi uyarınca, aktif toplamı ile borçlar arasındaki fark öz sermayeyi teşkil etmektedir.⁵⁷¹

Devir ve bölünme halinde zarar mahsubunun yapılabilmesi için;

- ✓ Devralınan veya bölünen kurumların son 5 yıla ilişkin kurumlar vergisi beyannamelerinin kanuni süresinde verilmiş olması,
- ✓ Devir veya bölünme neticesinde zarar mahsubu yapacak kurumun, aynı faaliyete devir veya bölünmenin meydana geldiği hesap döneminden itibaren en az 5 yıl süreyle devam etmesi gerekmektedir.

Bu bağlamda, devir suretiyle birleşme halinde devrolunan kuruma ait geçmiş yıl zararlarının mahsup edilebilmesi için kanun maddesi ve tebliğde yer alan şartların tamamının sağlanmış olması zorunlu olup; şartlardan herhangi birinin ihlali halinde,

⁵⁷⁰ Selahattin GÖKMEN, "Zararlı İşletmelerin Devir Yoluyla Birleşmesinde Karşılaşılan Bir Çelişki", **Vergi Sorunları Dergisi**, Sayı:304, Ocak – 2014, s.35.

⁵⁷¹ Olcay KOLATOĞLU, "Zararlı veya Borca Batık İşletmelerin Bünyesinde Devir Yoluyla Birleşme", **Vergi Sorunları Dergisi**, Sayı: 307, Nisan – 2014, s.10.

zarar mahsubu nedeniyle zamanında tahakkuk ettirilemeyen vergiler için vergi ziyai doğmuş olacaktır.⁵⁷²

Devralınan zararlar, devreden veya bölünen kurumda doğduğu dönemden itibaren beş yıllık süre içinde mahsup edilebilecektir. Devir ve bölünme halinde mahsup edilebilecek zararlar, hangi hesap dönemine ait olduğu devralan kurumların beyannameleri ekinde ayrıca bildirilmek şartıyla, mükelleflerce serbestçe belirlenebilecektir. Öz sermaye sınırlamasını aşan zarar tutarları ise iptal edilecektir.⁵⁷³

Kanun maddesi incelendiğinde, bütün şart ve kısıtlamaların, bir karlı işletmenin, zararlı işletmeyi devralması durumuna ilişkin olduğu görülmektedir. Karlı ve zararlı iki işletmenin birleşmesinde; karlı işletme üzerinde gerçekleşen birleşmede, zarar mahsubunda sınır ve şartlar bulunmakta iken, zararlı işletme üzerinde gerçekleşen birleşmelerde, zararın mahsubu konusunda, zamanaşımı süresi hariç, herhangi bir sınır ve şart bulunmamaktadır.⁵⁷⁴

1.2.Kurumlar Vergisi Açısından Vergisiz Birleşme (Devir)

KVK'da kurumların birleşmesi açısından vergili birleşme olarak anılan tasfiye hükmündeki birleşme dışında vergisiz birleşme olarak tanımlanan devir niteliğindeki birleşme hükümlerine yer verilmiştir. KVK'nın 19'uncu maddesinin birinci fıkrasında, birleşmenin özel bir türü devir niteliğinde birleşme tanımlanmakta, tam mükellef kurumlar arasında kayıtlı değerler üzerinden ve kül halinde devralma suretiyle gerçekleştirilen işlemler devir olarak nitelendirilmektedir.⁵⁷⁵ Anılan kanun metni uyarınca devirlerde belirtilen şartlara uyulması halinde, münfesihi kurumun sadece devir tarihine kadar elde ettiği kazançlar vergilendirilmekte, doğrudan doğruya birleşmeden elde edilen kazançlar hesaplanmamakta ve vergilendirilmemektedir.⁵⁷⁶

⁵⁷² GÖKMEN, a.g.e. s.35.

⁵⁷³ Kolatoğlu, a.g.e, s.10.

⁵⁷⁴ Gökmen, a.g.e., s.38.

⁵⁷⁵ Erdem, a.g.e., s.144.

⁵⁷⁶ Kavak, Sermaye İşletmeleri..., 2009, s.154.

1.2.1.Birleşmenin (Devir) Sayılması İçin Aranılan Şartlar

Kurumlar Vergisi Kanunu'nun "Devir, Bölünme ve Hisse Değişimi" başlıklı 19. maddesinin 1. fıkrasında; "Bu Kanunun uygulanmasında aşağıdaki şartlar dâhilinde gerçekleşen birleşmeler devir hükmündedir." denildikten sonra a ve b bentlerinde şartlar sıralanmıştır. Buna göre;

✓ Birleşme sonucunda infisah eden kurum ile birleşilen kurumun kanunî veya iş merkezlerinin Türkiye'de bulunması.

✓ Müfeseh kurumun devir tarihindeki bilânço değerlerinin, birleşilen kurum tarafından bir bütün halinde devralınması ve aynen bilânçosuna geçirilmesi.

gerekmektedir.

Bir birleşmenin devir sayılabilmesi için öncelikle birleşen ve birleşilen kurumların kanuni veya iş merkezlerinin Türkiye'de bulunması, yani her iki kurumun tam mükellefiyete tabi olması gerekir. Bu nedenle dar mükellefiyete tabi kurumlara devir hükümleri uygulanması söz konusu değildir.⁵⁷⁷

Yine aynı kanun maddesinin 2. fıkra hükmüne göre, kurumların yukarıdaki şartlar dâhilinde tür değiştirmeleri de devir hükmündedir.⁵⁷⁸ Buna göre birleşen kurum ile birleşilen kurum bilançolarında yer alan kalemlerin tutarları üzerinde herhangi bir değişiklik yapılmaksızın, üst üste konulması suretiyle konsolide edilmesi gerekmektedir.⁵⁷⁹ Bu durum, devrolunan kurumun sahip olduğu iktisadi kıymetlerin ve emtianın hiçbir şekilde yeni bir değerlemeye tabi tutulmadan devrolan kuruma intikal ettirilmesini ifade eder.⁵⁸⁰

⁵⁷⁷ İsmail Can, "Ferdî İşletmelerin Devri, İşletmelerin Nevi Değiştirmesi ve Birleşme Devri", **Vergi Sorunları Dergisi**, Sayı.4, 1993, s.45.

⁵⁷⁸ Olcay Kolatoğlu, "Birbirlerine İştiraki Olan İşletmelerin Devir Yoluyla Birleşmesi", **Vergi Sorunları Dergisi**, Ocak – 2014, Sayı.304, s.27.

⁵⁷⁹ Musa ÖRMECİ, Kurumlar Vergisi Kanunu Uygulama Esasları, Mart - 1995, s.678.

⁵⁸⁰ Erkan AYDIN, **Türk Vergi Sisteminde İktisadi İşletmelere Dâhil Kıymetleri Değerleme**, Ankara: Seçkin Yayıncılık, 2002, s.90.

1.2.2. Devir Sayılan Birleşmede Vergilendirme

Kurumlar Vergisi Kanunu'nun 20. maddesi hükmüne göre, devirlerde, aşağıdaki şartlara uyulduğu takdirde, münfesi kurumun sadece devir tarihine kadar elde ettiği kazançlar vergilendirilir; birleşmeden doğan kârlar ise hesaplanmaz ve vergilendirilmez.⁵⁸¹

Vergisiz birleşmenin gerçekleşmesi için; münfesi kurum ile birleşilen kurum;

Devir tarihi itibarıyla hazırlayacakları ilgili hesap döneminin başlangıcından devir tarihine kadar olan döneme ilişkin faaliyet sonuçlarına ilişkin olarak hazırlanarak müştereken imzalanan münfesi kuruma ait kıst dönem kurumlar vergisi beyannamesi ile,

Devir işleminin hesap döneminin kapandığı aydan kurumlar vergisi beyannamesinin verildiği ayın sonuna kadar geçen süre içerisinde yapılması halinde, münfesi kurumun önceki hesap dönemine ilişkin olarak hazırlayacakları ve müştereken imzalayacakları münfesi kuruma ait kurumlar vergisi beyannamesini birleşmenin Ticaret Sicili Gazetesinde ilan edildiği tarihten itibaren otuz gün içinde münfesi kurumun bağlı bulunduğu vergi dairesine vereceklerdir.⁵⁸²

Her ne kadar devir yoluyla birleşme söz konusu olduğunda vergisiz birleşme terimi kullanılmakta ve bu husus vergi istisnası olarak nitelendirilmekte⁵⁸³ ise de, bunu bir vergi istisnası olarak algılamamak gerekmektedir. Aslında birleşmede vergiye tabi olan birleşme karı; birleşen işletmenin malvarlığında bulunan kıymetlerin bünyesinde gizli kalmış yedeklerdir. Devir yolu ile birleşmede de bu gizli kalmış yedeklerin vergilendirilmesinden vazgeçilmemekte, vergilendirme zaman bakımından ileri bir tarihe ertelenmektedir.⁵⁸⁴

⁵⁸¹ Olcay, Ocak – 2014, a.g.e., s.27.

⁵⁸² Gökmen, a.g.e.,s.35.

⁵⁸³ Metin Ulusoy, **Birleşme, Devir, Bölünme, Hisse Değişimi ve İştirak Yoluyla İşletmelerin Yeniden Yapılandırılması**, Ankara: Yaklaşım Yayıncılık, 2004, s.111.

⁵⁸⁴ Cem Tekin ve Emre Serdaloğlu, **Kurumlar Vergisi Yorum ve Açıklamaları**, Ankara: Maliye ve Hukuk Yayınları, 2007, s.859.

Başka bir anlamda devir sonucu birleşilen işletmeye geçen söz konusu gizli yedeklerin vergilendirilmesi ile değerlemenin birleşilen işletme nezdinde gerçekleşeceği tarihe kadar ertelenmektedir⁵⁸⁵.

1.2.3. Devir Halinde Vergilendirmeme Şartları

KVK'nın 20'nci maddesinde devir niteliğindeki birleşmelerin hangi şekil şartlarına uyulduğu takdirde birleşme kararının vergilendirilmeyeceği açıklanmaktadır. Söz konusu madde metninde yer alan şartların yerine getirilmesi halinde birleşen kurumun sadece devir tarihine kadar elde ettiği kazancın vergilendirileceği, devir sonrası, birleşmeden doğan kârların hesaplanmayacağı ve vergilendirilmeyeceği hüküm altına alınmıştır.⁵⁸⁶

1.2.3.1. Ortak Beyannamenin Verilmesi

İşletme birleşmelerinde vergisiz birleşmenin ilk şartı, KVK Mad. 20/1-a madde metninde açıklanmış ve her iki beyannamenin verilmesi, birinci şart olarak belirlenmiştir. Anılan madde metni uyarınca, devralınan kurum ile devralan kurumun devir tarihi itibarıyla hazırladıkları ve müştereken imzaladıkları birleşen (infisah eden) kuruma ait kıst dönem kurumlar vergisi beyannamesinin birleşmenin Ticaret Sicili Gazetesinde ilan tarihinden itibaren otuz gün içinde münfesihi kurumun bağlı bulunduğu vergi dairesine vermekle yükümlü kılınmışlardır.

Örnek: (A) Ltd. Şti. 11/2/2007 tarihinde (A) A.Ş.'ne devredilmiştir. Münfesihi (A) Ltd. Şti.'nin 1/1/2007 – 11/2/2007 tarihleri arası kıst dönemine ilişkin beyannamesi ile 2006 hesap dönemine ilişkin beyannamesinin 13/3/2007 tarihi mesai saati sonuna kadar münfesihi kurumun bağlı olduğu vergi dairesine verilmesi gerekmektedir.⁵⁸⁷

Devir işleminin hesap döneminin kapandığı aydan kurumlar vergisi beyannamesinin verildiği ayın sonuna kadar geçen süre içerisinde yapılması

⁵⁸⁵ Özbacı, a.g.e.,s.551

⁵⁸⁶ Necat Özen, "Anonim ve Limited İşletmelerde Kısmi Bölünme İşlemlerinin Usul ve Esasları", **Vergi Sorunları Dergisi**, Sayı.182, s.75.

⁵⁸⁷ Erdem, a.g.e.,s.146.

halinde, devralınan kurum ile devralan kurumun devir tarihi itibarıyla hazırlanan ve müştereken imzalanan kıst dönem kurumlar vergisi beyannamesi ile birleşen kurumun önceki hesap dönemine ilişkin olarak hazırlanan ve müştereken imzalanan kurumlar vergisi beyannamesinin, birleşmenin Ticaret Sicili Gazetesinde ilan tarihinden itibaren otuz gün içinde birleşen kurumun bağlı bulunduğu vergi dairesine verilmesi gereklidir.

1.2.3.2.Taahhütname

İşletme birleşmelerinin vergisiz gerçekleştirilebilmesi için ikinci şekil şartı, KVK 20/1-b madde metninde yapılan açıklama uyarınca, birleşilen işletmenin münfesi kurumun tahakkuk etmiş ve edecek vergi borçlarını ödeyeceğini ve diğer ödevlerini yerine getireceğini, münfesi kurumun birleşme sebebiyle verilecek olan kurumlar vergisi beyannamesinin ekinde vereceği bir taahhütname ile taahhüt etmesidir. Devralan kurum söz konusu madde metninde birleşme işlemi nedeni ile bir sorumluluk altına girmektedir.⁵⁸⁸

İşletme birleşmesi nedeni ile verilecek beyannameye ek olarak söz konusu taahhütname ve devre ilişkin bilançonun ve gelir tablosunun verilmesi gerekmektedir.⁵⁸⁹ Aynı madde metninde mahallin en büyük mal memuruna birleşen işletmenin tüm vergi borçlarını ödeyeceği ve diğer ödevleri yerine getireceği hususunda birleşilen işletmeden ayrıca teminat isteyebilme yetkisi vermiştir.

Kurumlar Vergisinin uygulaması konusunda genel açıklamalar içeren 1 Seri Nolu Kurumlar Vergisi Kanunu Genel Tebliğinde ve Kanun metninde; Mahallin en büyük mal memurunun, bu hususta birleşilen kurumdaki ayrıca teminat isteyebileceği, KVK uygulanmasında, mahallin en büyük mal memurunun vergi dairesi başkanlığının bulunduğu illerde vergi dairesi başkanları, diğer illerde ise defterdar olduğu açıklanmıştır.⁵⁹⁰

⁵⁸⁸ Mualla Öncel, Ahmet KUMRULU, Nami ÇAĞAN, **Vergi Hukuku**, Turhan Kitabevi, Ankara 2010, s.79.

⁵⁸⁹ Kavak, **Sermaye İşletmelerinin...**, a.g.e, s. 169.

⁵⁹⁰ Erdem, a.g.e.,s.146.

1.2.3.3. Şekli Şartlarına Uymamanın Sonuçları

Kanun, birleşme işleminin vergisiz gerçekleştirilebilmesi için söz konusu şekil şartlarına uyulmasını zorunlu tutmuştur. Söz konusu şekil şartlarına uyulmamasının yaptırımı birleşme işlemini vergisiz olarak gerçekleştirebilme imkânının ortadan kalkmasıdır.

KVK'nın 19'uncu maddesinde öngörülen devir niteliğinde vergisiz birleşme; KVK'nın 18'inci maddesindeki tasfiye niteliğindeki vergili birleşmenin genel esaslarından farklı olarak belirli koşullara bağlanmış özel bir hükümdür.

Dolayısıyla, bu özel hükümlerden yararlanılabilmesi için KVK'nın gerek 19'uncu gerekse 20'nci maddelerinde sayılan koşul ve şartlara uyulması gerekmektedir. Bu hükümlere uyulması durumunda birleşmeden doğan kârların hesaplanmayacağı ve vergilendirilmeyeceği belirtilmiştir. Bu hükümlere uyulmadığı takdirde birleşmenin vergisiz şekilde gerçekleştirilmesi mümkün olmayacaktır. Bu durumda, birleşme devir hükmünde kabul edilemeyeceğinden KVK'nın 18'inci maddesinde öngörülen tasfiye hükmündeki birleşme hükümleri gündeme gelecektir.⁵⁹¹

Bir birleşmenin vergisiz olarak gerçekleştirilebilmesi için KVK'nın 19'uncu maddesinin birinci fıkrasında yer alan birleşmenin devir niteliği kazanması için gereken şartlar ile KVK'nın 20'nci maddesinin birinci fıkrasında yer alan devir şeklinde vergilendirmeye tabi tutulmak için gereken şartların yerine getirilmesi gerekmektedir. Söz konusu madde metinlerini özet olarak aşağıda sıralayabiliriz;

✓ Birleşmeye taraf işletmelerin tam mükellef olmaları,

✓ Birleşen işletme bilânço değerlerinin birleşilen işletme tarafından bir bütün halinde alınması ve aynen kendi bilânçosuna geçirilmesi,

✓ Ortak beyannamelerin süresi içinde verilmesi,

⁵⁹¹ Erdem, a.g.e.,s.147.

✓ Birleşilen işletme tarafından taahhütname ibrazı,

Yukarıda yer alan şartlardan herhangi birinin yerine getirilmediği bir birleşme işlemi devir olarak nitelendirilemeyecek ve değer artış kazançlarında vergi ertelemesi imkânından yararlanamayacaktır. Bunun sonucu olarak, devralınan kurumda birleşme tarihine kadar oluşmuş değer artışları hesaplanarak vergiye tabi tutulacaktır.⁵⁹²

1.2.4. Vergisiz Birleşme İle İlgili Diğer Hususlar

1.2.4.1.Devir Tarihi

Devir tarihi, KVK'nın 20'nci maddesi uyarınca; işletme yetkili kurulunun devre ilişkin kararının Ticaret Sicilinde tescil edildiği tarihtir. Yukarıda da belirtildiği üzere, birleşen işletmenin hesap dönemi başlangıcı ile devir tarihi arasında kalan kıst döneme ilişkin kazançları kurumlar vergisi genel şartlarına göre vergilendirilecektir.

1.2.4.2.Verginin Ödenmesi

KVK'nın "ödeme süresi" başlıklı 21'inci maddesinin 3'üncü fıkrası uyarınca KVK'nın 20'nci maddesinin birinci fıkrasına göre gerçekleştirilen devirlerde münfesi kurum adına tahakkuk eden vergilerden;

- Hesap dönemi başından devir tarihine kadar olan kıst döneme ilişkin olarak münfesi kurum adına tahakkuk edenler, devralan veya birleşilen kurumun devrin gerçekleştiği hesap dönemine ilişkin kurumlar vergisi beyannamesinin verildiği ayın sonuna kadar,

- Devir işleminin hesap döneminin kapandığı aydan kurumlar vergisi beyannamesinin verildiği ayın sonuna kadar geçen süre içerisinde yapılması nedeniyle, münfesi kurumun önceki hesap dönemine ilişkin olarak hazırlanacak ve müştereken imzalayacak olan münfesi kuruma ait kurumlar vergisi beyannamesine ilişkin kurumlar

⁵⁹² Özbalcı, a.g.e., s.561.

vergisi beyanname verme süresi içerisinde (birleşmenin Ticaret Sicili Gazetesinde ilan edildiği tarihten itibaren otuz gün) , devralan veya birleşilen kurumlarca ödenir.⁵⁹³

1.2.4.3.Devir Giderleri

İşletmelerin birleşme nedeniyle yaptıkları giderler, KVK 8/1-c madde metninde açıklanmış olup, söz konusu giderler hâsılatan indirilebilecek giderler arasında sayılmıştır. Kurumlar Vergisi Kanunu devir ve birleşme giderleri arasında herhangi bir ayırım yapmaksızın bu giderleri indirilecek giderler arasında belirtmiştir.

1.2.4.4.Devir Halinde Amortisman Uygulaması

Devir yoluyla birleşme neticesinde devre konu iktisadi kıymetler, mukayyet değerleri üzerinden; aktif ve pasifi düzenleyici hesaplar, ilgili olduğu aktif ve pasif hesaplarla birlikte devrolunacağından, söz konusu iktisadi kıymetlerin devir işleminin amortisman uygulamaları bakımından ilk iktisap olarak değerlendirilmemesi gerekmektedir. Diğer bir ifadeyle devralan kurumda devir işlemi nedeniyle devrolan amortismana tabi iktisadi kıymetlerin bakiye değerleri üzerinden kalan amortisman süreleri dikkate alınarak amortisman ayrılmaya devam edilecektir.⁵⁹⁴

Devir koşullarına uygun bir birleşmede, devralınan kurumun bilançosu aktif ve pasifiyle kül halinde devralan kuruma geçeceğinden, devralınan iktisadi kıymetler için birleşilen kurum tarafından amortisman ayrılmaya devam edilecektir. Her ne kadar VUK. Mad.328/3’de devir ve trampa satış hükmündedir dense de burada bahsedilen devir KVK anlamında bir devir olmayıp işletmelerdeki münferit aktiflerin devri ile ilgilidir.⁵⁹⁵

Devralan işletme aynen yani aktif değer üzerinden amortisman ayırmaya devam edecek ve devir yılına mahsus olmak üzere ve amortismanın yıllık ayırma

⁵⁹³ Erdem, a.g.e., s.147.

⁵⁹⁴ Erdem, a.g.e.,s.146.

⁵⁹⁵ Ulusoy, a.g.e., s.56.

özelliğini kaybetmemek üzere, devir öncesi ve sonrasında her iki işletmenin, bu yıl içinde kıst dönem süreleri esas alınmak suretiyle orantı yolu ile devralınan iktisadi kıymetler için ayrılacak amortisman bulunacaktır.⁵⁹⁶

1.2.4.5.Devir Halinde Zarar Mahsubu

Devir yoluyla birleşmelerde devralınan kurumdaki ticari faaliyetler neticesinde oluşan ve beş yıldan fazla nakledilmemek şartıyla geçmiş yılların beyannamelerinde yer alan zararların mahsubu; Kurumlar Vergisi Kanununun 9’uncu maddesinde belirtilen şartlara bağlanmıştır. Ayrıca 1 Seri No.lu Kurumlar Vergisi Genel Tebliğinin “Zarar mahsubu” başlıklı 9’uncu bölümünde de, devir halinde geçmiş yıl zararlarının nasıl mahsup edileceği açıklanmıştır. Buna göre devralan kurumlar, kendi bünyelerinde oluşan zararların yanı sıra, devralınan kurumların devir tarihi itibarıyla öz sermaye tutarını geçmeyen zararlarını kazançlarından indirebileceklerdir.⁵⁹⁷

Bu bağlamda, devir suretiyle birleşme halinde devrolunan kuruma ait geçmiş yıl zararlarının mahsup edilebilmesi için kanun maddesi ve tebliğde yer alan şartların tamamının sağlanmış olması zorunlu olup; şartlardan herhangi birinin ihlali halinde, zarar mahsubu nedeniyle zamanında tahakkuk ettirilemeyen vergiler için vergi ziyayı doğmuş olacaktır.⁵⁹⁸

Devir halinde devreden zarar tutarları, devralınan kurumun öz sermayesi ile sınırlıdır. Devralınan kurumun öz sermaye tutarının sıfır veya negatif olması halinde bu kurumların zararlarının mahsubu mümkün değildir.

Devir halinde zarar mahsubunun yapılabilmesi için;

- Devralınan kurumların son 5 yıla ilişkin kurumlar vergisi beyannamelerinin kanuni süresinde verilmiş olması,

⁵⁹⁶ Kızılot ve Eyüpgiller, a.g.e., s.1508.

⁵⁹⁷ Gökmen, a.g.e.,s.34.

⁵⁹⁸ Gökmen, a.g.e.,s.34.

- Devir neticesinde zarar mahsubu yapacak kurumun aynı faaliyete devir işleminin meydana geldiği hesap döneminden itibaren en az 5 yıl süreyle devam etmesi gerekmektedir.⁵⁹⁹

Karlı ve zararlı iki işletmenin birleşmesinde; karlı işletme üzerinde gerçekleşen birleşmede, zarar mahsubunda sınır ve şartlar bulunmakta iken, zararlı işletme üzerinde gerçekleşen birleşmelerde, zararın mahsubu konusunda, zamanaşımı süresi hariç, herhangi bir sınır ve şart bulunmamaktadır.⁶⁰⁰

5422 sayılı mülga Kurumlar Vergisi Kanunundaki⁶⁰¹ düzenlemede zarar mahsubu hakkı, devralınan kurumun aktif toplamı ile sınırlı iken yeni düzenlemede zarar mahsubu hakkı devralınan kurumun öz sermayesi ile sınırlandırılmıştır. Buradaki amaç, birikmiş zararı olan bir kurumun devir tarihinden önce çeşitli yollarla (muvaazalı borçlanmalar vb.) aktiflerinin şişirilerek devralan kurum bünyesinde haksız yere daha fazla zararın mahsup edilmesinin önüne geçmektir.⁶⁰²

2.GELİR VERGİSİ KANUNUNDA İŞLETME BİRLEŞMELERİ

Gelir vergisi uygulamasında kavram olarak doğrudan “birleşme” tabirine yer verilmemiştir. Bununla birlikte, birleşmenin hukuki etki ve sonuçları gözetilerek birleşmeye bağlı sonuçlarla ilgili vergi hükümlerinin uygulanması gündeme gelmiştir.

Birleşmede devralan veya yeni işletmeye katılan işletmeler tasfiyesiz infisah ederler ve varlıkları devralan veya yeni kurulan işletmeye külli halefiyet yolu ile intikal eder. İnfisah eden işletme ortakları devralan veya yeni kurulan işletmenin ortağı olurlar. Bu bağlamda, birleşmelerin gelir ve kurumlar vergisi açısından vergilendirme dönemi başından birleşme anına kadar, yani birleşen mükellefin infisah etme anına kadar olan ilgili dönemde elde edilen gelir ya da kazancının vergilendirilmesi ile

⁵⁹⁹ Erdem, a.g.e.,s.148.

⁶⁰⁰ Gökmen, a.g.e.,s.38.

⁶⁰¹ 10 Haziran 1949 tarih ve 7229 Sayılı Resmi Gazete’de yayınlanmıştır.

⁶⁰² Burhan GÜNDOĞDU, “Devir ve Tam Bölünme İşlemlerinde Zarar Mahsubu”, **Yaklaşım Dergisi**, Sayı.183, Mart 2008, s. 90.

birleşme nedeniyle ortaya çıkan değer artışının vergilendirilmesi olmak üzere iki boyutu bulunmaktadır.⁶⁰³

Gelir vergisi uygulamasında birleşmenin gerçekleştiği tarihin ilişkin olduğu dönemin başından birleşme anına kadar olan aralık ilgili faaliyet dönemi olarak dikkate alınmakta olup şahsi işletme ya da şahıs işletmesinin birleşme anına kadar oluşan kazancının vergilendirileceği dönemi işaret etmektedir.⁶⁰⁴

Birleşme nedeniyle tüzel kişiliği sona eren şahıs işletmelerinin veya varlığı son bulan şahsi işletmenin sona erme/birleşme anına kadar olan dönemi kıst dönem olarak dikkate alınarak bu dönemde varlığı sona eren kurum ya da işletme bünyesinde oluşan kazançların ortakları veya sahipleri tarafından paylarına isabet eden ölçüde yıllık beyanname ile beyan edilmesi gerektiği açıklanmaktadır.

Gelir Vergisi Kanununun⁶⁰⁵ (GVK) değer artış kazançlarını düzenleyen mükerrer 80'inci maddesinin ilk fıkrasının 4'üncü bendinde ortaklık haklarının veya hisselerinin elden çıkarılmasından doğan kazançlar değer artış kazancı olarak tanımlanmıştır. Ayrıca, GVK'nın 81'inci maddesinde vergilendirilmeyecek değer artış kazançları tanımlanırken, maddenin aşağıda yer verilen 2'nci ve 3'üncü bentlerinde yazılı hallerde değer artışı kazancı hesaplanmayacağı ve vergilendirilmeyeceği açıklanmıştır;⁶⁰⁶

- ✓ Devir konusu olan ferdi işletme bilanço esasına göre defter tutmalıdır.
- ✓ Ferdi işletmenin sermaye işletmesine aktif ve pasifi ile bütün halinde devrolunması, devralan işletme bilançosuna aynen geçirilmesi gerekir.
- ✓ Ferdi işletmenin sahip veya sahipleri, sermaye işletmesinde devir bilançosuna göre hesaplanan özsermaye tutarından pay almalıdır.
- ✓ Ferdi işletmenin sahip veya sahiplerine verilen işletme hisse senetleri nama yazılı olmalıdır.

⁶⁰³ Erdem, a.g.e.,s.135.

⁶⁰⁴ Erdem, a.g.e.,s.136

⁶⁰⁵ 06.01.1961 tarih ve 10700 sayılı Resmi Gazete'de yayınlanmıştır.

⁶⁰⁶ Erdem, a.g.e., s.137

GVK'daki birleşme ile ilgili maddeler, birleşmenin süreci ile ilgili düzenlemelerden çok sonucu ile ilgili birtakım hükümler ihtira ettiğinden birleşme süreci içerisinde işletmeler açısından pek fazla önem arz etmemekte, ancak birleşme sonucunda doğabilecek kazançların nasıl vergilendirileceği üzerinde durulmaktadır.⁶⁰⁷

Söz konusu düzenlemenin GVK Kapsamına girmesine öncülük eden 2361 sayılı Kanunun⁶⁰⁸ konuya ilişkin madde hükümlerini açıklayan gerekçe⁶⁰⁹ metninde aşağıdaki açıklamalara yer verilmiştir.

Kazancı bilanço esasına göre tespit edilen ferdi bir işletmenin bilançosunun bir sermaye işletmesine aktif ve pasifiyle bütün halinde devrolunması, devralan işletmenin bilançosuna aynen geçirilmesi ve ferdi işletmenin sahiplerinin işletmeden, devir bilançosuna göre hesaplanan öz sermayesi tutarında ortaklık payı veya hisse senedi alması halinde de keza, değer artışı kazancı hesaplanmayacak ve vergilendirilmeyecektir. Bu hüküm halen yokluğu duyulan büyük bir boşluğu doldurmak amacıyla getirilmektedir. Gerçekten gerek ekonomik kalkınma, gerek vergilemede güvenliği sağlama yönlerinden kurumsallaşma hareketinin hayati bir önem taşıdığı açıktır. Durum böyle iken, ferdi işletmelerin sermaye işletmeleri haline dönüşmesi, yürürlükteki 81'inci maddeye göre ortaya çıkan gelir vergisi mükellefiyeti nedeniyle, adeta cezalandırılmakta ve kurumlaşma fiilen olanaksız hale gelmekte idi. Yukarıda değinilen yeni hükümle, bu sakınca ortadan kaldırılmakta ve ekonomiye yeni bir hamle olanağı ve ortamı oluşturulmuş olmaktadır.

Yukarıda yer verilen hüküm ve gerekçesi dikkate alındığında gerek nevi değiştirme imkânı bulunmayan ferdi işletmelerin devir yoluyla sermaye işletmeleriyle birleşmesinin gerekse şahıs işletmelerinin nevi değiştirerek sermaye işletmesine dönüşmesinin teşvik edilmesi ve bu dönüşüm girişimlerinin önündeki vergi engellerinin

⁶⁰⁷ M.Suat Aksoy, "İşletme Birleşmeleri ve Satın Almaların (İşletme Evliliklerinin) Yönetmelik Açısından İncelenmesi: Nedenler, Sorunlar ve Sonuçlar", (Yayımlanmamış Doktora Tezi, İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul: 2004) , s.35.

⁶⁰⁸ 27.12.1980 tarihli ve 17203 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanmıştır.

⁶⁰⁹ TBMM, http://www.tbmm.gov.tr/tutanaklar/TUTANAK/MGK_/d01/c001/mgk_01001024ss0076.pdf (05.10.2013)

kaldırılması için GVK'nın 81'inci maddesi kapsamında vergilendirilmeyecek değer artış kazançları düzenlemesine yer verilmiştir. Bu hükmün temel amacı devir veya nevi değişikliği kanalıyla birleşme ya da tür değişikliğiyle sermaye işletmesine dönüşme aşamasında olan ferdi işletmelerle şahıs işletmelerinin cesaretlendirilmesi ve bu konudaki vergilendirilme riskinin ortadan kaldırılmasıdır.⁶¹⁰

3.KATMA DEĞER VERGİSİ KANUNUNDA İŞLETME BİRLEŞMELERİ

Katma Değer Vergisi Kanunu (KDV)⁶¹¹ temel olarak, Türkiye'de yapılan; ticarî, sınai, zirai faaliyet ve serbest meslek faaliyeti çerçevesindeki teslim ve hizmetlere, her türlü mal ve hizmet ithalatına ve son olarak diğer faaliyetlerden doğan teslim ve hizmetlere uygulanmaktadır. Verginin konusu her türlü mal ve hizmet teslimi olmasına rağmen aynı Kanun'da ekonomik, sosyal, kültürel, askeri, ilmi ve benzeri pek çok nedenle geniş ölçüde istisnalara yer verilmiştir. Bu kapsamda, esas itibarıyla verginin konusuna giren bazı işlemler çeşitli gerekçelerle verginin dışında tutulmuştur. KDV'nin birleşme işlemlerinde uygulanmasını birleşmenin vergili birleşme ve vergisiz birleşme olmasına göre ayırma tabi tutmamız gerekmektedir.

KDV'nin ilk madde metnine baktığımızda, KVK yapılan birleşme, devir ve bölünme işlemlerinin katma değer vergisinin konusuna girdiğini söyleyebiliriz. Zira söz konusu işlemler Türkiye'de ve ticarî faaliyet kapsamında yapılmaktadır. Ancak Katma Değer Vergisi Kanunu'nun "Sosyal ve Askeri Amaçlı İstisnalarla Diğer İstisnalar" başlıklı 17'nci maddesinin dördüncü fıkrasının (c) bendi uyarınca KVK'nın 19'uncu maddesi şartlarına göre yapılan birleşme (devir) işlemlerinin KDV'den istisna edildiğini görmekteyiz. Mezkûr bendin parantez içinde yazılmış olan cümlesinde ise KDVK'nın 30'uncu maddesinin (a) bendinin devirlere uygulanmayacağı belirtilmiştir. Buna göre devir niteliğindeki birleşmelerde birleşilen işletmeler birleşen işletme bilânçolarında yer alan devreden KDV tutarını, kendi hesapladıkları KDV'den indirebileceklerdir.⁶¹²

⁶¹⁰ Erdem, a.g.e.,s.137.

⁶¹¹ 2/11/1984 tarih ve 18563 sayılı Resmi Gazetede yayınlanmıştır.

⁶¹² Tekin ve Serdaloğlu, a.g.e., s.862.

KDVK'nun 17/4-c bendi KVK 19'uncu maddesinde geçen devir niteliğinde vergisiz birleşme işleminin katma değer vergisinden istisna olduğunu belirtmiş. Ancak KVK 18/a madde kapsamında vergili birleşme için istisna olduğuna dair KDVK'da herhangi bir hüküm yer almamıştır. Bu kapsamda, KVK'nın 18. maddesi kapsamında yapılan birleşmeler katma değer vergisine tâbi bulunmaktadır.⁶¹³

Kurumlar Vergisi Kanununun 18. maddesi kapsamında yapılan birleşmelerde; birleşilen işletmeye, devrolan veya yeni kurulan işletmeye, devredilen mallar emsal bedelleri üzerinden, fatura düzenlenmek suretiyle, Katma Değer Vergisi hesaplanır ve birleşen işletme tarafından verilen en son Katma Değer Vergisi beyannamesinde beyan edilerek ödenir.⁶¹⁴

Birleşme bilânçosunda yer alan indirim konusu yapılamayan (devreden) Katma Değer Vergisi, külli halefiyet gereği tüm borç ve alacaklar birleşilen veya yeni kurulan işletmeye geçtiğinden, söz konusu işlemlerden sonra verilecek ilk Katma Değer Vergisi beyannamesinde, birleşilen kurum birleşen kurumun indirim konusu yapamadığı devreden Katma Değer Vergisi tutarlarını beyan edip ilgili dönem katma değer vergisi beyanında indirim konusu yapacaktır.⁶¹⁵

Birleşme işleminin KDV uygulaması, başka bir anlamda devir ve birleşme işlemlerinin Katma Değer Vergisine (KDV) tabi olup olmaması, ilk ayırmada bu işlemlerin Kurumlar Vergisi ya da Gelir Vergisine tabi olup olmamasına bağlıdır. İkinci ayırmada kurumlar vergisi kanununun hangi maddesine istinaden yapıldığı belirlenmelidir. Şayet birleşme KVK'nın 18. Madde hükümlerine göre gerçekleşirse KDV'ne tabi olacak, KVK'nın 19. Maddesine göre yapılmışsa KDV'ne tabi olmayacaktır. Aynı şekilde devir işlemi Gelir Vergisi Kanununun 81. Maddesinde açıklanan 3 bent halinde birine göre yapıldıysa KDV'ne tabi olmayacaktır.⁶¹⁶

⁶¹³ Sezgin, "a.g.e"., s:78-81

⁶¹⁴ Kavak, a.g.e.,s.166.

⁶¹⁵ Mehmet MAÇ, KDV Uygulaması, Denet Yayıncılık, 1993, İstanbul, s. 297.

⁶¹⁶ Hüseyin Akay, İşletme Birleşmeleri ve Muhasebesi, Yaylın Matbaası, İstanbul, 1997, s. 86.

KDV'nin hesaplanmaması 3065 sayılı KDV Kanununun 17/4-c maddesinde, KVK'nın 19 ve Gelir Vergisi Kanununun 81. Madde hükümlerine uygun olarak yapılan işlemlerin KDV'ye tabi olmayacağının belirtilmesinden kaynaklanmaktadır. Buradan anlaşılıyor ki, söz konusu işlemler haricindeki bütün birleşmeler KDV'ye tabidir.⁶¹⁷

Birleşmeler genel olarak yeni kuruluş veya devir yoluyla gerçekleşmektedir. Yeni kuruluş yoluyla birleşmede, iki veya daha fazla işletme birleşmekte, birleşen işletmeler sona ermekte ve malvarlıkları yeni kurulan işletmeye devredilmektedir. Devir yoluyla gerçekleşen birleşmede ise bir veya daha fazla işletme mevcut diğer bir işletmeye devrolunmaktadır. Dolayısıyla, her iki durumda da KDV'ye göre teslim gerçekleşmektedir. KDV'nin 17/4-c maddesi uyarınca KVK'nın 19 ve 20. maddelerinde belirtilen şartlara uygun olarak yapılan devir şeklinde yapılan birleşmelerde işletmenin mal varlıklarının birleşilen işletmeye intikali dolayısıyla KDV söz konusu olmamaktadır.⁶¹⁸

Birleşme işlemlerinin katma değer vergisine tâbi olup - olmadığı tespit edildikten sonra ikinci olarak tespit edilmesi gereken diğer husus birleşme işlemlerinde katma değer vergisi matrahının ne olacağıdır. Bu konuda iki görüş bulunmaktadır. Birinci görüşe göre birleşmede katma değer vergisi matrahı, birleşilen işletmenin öz sermayesidir. İkinci görüşe göre ise katma değer vergisi matrahı, birleşen işletmenin aktifinde yer alan katma değer vergisine tâbi iktisadî kıymetlerin değeridir.

Öz sermaye esas alındığında, katma değer üzerinden değil adeta servet üzerinden vergi alınmaktadır. Bu durumda katma değer vergisi matrahını devralınan aktif kıymetlerin emsal bedelleri olarak belirlemek katma değer vergisinin amacına daha uygun bir çözüm olacaktır.⁶¹⁹

⁶¹⁷ Levent Demirdağ, "İşletmeler Arası Birleşme, Vergi Yasaları Açısından Değerlendirilmesi Ve Muhasebe İşlemleri" Mali Çözüm Dergisi, Sayı:96, s.195.

⁶¹⁸ Akay, a.g.e., s.86-87.

⁶¹⁹ Hamdi Deniz ve Ege GÖKTUNA, **Vergi Hukukunda Birleşme, Bölünme ve Hisse Değişimi İşlemleri**, Legal Yayıncılık, İstanbul 2012, s. 195

Birleşme hâlinde birleşen işletmelerin aktif kıymetleri, birleşilen işletmeye satılmayıp sermaye olarak konulmaktadır. Bu nedenle, söz konusu aktif kıymetlerin değeri tam olarak bilinemez. Bu kapsamda, KDV Kanunu'nun 27. maddesinin birinci fıkrasında yer alan "Bedeli bulunmayan veya bilinmeyen işlemler ile bedelin mal, menfaat, hizmet gibi paradan başka değerler olması hâlinde matrah işlemin mahiyetine göre emsal bedeli veya emsal ücretidir." hükmü uyarınca birleşme hâlinde KDV matrahı, birleşen işletmelerin bilânçosunda kayıtlı aktif kıymetlerin emsal bedellerinin toplamından oluşacaktır.

Bu durumda KVK'nın 18. maddesi kapsamında yapılan birleşmelerde, birleşilen işletmeye devrolunan veya yeni kurulan işletmeye devredilen malların emsal bedelleri üzerinden fatura düzenlemek suretiyle katma değer vergisi hesaplanmakta ve birleşen işletme tarafından en son katma değer vergisi beyannamesi ile beyan edilerek ödenmektedir. Nihayetinde, birleşilen kurumun, söz konusu faturada yer alan katma değer vergisini genel hükümler çerçevesinde indirim konusu yapabileceği tabiidir.⁶²⁰

Uygulamada devralan işletme devrolan işletmeden gelen bahse konu KDV'yi iki şekilde indirebilmektedir. İlk olarak devralan işletme, devrolan işletmeden gelen KDV'yi kendi dönem beyannamesinin önceki dönemden devreden KDV satırına taşıyabilir. Bu durumda mükellefin bir önceki dönem KDV beyannamesindeki "Sonraki döneme devreden KDV" tutarı ile son dönem KDV beyannamesindeki "Önceki dönemden devreden indirilecek KDV" tutarı arasında farklılık olacağından mükellefin bağlı bulunduğu vergi dairesine bilgi vermesi gerekecektir. İkinci yöntem olarak devrolan firmadan gelen indirim konusu yapılamamış KDV'nin "Bu döneme ait indirilecek KDV" satırına da taşınması yönünde görüşler mevcut olup bu durumda ise indirilecek KDV'nin oranlar bazında matrahlarının tespit edilmesi gerekecektir.⁶²¹

⁶²⁰ Kavak, a.g.e., s. 169.

⁶²¹ Serdar AYKUT, "İşletme Birleşmelerinde Vergisel Açıdan Özellik Arz Eden Durumlar", Deloitte Türkiye Yayınları, <http://www.verginet.net/dtt/1/sirket-birlesmeleri-vergi-ozellikli-durumlar.aspx> (01.01.2014)

4.DİĞER VERGİ KANUNLARINDA İŞLETME BİRLEŞMELERİ

4.1.Harçlar Kanunu

5035 sayılı Kanunun⁶²² 31'inci maddesi ile Harçlar Kanunu'nun 123'üncü maddesinde düzenleme yapılmış olup; söz konusu düzenleme sonucu işletmelerin birleşme, bölünme ve devir nedeniyle yapacakları işlemlerin harca tabi tutulmayacağı hükme bağlanmıştır. Bu nedenle işletmelerin birleşme, devir ve bölünme işlemleri üzerinden harç alınmayacaktır.⁶²³

4.2.Damga Vergisi Kanunu

Damga Vergisi Kanunu'na⁶²⁴ ekli “Damga Vergisinden İstisna Edilen Kağıtlar” isimli 2 sayılı tabloda bulunan “IV- Ticari ve Medeni İşlerle İlgili Kağıtlar” başlığını taşıyan bölümüne eklenen 17 no.lu fıkraya göre KVK'ya göre yapılan birleşme, devir ve bölünmeler nedeniyle düzenlenen kâğıtlar, damga vergisinden istisna edilmiştir.⁶²⁵

4.3.Özel Tüketim Vergisi Kanunu

İşletme Birleşmelerinin istisna olup olmadığı hususunda Özel Tüketim Vergisi (ÖTV) Kanunu⁶²⁶ incelendiğinde herhangi bir istisna öngörülmediği ortaya çıkmaktadır. Bu nedenle de birleşme sonucu infisah eden işletmenin mallarının emsal bedelleri üzerinden ÖTV hesaplanacak ve birleşilen işletme adına fatura düzenlenmek suretiyle hesaplanan ÖTV faturada ayrıca gösterilecektir.⁶²⁷

KVK'nın 18' inci maddesi uyarınca yapılan birleşmelerde birleşilen işletmeye veya yeni kurulan işletmeye devredilen ve Özel Tüketim Vergisine tabi mallar, emsal bedelleri üzerinden fatura düzenlemek suretiyle Özel Tüketim

⁶²² 17.07.1964 tarih ve 11756 sayılı Resmi Gazete'de yayınlanmıştır.

⁶²³ Güneş, a.g.e.,s.133.

⁶²⁴ 11.07.1964 tarih ve 11751 sayılı Resmi Gazete'de yayınlanmıştır.

⁶²⁵ Güneş, a.g.e.s.134

⁶²⁶ 12.06.2002 tarih ve 24783 sayılı Resmi Gazete'de yayınlanmıştır.

⁶²⁷ Kavak, a.g.e.,s.195.

Vergisini hesaplanacak ve birleşen işletme tarafından verilen en son Özel Tüketim Vergisi beyannamesinde beyan edilerek ödenecektir.

4.4.Amme Alacaklarının Tahsil Usulü Hakkında Kanun

Amme Alacaklarının Tahsil Usulü Hakkında Kanunun⁶²⁸ 36'ıncı maddesinde; Bu Kanunun tatbiki bakımından;

- ✓ İki veya daha ziyade hükmi şahsın birleşmesi halinde yeni kurulan hükmi şahıs,
- ✓ Devir halinde devir olan hükmi şahıs,
- ✓ Şekil değiştirme halinde yeni hükmi şahıs,

Birleşen, devir alınan veya eski şekildeki hükmi şahıs ve şahısların yerine geçer, hükmüne yer verilmiştir. Söz konusu madde metninde Amme alacağını güvence altına almak için; müfesihi işletmenin amme borçları nedeniyle yapılacak takipler, devir sonrasında birleşen işletme muhatap alınarak yapılabilme imkânı sağlanmıştır.⁶²⁹

4.5.Banka ve Sigorta Muameleleri Vergisi

6802 sayılı Gider Vergileri Kanunu'nun 29'uncu maddesine, 4684 sayılı Kanun'un 20'inci maddesi ile eklenen (s) bendi uyarınca, KVK'ya göre yapılan birleşme, devir, bölünme ve hisse değişim işlemlerinden doğan kazançlar banka ve sigorta muameleleri vergisinden istisna edilmiştir.⁶³⁰

Bankacılık ve sigortacılık alanlarında faaliyette bulunan sermaye işletmelerinin Kurumlar Vergisi Kanunu'nun 18'inci maddesi kapsamında (vergili yolla) birleşmeleri halinde, birleşme işleminden doğan kazançlar Banka Ve Sigorta Muameleleri Vergisine tabi tutulmayacaktır.⁶³¹

⁶²⁸ 28.07.1953 tarih ve 8469 sayılı Resmi Gazete'de yayınlanmıştır.

⁶²⁹ N.Kemal Gündüz, Necati Perçin, "Kurumların Devri Halinde Vergilendirme" **Vergi Sorunları Dergisi**, Kasım 1999, Sayı:134, s.134.

⁶³⁰ Güneş, a.g.e.,s.135.

⁶³¹ Kavak, a.g.e.,s.169.

5.VERGİ UYGULAMASI ÇERÇEVESİNDE ÖRNEKLER VE MUHASEBE KAYITLARI

5.1.İşletmelerin Vergisiz Birleşmesi (Karın Artış Göstermesi)⁶³²

Birleşme niyetinde olan ABC anonim işletmesi ile DEF Limited işletmesi kurumlar vergisi kanunundaki şartlar altında birleşme kararı almışlardır. Anlaşmaya göre, limited işletmenin tasfiyesiz infisah ederek anonim işletmeye kül halinde devredilerek tüzel kişiliği sona erdirilecektir.

Tablo 16
ABC ve DEF İşletmeleri Ortaklık ve Sermaye Payları

ORTAKLAR VE SERMAYE PAYLARI	Devir Alan	Devir Olan
	ABC - A.Ş. (TL)	DEF - Ltd. Şti. (TL)
Özsermaye	1.500.000	500.000
Kayıtlı Sermaye	1.000.000	Yok
Esas Sermaye	400.000	300.000
Beher Hisse Değeri	1 TL	5 TL
Hisse Adedi	400.000 adet	60.000 adet
Ortak 1 - Sermaye Payı	300.000	150.000
Ortak 2 - Sermaye Payı	-	150.000
Ortak 3 - Sermaye Payı	100.000	-

Tablo 17
Birleşme Oranı, Arttırılmış Sermaye, Sermaye Artırımı ve Değişirme Oranı

Birleşme Oranı	Devir Alan İşletme Özsermayesi / Toplam Özsermaye (1.500.000 / 2.000.000)	0,75
Arttırılmış Sermaye	Devir Alan İşletme Sermayesi / Birleşme Oranı (400.000 / 0,75)	533.332
Sermaye Artırımı	Arttırılmış Sermaye – Devir Alan İşletme Mevcut Ser. (533.332 – 400.000)	133.332
Değişirme Oranı	Sermaye Artırımı / Devir Olan Sermayesi (133.332 / 300.000)	0,44

Tablo 18
Birleşme Sonrası Sermaye Yapısı

Ortaklar	ABC Anonim Ş.	DEF Limited Ş.	Toplam
Ortak A	300.000	66.666	366.666
Ortak B	0	66.666	66.666
Ortak C	100.000	-	100.000

⁶³² Fikret Öcal ve Sadi Işıklılar, **Mali Müşavirler ve Muhasebeciler için İleri Muhasebe**, İstanbul: Hilal Yayıncılık, 2013, s. 683.

Tablo 19
İşletme Paylarının Değişim Oranı, Öngörölmüşse Denkleştirme Tutarı

Ortaklar	Birleşme Öncesi Payların Toplam Paylara Oranı	Birleşme Sonrası Payların Toplam Paylara Oranı	Değişim Oranı	Denkleştirme Akçesi Öngörölmüşse
Ortak A	450.000/700.000=%64	366.666/533.333=%68	-	-
Ortak B	150.000/700.000=%21	66.666/533.333=%13	-	-
Ortak C	100.000/700.000=%15	100.000/533.333=%19	-	-

Tablo 20
31.07.2013 Tarihli ABC A.Ş. Birleşme Sözleşmesine Esas Alınan Bilançosu

ABC ANONİM ŞİRKETİ - 31.07.2013 TARİHLİ BİLANÇOSU			
DÖNEN VARLIKLAR	1.215.000	KISA VADELİ BORÇLAR	575.000
100 Kasa	10.000	300 Banka Kredileri	400.000
102 Bankalar	140.000	320 Satıcılar	125.000
120 Alıcılar	210.000	321 Borç Senetleri	50.000
121 Alacak Senetleri	65.000	ÖZSERMAYE	1.500.000
153 Ticari Mallar	790.000	500 Sermaye	400.000
SABİT VARLIKLAR	860.000	540 Kanuni Yedek	80.000
255 Demirbaşlar	985.000	542 Olağanüstü YA	870.000
257 Bir. Amortisman	-125.000	590 Dönem Net Kârı	150.000
TOPLAM	2.075.000	TOPLAM	2.075.000

Tablo 21
31.07.2013 Tarihli DEF Ltd. Şti. Birleşme Sözleşmesine Esas Alınan Bilançosu

DEF LİMİTED ŞİRKETİ - 31.07.2013 TARİHLİ BİLANÇOSU			
DÖNER VARLIKLAR	575.000	KISA VADELİ	350.000
100 Kasa	10.000	300 Banka Kredileri	200.000
102 Bankalar	40.000	320 Satıcılar	100.000
120 Alıcılar	180.000	321 Borç Senetleri	50.000
121 Alacak Senetleri	25.000	ÖZSERMAYE	500.000
153 Ticari Mallar	320.000	500 Sermaye	300.000
SABİT VARLIKLAR	275.000	540 Kanuni Yedek	60.000
255 Demirbaşlar	300.000	542 Olağanüstü YA	90.000
257 Bir. Amortisman	-25.000	590 Dönem Net Kârı	50.000
TOPLAM	850.000	TOPLAM	850.000

Birleşme hesaplamalarına esas alınan bilançolar yukarıdadır. Gerekli hukuki süreçte geçen zamanda, devir alınacak DEF işletmesinin mali tablolarında değişiklik olmuştur. İşletmelerin ticaret siciline genel kurul kararlarını tescil ettirdikleri 15.09.2013 tarihinde, DEF işletmesinin bilançosunda şu değişimler olmuştur. Söz konusu tarihte yapılan tescil, ABC

işletmesinin sermaye artırımı kararının tescilini de kapsamaktadır. DEF işletmesinin özsermayesi ile ABC işletmesinin arttırdığı sermaye arasındaki fark, ABC defterlerinde Diğer Sermaye Yedeklerine Hesabına alınır. Buna göre, ABC Anonim işletmesinin birleşme kaydı şöyle olacaktır:

Tablo 22
15.09.2013 Tarihli DEF Limited Şti. Bilançosu

DEF LİMİTED ŞİRKETİ - 15.09.2013 TARİHLİ BİLANÇOSU			
DÖNER VARLIKLAR	630.000	KISA VADELİ BORÇLAR	320.000
100 Kasa	15.000	300 Banka Kredileri	180.000
102 Bankalar	130.000	320 Satıcılar	100.000
120 Alıcılar	180.000	321 Borç Senetleri	40.000
121 Alacak Senetleri	25.000	ÖZSERMAYE	585.000
153 Ticari Mallar	280.000	500 Sermaye	300.000
SABİT VARLIKLAR	275.000	540 Kanuni Yedek	60.000
255 Demirbaşlar	300.000	542 Olağanüstü YA	90.000
257 Bir. Amortisman	-25.000	590 Dönem Net Kârı	135.000
TOPLAM	905.000	TOPLAM	905.000

Tablo 23
15.09.2013 Tarihli ABC A.Ş. Birleşme İşlemi Muhasebe Kayıtları

15.09.2013		
501 ÖDENMEMİŞ SERMAYE HS	133.332	
500 SERMAYE HS		133.332
Sermaye arttırımı		

15.09.2013		
100 KASA HS	15.000	
102 BANKALAR HS	130.000	
120 ALICILAR HS	180.000	
121 ALACAK SENETLERİ HS	25.000	
153 TİCARİ MALLAR HS	280.000	
255 DEMİRBAŞLAR HS	300.000	
257 BİRİKMİŞ AMORTİSMANLAR HS		25.000
300 BANKA KREDİLERİ HS		180.000
320 SATICILAR HS		100.000
321 BORÇ SENETLERİ HS		40.000
501 ÖDENMEMİŞ SERMAYE HS		133.332
331 ORTAKLARA BORÇLAR HS		85.000
529 DİĞER SERMAYE YEDEKLERİ HS		366.668
Sermaye taahhüdünün ifası ve devralınan aktif ve pasifler		

Ortaklara borçlar hesabına alınan 85.000 TL, hisseleri oranında DEF işletmesinin ortaklarına ödenecektir. Ancak bu tutar hem kurumlar vergisine hem de temettü vergisine tabi olduğundan bu vergilerden sonra arta kalan tutarın ortaklara ödenmesi gerekir. DEF işletmesi adına ortaklaşa imzalanan beyannameler vergi dairesine verilecek ve tahakkuk eden vergiler ödenecektir. Bu 85.000 TL, birleşmeye esas olan bilanço tarihi (31.07.2013) ile tescil tarihi (15.09.2013) arasında sağlanan kazançtır. Yılbaşından 31.07.2013 tarihine kadar elde edilen kazanç olan 50.000 TL, bu 85.000 TL ile birlikte toplanarak (yani yılbaşından 15.09.2013 tarihine kadar olan kıst dönemin beyanı olarak) 1 ay içinde DEF işletmesi adına her iki işletme yetkililerinin imzalayacakları beyanname ile beyan edilecektir.

Tablo 24
15.09.2013 Tarihli DEF Ltd. Şti. Birleşme İşlemi Muhasebe Kaydı

15.09.2013		
300 BANKA KREDİLERİ HS	180.000	
320 SATICILAR HS	100.000	
321 BORÇ SENETLERİ HS	40.000	
100 KASA HS		15.000
102 BANKALAR HS		130.000
120 ALICILAR HS		180.000
121 ALACAK SENETLERİ HS		25.000
153 TİCARİ MALLAR HS		280.000
255 DEMİRBAŞLAR HS		300.000
257 BİRİKMİŞ AMORTİSMANLAR HS	25.000	
136 DİĞER ÇEŞİTLİ ALACAKLAR / ABC Anonim İşletmesi	585.000	
Aktif ve pasifin devri		

Tablo 25
15.09.2013 Tarihli DEF Ltd. Şti. Birleşme İşlemi Muhasebe Kaydı

15.09.2013		
500 SERMAYE HS	300.000	
540 KANUNİ YEDEK AKÇE HS	60.000	
542 OLAĞANÜSTÜ YEDEK AKÇELER	90.000	
590 DÖNEM NET KÂRI HS	135.000	
136 DİĞER ÇEŞİTLİ ALACAKLAR / ABC A.Ş.		585.000
Özsermayenin ortaklara dağıtımı		

Aynı şekilde, vergisiz birleşmeye konu olmayan 85.000 TL için temettü olarak vergi tevkifatı yapılacak ve kalan ortaklara, tevkifat vergi dairesine muhtasar beyanname ile ödenecektir. Ancak, yılbaşından 31.07.2013 tarihine kadar olan dönemin kazancının (50.000 TL) vergisi, ABC İşletmesinden çıkmaması için, özsermayelerin tespiti sırasında vergi karşılığını ayrılması ve öz sermaye içinde üzerinden vergi ödenecek kâr bırakılmaması, ödenecek tüm kurumlar vergisi ile tevkifata konu vergilerin 360 Ödenecek Vergiler Hesabına aktarılması gerekmektedir. Yukarıdaki uygulamada sadelik uğruna bunun üzerinde durulmamıştır. Birleşme sonucu DEF işletmelerinin ortaklarına ABC İşletmesinin hisse senetleri verilecektir. Hatırlanacağı üzere, ABC işletmesi 133.332 TL sermaye artışı yaparak sermayesini 400.000 TL den 533.332 TL'ye çıkarmıştı. Birleşme öncesi sermaye payları şöyledir:

Tablo 26
ABC ve DEF İşletmeleri Birleşme Öncesi Ortakların Pay Durumu

Ortaklar	ABC'deki Mevcut Sermaye	DEF'deki Mevcut Sermaye
Ortak A	300.000	150.000
Ortak B		150.000
Ortak C	100.000	0
Toplam	400.000	300.000

Birleşme sebebiyle, Ortak C herhangi bir hisse senedi almayacak, elinde 100.000 TL'lik ABC sermaye hissesi bulunacaktır. Buna karşılık Ortak A ve Ortak B DEF işletmesindeki paylarına karşılık ABC'den, yeni çıkarılacak hisse senedi alacaklardır. ABC işletmesi 133.332 TL tutarında sermaye artışı yaptığından bu tutarda hisse senedi çıkaracak ve bunları, ortak A ve ortak B'nin DEF işletmesindeki payları oranlarında verecektir. Sermaye artış maddesinde görüldüğü gibi, bu dağıtımdan sonra son durum şöyle olacaktır:

Tablo 27
ABC A.Ş. Birleşme Sonrası Ortaklık Pay Durumu

Ortaklar	Orijinal Hisseler	Yeni Hisseler	Son Durum
Ortak A	300.000	66.666	366.666
Ortak B		66.666	66.666
Ortak C	100.000		100.000
Toplam	400.000	133.332	533.332

5.2.İşletmelerin Vergisiz Birleşmesi (Deviralan Özsermayesinin Değişmesi)⁶³³

Birleşmeye esas alınan bilanço tarihi ile devrin tescil edildiği tarih arasında devir alan AZ işletmeinin de özsermayesi değişmiş olabilir. Bu durumda neler yapılması gerektiği bu uygulamada açıklanmaktadır. AZ işletmesi ile BN işletmesi vergisiz birleşme şeklinde birleşecekler ve bu birleşmede, BN işletmesi AZ işletmesine devredilecektir. 31.07.2013 tarihinde birleşmeye esas bilançolar aşağıdaki gibi hazırlanmıştır:

Tablo 28
31.07.2013 Tarihli AZ LTD. ŞTİ. Tarihli Bilançosu

AZ LİMİTED ŞİRKETİ - 31.07.2013 TARİHLİ BİLANÇOSU			
100 Kasa	20.000	360 Ödenecek Vergiler	15.000
153 Ticari Mallar	220.000	320 Satıcılar	25.000
		500 Sermaye Hes	125.000
		590 Dönem Net Kârı	75.000
Toplam	240.000	Toplam	240.000

Tablo 29
31.07.2013 Tarihli BN LTD. ŞTİ. Tarihli Bilançosu

BN LİMİTED ŞİRKETİ - 31.07.2013 TARİHLİ BİLANÇOSU			
100 Kasa	10.000	360 Ödenecek Vergiler	18.000
153 Ticari Mallar	190.000	320 Satıcılar	32.000
		500 Sermaye Hes	100.000
		590 Dönem Net Kârı	50.000
Toplam	200.000	Toplam	200.000

Tablo 30
Birleşme Oranı, Artırılmış Sermaye ve Sermaye Artırımı Hesaplaması

Birleşme Oranı	Devir Alan İşletme Özsermayesi / Toplam Özsermaye	0,57
Arttırılmış Sermaye	Devir Alan İşletme Sermayesi / Birleşme Oranı (125.000 / 0,57)	218.750
Sermaye Artırımı	Arttırılmış Sermaye – Devir Alan İşletmeMevcut Ser. (218.750 – 125.000)	93.750

⁶³³ Fikret Öcal ve Sadi Işıklılar, **Mali Müşavirler ve Muhasebeciler İçin İleri Muhasebe**, İstanbul: Hilal Yayıncılık, 2013, s. 702.

Hukuki süreç 15.09.2013 tarihine kadar devam etmiş bu tarihte AZ işletmesinin sermaye artırımına dair genel kurulu tamamlanıp tescil ettirilmiştir. Fakat 15.09.2013 tarihi itibarıyla tanzim edilen bilançolar aşağıdaki gibi olmuştur:

Tablo 31
15.09.2013 Tarihli AZ LTD. ŞTİ. Tarihli Bilançosu

AZ LİMİTED ŞİRKETİ - 15.09.2013 TARİHLİ BİLANÇOSU			
100 Kasa	50.000	360 Ödenecek Vergiler	20.000
153 Ticari Mallar	200.000	320 Satıcılar	25.000
		500 Sermaye Hs	125.000
		590 Dönem Net Kârı	80.000
Toplam	250.000	Toplam	250.000

Tablo 32
15.09.2013 Tarihli BN LTD. ŞTİ. Tarihli Bilançosu

BN LİMİTED ŞİRKETİ - 15.09.2013 TARİHLİ BİLANÇOSU			
100 Kasa	40.000	360 Ödenecek Vergiler	22.000
153 Ticari Mallar	150.000	320 Satıcılar	0
		500 Sermaye Hs	100.000
		590 Dönem Net Kârı	68.000
Toplam	190.000	Toplam	190.000

Tablo 33
15.09.2013 Tarihli BN LTD. ŞTİ. Birleşme İşlemi Muhasebe Kayıtları

15.09.2013		
360 ÖDENECEK VERGİLER	22.000	
136 DİĞER ÇEŞİTLİ ALACAKLAR / AZ İşletmesi	168.000	
100 KASA HS		40.000
153 TİCARİ MALLAR HS		150.000
15.09.2013		
500 SERMAYE HS	100.000	
590 DÖNEM NET KÂRI HS	68.000	
331 ORTAKLARA BORÇLAR HS		168.000
Özsermayenin ortaklara dağıtımı		

15.09.2013		
331 ORTAKLARA BORÇLAR HS	168.000	
136 DİĞER ÇEŞİTLİ ALACAKLAR / AZ İşletmesi		168.000
Virman		

Tablo 34
15.09.2013 Tarihli AZ LTD. ŞTİ. Birleşme İşlemi Muhasebe Kayıtları

15.09.2013		
501 ÖDENMEMİŞ SERMAYE HS	93.750	
500 SERMAYE HS		93.750
Sermaye Arttırımı		

15.09.2013		
100 KASA HS	40.000	
153 TİCARİ MALLAR HS	150.000	
331 ORTAKLARA BORÇLAR HS		18.000
360 ÖDENECEK VERGİLER HS		22.000
501 ÖDENMEMİŞ SERMAYE HS		93.750
529 DİĞER SERMAYE YEDEKLERİ HS		56.250

331 Ortaklara Borçlar Hesabına işlenen BN işletmesinin birleşmeye esas alınan bilançosu ile fiili devir bilançosunda yer alan özvarlık farkı olup, $168.000 - 150.000 = 18.000$ TL dir. Başka deyişle, BN işletmesi birleşmeye esas alınan bilançoda 150.000 TL tutarında özvarlık taahhüt etmiş iken fiilen 15.09.2013 bilançosunda 168.000 TL'lık özvarlık devrettiği için ortakları 18.000 TL alacaklı kalmıştır. Bu tutar, BN işletmesinin ortaklarına tevkifat yapılarak ödenecektir.

529 Diğer Sermaye Yedekleri Hesabına kaydedilen 56.250 TL, devir edilen BN işletmesinin taahhüt ettiği özvarlık ile fiilen arttırılan sermaye arasındaki farktır. Başka deyişle, BN işletmesinin taahhüt ettiği 150.000 TL'ye karşılık almış olduğu payların (arttırılan sermayenin) itibari değerleri arasındaki farktır: $150.000 - 93.750 = 56.250$ TL. Bu tutar, hisse senedi ihraç primi olarak da kabul edilebilir.

Diğer taraftan, devir alan AZ işletmesinin bilançosunda da 31.07.2013 tarihinden 15.09.2013 tarihine (özvarlıklarında da değişme olmuştur). Bu değişme; $205.000 - 200.000 = 5.000$ TL artış şeklindedir. Bu bedelin de eski ortaklara alacak kaydedilmesi gerekir. Bu tutar, mevcut ortaklara tevkifat yapılarak ödenecektir.

Tablo 35
15.09.2013 Tarihli AZ LTD. ŞTİ. Birleşme İşlemi Muhasebe Kaydı - 2

15.09.2013		
529 DİĞER SERMAYE YEDEKLERİ	5.000	
331 ORTAKLARA BORÇLAR HS		5.000
Az İşletme Ortaklarının Taaahhüdü Aşan Özvarlığı		

5.3. İştirakle Birleşme Uygulaması⁶³⁴

Bir işletmesinin, iştiraki olduğu bir işletmesi kül hâlinde (KVK m.19'a uygun şekilde) devir alması yahut kendisinde iştiraki bulunan bir işletmesi kül hâlinde devir alması hâlinde, bu kalemler ortadan kalkar. Aşağıdaki uygulamayı inceleyelim: KLM ve BNM unvanlı iki işletmeye ortakların sermaye payları aşağıdaki tabloda yer almaktadır. KLM işletmesi aynı zamanda BNM işletmesinin ortağıdır (iştiraki vardır).

Tablo 36
KLM VE BNM işletmeleri Ortaklık Yapısı ve Payları

Ortaklar	KLM Payları	BNM Payları
Ortak 1	10.000	10.000
Ortak 2	10.000	0
Ortak 3	20.000	0
KLM	0	40.000
Toplam Pay	40.000	50.000

Tablo 37
KLM VE BNM işletmeleri Birleşme Öncesi Bilançoları

Bilanço Kalemleri	KLM (TL)	BNM (TL)
İştirakler	40.000	0
Stoklar	0	50.000
TOPLAM AKTİF	40.000	50.000
Sermaye	40.000	50.000
TOPLAM PASİF	40.000	50.000

Şirketlerin bilançolarına baktığımızda KLM işletmesi tüm sermayesini BNM işletmesi hisselerine yatırmıştır. İştirak kaleminden başka aktifi yoktur. BNM

⁶³⁴ Fikret Öcal ve Sadi Işıklılar, Mali Müşavirler ve Muhasebeciler İçin İleri Muhasebe, İstanbul: Hilal Yayıncılık, 2013, s. 704.

işletmesine ayrıca diğer işletmenin ortaklarından biri olan Ortak 1’de ortaktır. Bu işletmesinin de tek aktif kalemi (sermayesine eşit olan) stok kalemidir.

Dikkat edilirse, bu iki işletmeye yatırılan sermaye her ne kadar bilançolarda $40.000 + 50.000 = 90.000$ TL olarak yer alsada gerçekte, DEF işletmesinin diğerine iştirakini çıkardığımız zaman $90.000 - 40.000 = 50.000$ TL dir. Bu para, ortaklar tarafından şu şekilde yatırılmıştır.

Tablo 38
KLM VE BNM işletmelerinin Ortaklarının Sermaye Pay Tutarları

	KLM İşletmesine	BNM	Toplam	%
Ortak 1	10.000	10.000	20.000	% 40
Ortak 2	10.000		10.000	% 20
Ortak 3	20.000		20.000	% 40
Toplam	40.000	10.000	50.000	% 100

Ortaklarca yatırılan sermaye 50.000 TL olup, bu BNM işletmesindeki stoka eşittir. Aşağıda işletmenin, BNM işletmesini devir almaktan dolayı 10.000 TL sermaye artışı yapması gerektiği hesaplanmıştır. Değiştirme oranı 0,20 olduğuna göre, her 1 TL’lik BNM işletme hissesine 0,20 TL tutarında KLM hissesi verilecek demektir:

Tablo 39
Birleşme Oranı, Artırılmış Sermaye, Sermaye Artırımı ve Değiştirme Oranı Hesaplaması

Birleşme Oranı	Devir Alan İşletme Özsermayesi / Toplam Özsermaye (40.000 / 50.000)	0,80
Arttırılmış Sermaye	Devir Alan Sermayesi / Birleşme Oranı (40.000 / 0,80)	50.000
Sermaye Arttırımı	Arttırılmış Sermaye – Devir Alan İşletme Mevcut Sermayesi (50.000 – 40.000)	10.000
Değiştirme Oranı	Sermaye Arttırımı / Devir Olan İşletme Sermayesi 10.000 / 50.000	0,20

Tablo 40
BNM İşletmesi Ortaklık Paylarının KLM İşletmesinden Alacağı Pay Tutarları

BNM Hissesi Sahipleri	Sahip Olduğu BNM Hisse Tutarı	Karşılığında Verilecek KLM Hissesi Tutarı
Ortak 1	10.000	X 0,20 = 2.000 TL
KLM İşletmesi	40.000	X 0,20 = 8.000 TL
Toplam	50.000	10.000

Bu durumda, KLM işletmesi şöyle davranacaktır. Ortağı olan Ortak 1'e elindeki 10.000 TL'lik BNM hisselerini alıp kendisine yeni ihraç edeceği KLM hisselerinden 2.000 TL'lik hisse verecektir. Ayrıca BNM işletmesinin diğer ortağı kendisi olduğundan, kendi hisselerini temsil eden senetleri vererek karşılığında yeni ihraç edeceği senetlerden 8.000 TL'lik hisse alacaktır. Ancak kendisine aldığı senetleri kendi kasasında bulunduramayacağından, kendi ortaklarına dağıtacaktır. Başka bir deyişle, hisse oranlarına göre kendi ortaklarına şöyle dağıtacaktır.

Tablo 41
KLM İşletmesi Ortaklarının Birleşme Sonrası Alacağı Hisse Oranları

KLM İşletme Ortakları	Hisse Oranı	Verilecek Yeni Hisseler
Ortak 1	$10.000/40.000 = \% 25$	$8.000 \times \% 25 = 2.000 \text{ TL}$
Ortak 2	$10.000/40.000 = \% 25$	$8.000 \times \% 25 = 2.000 \text{ TL}$
Ortak 3	$20.000/40.000 = \% 50$	$8.000 \times \% 50 = 4.000 \text{ TL}$

Tablo 42
KLM İşletme Ortaklarının Birleşme Sonrası Hisse Pay Oranları

KLM İşletme Ortakları	Hisse Tutarları	Hisse Oranı
Ortak 1	$2.000 + 2.000 = 4.000 \text{ TL}$	$\% 40$
Ortak 2	2.000 TL	$\% 20$
Ortak 3	4.000 TL	$\% 40$

Görülüyor ki, devir alacak işletmenin devir alınacak işletmede hissesinin (iştirakinin) bulunması halinde, devredilip infisah edecek işletmesin ortaklarına verilecek hisseleri doğru hesaplayabilmek için, Birleşme Oranının hesaplanmasında kullanılan "Devir Alan İşletme Özsermayesi / Toplam Özsermaye" formülünde, paydadaki "toplam özsermaye" olarak her iki işletmenin özsermayeleri toplamından, iştirak tutarının çıkarılması sonucu kalan tutarı kullanmak gerekmektedir. Yukarıda her iki işletmenin özsermayeleri toplamı $40.000 + 50.000 = 90.000 \text{ TL}$ olmasına rağmen, $90.000 - 40.000$ (iştirak tutarı) $= 50.000 \text{ TL}$ kullanılmıştır.

Birleşme oranı formülünü daha açık olarak şöyle ifade edebiliriz:

$$\text{Birleşme Oranı} = \text{Devir Alan İşletme Özsermayesi} / (\text{Toplam Özsermaye} - \text{İştirakler}) \dots\dots(4;1)$$

Arttırılacak sermaye; her iki işletmenin öz varlıkları toplamından, iştirakler kaleminin çıkarılmasından kalan tutardan ($40.000 + 50.000 - 40.000 = 50.000$), devir alacak işletmenin mevcut sermayesinin çıkarılması neticesinde kalan tutara eşit olduğuna dikkat ediniz ($50.000 - 40.000 = 10.000$ TL). Aşağıdaki bilançolara uygulayalım:

Tablo 43
KLM ve BNM Ortaklarının Birleşme Öncesi Hisse Pay Oranları

Ortaklar	KLM	BNM
Ortak 1	10.000	10.000
Ortak 2	10.000	0
Ortak 3	20.000	0
KLM	0	40.000
	40.000	50.000

Tablo 44
KLM ve BNM Ltd. Şti. Birleşme Öncesi Hisse Pay Oranları

Bilançolar	KLM (TL)	BNM (TL)
İştirakler	40.000	0
Stoklar	0	75.000
TOPLAM AKTİF	40.000	75.000
Sermaye	40.000	50.000
Yedek Akçeler	0	25.000
TOPLAM PASİF	40.000	75.000

Arttırılacak Sermaye = $[(40.000 + 75.000 - 40.000) - 40.000] = 35.000$ TL.

Tablo 45
Birleşme Oranı, Arttırılmış Sermaye ve Sermaye Artırım Hesaplaması

Birleşme Oranı	Devir Alan İşletme Özsermayesi / Toplam Özsermaye ($40.000 / (115.000 - 40.000)$)	0,533
Arttırılmış Sermaye	Devir Alan İşletme Sermayesi / Birleşme Oranı ($40.000 / 0,533$)	75.000
Sermaye Arttırımı	Arttırılmış Sermaye – Devir Alan İşletme Mevcut Sermayesi ($75.000 - 40.000$)	35.000

KLM işletmesinin BNM işletmesini devir alma kayıtları şöyle olacaktır:

Tablo 46
KLM Ltd. Şti. Birleşme İşlemi Muhasebe Kaydı

150 İLK MADDE VE MALZEME HS	75.000	
500 SERMAYE HS		35.000
242 İŞTİRAKLAR HS		40.000

BEŞİNCİ BÖLÜM

İŞLETME BİRLEŞMELERİ KONUSUNDA BİR UYGULAMA

Birleşme işleminde, verilerine ulaşılabilen iki farklı halka açık anonim işletmenin Kamuyu Aydınlatma Platformunda (KAP) yayınlanmış verileri kullanılmıştır. Söz konusu işletmelerden ilki ABC A.Ş. olarak ikincisi ise XYZ A.Ş. olarak adlandırılmıştır.

1.BİRLEŞMENİN AMAÇLARI

1.1.Zarar Eden Firmanın Kara Geçmesini Sağlama

XYZ A.Ş. birleşme sonucu, finansal yönden daha güçlü hale gelecek ve finansal olarak likidite sıkıntısı yaşamayacaktır. Bu sayede finansal yönden daha az finansman ihtiyacı olması nedeniyle düşen finansman giderleri karlılık üzerinde olumlu etkiler oluşturacaktır. Birleşmeyle, pazarlama, satın alma, finansman ve Ar-Ge gibi faaliyetler ABC A.Ş. bünyesinde birleştirilerek etkinlik artırımı yoluna gidilebilecektir. Özellikle ABC A.Ş. bünyesinde bulunan diğer medya kuruluşları ile yayıncılık için gerekli malzemelerin büyük miktarlarda satın almalara gidilmesi ve bunun sonucu büyük tutarlarda finansman kaynaklarına başvurulması satın alma ve finansman sağlama maliyetlerinde tasarruf olanaklarını artıracaktır. XYZ'in 2014 yılı verilerini incelediğimizde finansal verilerinde işletme esas faaliyetleri düzeyinde bile zarar etmektedir. Yani zayıf karlılıkta hem finansal giderler hem zayıf operasyonel performans etkili olmaktadır. Birleşme gerek esas faaliyet alanında uzlaşma, gerekse finansal anlamda maliyetlerin düşmesini sağlayacak ve kara geçmesini sağlayacaktır.

1.2.Birleşme Sonucu Oluşacak Maliyet Avantajları

ABC A.Ş. ve iştiraki konumunda olan XYZ A.Ş.'nin tek bir işletmede birleşmesi ile önemli idari tasarruflar da sağlanacaktır. Buna göre birleşme ile XYZ A.Ş. ortadan kalkacak masraf ve giderler azalacaktır. Örneğin işletmenin Yönetim kuruluna ödenen ücretler, idari personel kısmında azaltılacak personel nedenli ücret giderleri, bağımsız

denetim ve tam tasdik kapsamında ödenen hizmet bedelleri ortadan kalkacaktır. Bağlı olunan kuruluşlar nedeni ile ödenen sair giderler ve raporlama amacıyla yapılan giderler ortadan kalkacaktır.

1.3. Birleşme Sonucu Oluşturulacak Sinerji Etkisi

ABC A.Ş. kendi bünyesinde birden fazla medya kuruluşunu barındırmaktadır. Bu nedenle medya sektöründe deneyimli XYZ A.Ş.’ni kendi bünyesine alması sinerji etkisi oluşturacaktır. Sinerji, birleşme sonucu ABC A.Ş.’nin kendini oluşturan parçalar toplamından daha büyük bir değer taşıması anlamına gelmektedir ki bu sayede kuruluşlar arasında bilgi ve deneyim paylaşımı artacaktır. Medya sektöründe deneyim sahibi XYZ A.Ş. deneyimi sayesinde bağlı kuruluşların denetimi ve işlemleri üzerinde daha etkin bir rol üstlenebilecektir. Birleşme sonucu basitleştirilmiş ortaklık yapısının sağlanması ve çapraz ortaklık yapılarının elimine edilmesi işletme nezdinde şeffaflığın artmasına sebep olacaktır.

1.4. Birleşme İşleminin Hisse Fiyatlarına Olumlu Etkisi

ABC A.Ş. ve XYZ A.Ş.’nin birleşmesi piyasada ABC A.Ş.’nin hisselerine olan ilginin artmasını sağlayacaktır. Güven artışı ve piyasanın birleşme işlemlerine genelde olumlu yaklaşımı nedeni ile hissedarlarda ve piyasada işlem yapan yatırımcılarda hissedar olma ve ABC A.Ş. hisselerine yatırım yapma isteğini uyandıracaktır. Artan işlem hacmi sayesinde ABC A.Ş. hisse fiyatlarında artış sağlanacaktır. Hisse fiyatlarında yaşanan artış işletmenin piyasa değerine olumlu etki yapacak ve piyasa değerinin artmasına sebep olacaktır.

1.5. İşletmenin İştirak Yapısında ve Kurumsal Yönetiminde İlerleme Sağlama

XYZ Gazetecilik’in ABC A.Ş. bünyesinde birleşmesi sonucu, işletme en büyük iştiraklerinden birini kendi bünyesine katmış olacaktır. Bu sayede idari yönetim yönünden daha etkin bir işletme konumuna gelecektir. Ayrıca XYZ Gazetecilik ile “dolaylı” olarak ortağı olduğu önemli bağlı ortaklıklarının bu sefer “doğrudan” hâkim

ortağı konumuna gelecektir. Söz konusu durum bağı ortaklıklar üzerinde daha etkin bir yönetime sahip olmasını ve iştirak yapısının daha sade hale gelmesini sağlayacaktır. Birleşme işlemi nedeniyle, iştirak yapısının sadeleşiyor olması, genel kabul gören en iyi kurumsal yönetim uygulamaları yönünden ve idari yönetim yönünden etkinliğin daha ileri bir seviyeye taşınmasını sağlayacaktır. Birleşme genel olarak, varlık ve kaynakların daha etkin ve verimli kullanılmasını, daha entegre, etkin ve verimli bir kurumsal yönetim seviyesine ulaşılmasını sağlanacaktır.

2.BİRLEŞEN İŞLETMELER HAKKINDA GENEL BİLGİLER

2.1. ABC A.Ş. Hakkında Genel Bilgiler

ABC A.Ş. (“ABC ”, “Holding” veya “Grup”) 1990 tarihinde kurulmuş ve Türkiye’de tescil edilmiştir. Holding’in fiili faaliyet konusu; iştirakler yoluyla farklı sektörlere yatırım yapmak, bağı ortaklıklar ve iş ortaklıklarına faaliyetlerini geliştirmelerine yardımcı olmak ve her türlü desteği vermektir. 31 Aralık 2014 tarihi itibarıyla Grup’un yurt içinde 9.000 personeli olup, yurt dışı iştirakleri dahil edildiğinde personel sayısı 11.750’e ulaşmaktadır (31 Aralık 2013: yurt içi 8.900, yurt dışı dahil 11.950). İşletme bünyesinde istihdam edilen personel sayısı ise 175 kişidir (31 Aralık 2013: 210 kişi).

ABC Holding ile birlikte bağı ortaklıkları olan Milka Ticari ve Sınai Ürünler Paz. San. Ve Tic. A.Ş. (“Milka”), Bakır Halat ve Tel Sanayii A.Ş. (“Bakır Halat”) ve Söktaş, ABC Yedek Parça İmalat ve Teknik A.Ş. (“Söktaş”) payları Borsa İstanbul A.Ş.’de işlem görmektedir.

ABC Holding çok sayıda ülkede faaliyet göstermektedir ve birçok yerli ve yabancı grupla stratejik işbirliği bulunmaktadır. Stratejik ortakları Unit Investment N.V., Doğuş Holding A.Ş., Burda GMBH, Deutsche Bank AG, Newage Alzarooni Limited, Autoscout24 GMBH, Egmont, Seat Pagine Gialle SPA, Anadolu Endüstri Holding A.Ş. ve Rönesans Gayrimenkul Yatırım A.Ş. olarak sıralanmaktadır.

ABC Holding Ortaklık yapısı 31 Aralık 2014 tarihi itibarıyla sermayesinin %35,42'sini (31 Aralık 2013: %32,36) temsil eden payların “dolaşımda” olduğu kabul edilmektedir. Borsa İstanbul’da işlem gören pay oranı %36.27 halka açık statüdedir. Ortaklık payları Adil Holding A.Ş. 49.32 %, ABC Ailesi 14,41 % ve borsada işlem gören paylardan oluşmaktadır. Ortaklık yapısında yer alan ABC ailesi ise Mehmet Aslan, Ali Aslan, Arzu Aslan, Vuslat Aslan, Sultan Aslan ve Fatma Kuzu’dur.

ABC A.Ş. Holding’e ait konsolide gelirleri oluşturan kalemler arasında ana kalemi medya gelirleri oluşturmaktadır. 2012 yılında toplam gelirlerin %80’e yakını medya gelirlerinden oluşurken bu oran 2013 yılında %76,35 ve 2014 yılında %70’e kadar düşmektedir.

Tablo 47
ABC Holding Başlıca Finansal Göstergeler

ABC A.Ş.- Başlıca Finansal Göstergeler				
(Milyon TL)	2011	2012	2013	2014
Toplam Aktifler	8,028	7,785	7,588	6,877
Öz Kaynaklar (Ana Ortaklığa Ait)	3,070	3,181	3,250	2,755
Toplam Satışlar	2,861	3,067	3,301	3,543
Esas Faaliyet Karı/(Zararı)	(1,090)	244	301	39
Dönem Karı/(Zararı)	(962)	257	(166)	(312)

Kaynak : 31.12.2014 Tarihli Bağımsız Denetim Raporu

ABC Holding’in 1997 yılından bu yana perakende sektöründeki yatırımlarını ABC Müzik Kitap Mağazacılık Pazarlama A.Ş. (“D&S”) ile sürdürmektedir. D&S, Türkiye’nin 25 ilinde 141 mağazada, müşterilerine 150 bini aşkın ürün çeşidi sunmaktadır.

ABC Holding’in turizm yatırım ve işletmecilik faaliyetleri 1992 yılından beri, Milta Turizm İşletmeleri A.Ş. (“Milta”) çatısı altında sürdürülmektedir. Milta; Işıl Club, Milta Bodrum Marina ve Işıl Tur ile otelcilik, marina, seyahat acenteliği, filo ve günlük araç kiralama ve etkinlik yönetimi alanlarında hizmet vermektedir.

ABC Holding, ticaret sektöründeki yatırımlarını 1995 yılında kurulan Milpa ile sürdürmektedir. Milpa, mevcut durum itibarıyla gayrimenkul pazarlaması yapmaktadır.

2006 yılında kurulan ve hisselerinin %49'u Temmuz 2007 tarihinde Deutsche Bank A.G.'ye satılan SE Konut Finansmanı A.Ş.("SE Konut"), 2008 yılında konut finansmanı alanındaki faaliyetlerine başlarken, Temmuz 2009 tarihinden itibaren müşterilerin krediyile bağlantılı sigorta talepleri karşılanmaktadır.

ABC Holding sanayi yatırımları Bakır Halat, Söktaş ve ABC Organik Ürünler Sanayi ve Ticaret A.Ş. ("ABC Organik") işletmeleri ile sürdürülmektedir.

Bakır Halat,1962 yılında kurulmuş, 1968 yılı itibarıyla çelik halat üretimine başlamıştır. Kapasitesini 56,280 tona çıkaran işletme, ürünlerini 40 ülkeye ihraç etmektedir. 1972 yılında kurulan Söktaş, 1995 yılında ABC Holdinge dahil olmuştur. Niğde'de, 351 çalışanıyla üretim yapmaktadır.

ABC Enerji Yatırımları Sanayi ve Ticaret A.Ş. ("ABC Enerji"), enerji üretimi, dağıtımı, toptan ve perakende olarak iç ve dış ticaretini yapmak ve Türkiye'ye yakın coğrafyada yatırımlar gerçekleştirmek üzere kurulmuştur. ABC Enerji, 513 MW kurulu kapasiteli Boyabat Elektrik Üretim ve Ticaret A.Ş.'de ("Boyabat") %33, Gaz Plus Erbil Ltd. ("GPE") işletmesinde %50 oranında pay sahibidir.

ABC Enerji, Haziran 2012 tarihinde 147 MW kurulu kapasiteli Akdeniz Elektrik Üretim A.Ş. ("Akdeniz") ve Galata Wind Enerji A.Ş.'nin ("Galata") hisselerini Ağa işletmeler Grubu'ndan 240 milyon Avro İşletme değeri üzerinden satın almıştır. Ayrıca, 120 MW kapasiteli Aslan Elektrik Üretim A.Ş. ("Aslancık") hisselerinin %25'i ABC Holding'e, %8,33'ü ABC Enerji'ye aittir.

2.2. XYZ A.Ş. Hakkında Genel Bilgiler

1980 yılında kurulan XYZ A.Ş. matbaacılık, gazetecilik, reklam, ilancılık ve internet yayıncılığı alanlarında faaliyet göstermektedir. İstanbul, Ankara, İzmir,

Adana, Antalya, Trabzon ve Almanya'da olmak üzere toplam 7 basım tesisi bulunan XYZ A.Ş.'nin genel merkezi İstanbul'da yer almaktadır. XYZ A.Ş. 31 Aralık 2014 tarihi itibarıyla sermayesinde doğrudan ve dolaylı olarak pay sahibi olan gerçek ve tüzel kişiler aşağıdaki tabloda yer almaktadır.

Tablo 48
XYZ A.Ş. Ortaklık Yapısı ve Sermaye Sahipleri

XYZ A.Ş. - Ortaklık Yapısı		
31 Aralık 2014	Pay (%)	Pay (TL)
ABC işletmeler Grubu Holding A Ş	%77.65	428,616,468
BİAŞ'da işlem gören kısım ve diğer	%22.35	123,383,219
ABC A.Ş. Ailesi	%0.00	313
Çıkarılmış Sermaye	%100.00	552,000,000
XYZ A.Ş. - Sermayeye Dolaylı Yoldan Sahip Olan Kişiler		
31 Aralık 2014	Pay (%)	Pay (TL)
ABC A.Ş. Ailesi	%49.49	273,162,628
BİAŞ'da işlem gören kısım	%50.51	278,837,372
Çıkarılmış Sermaye	%100.00	552,000,000

Kaynak: 31.12.2014 Tarihli Bağımsız Denetim Raporu

XYZ A.Ş. payları 1995 yılından itibaren BİAŞ'da işlem görmektedir ve Değerleme Tarihi itibarıyla XYZ A.Ş.'nin sermayesinin %22.35'i halka açıktır. 31 Aralık 2014 tarihi itibarıyla işletme'in sermayesinin % 21.60'ını temsil eden payların "dolaşımda" olduğu kabul edilmektedir. Söz konusu tarih itibarıyla XYZ A.Ş. ve bağlı ortaklıklarının 4,245 personeli bulunmaktadır.

Tablo 49
XYZ A.Ş. İştirak ve Bağlı Ortaklıkları

XYZ A.Ş.- İştirak ve Bağlı Ortaklıkları		
Ticaret Unvanı	Faaliyet Konusu	Sermayedeki Payı (%)
XYZ A.Ş. Medya	Basım ve idari hizmetler	100.00
Yenibiriş	İnternet yayıncılığı	100.00
XYZ A.Ş. GmbH.	Gazete basım	100.00
XYZ A.Ş. Invest	Yatırım	100.00
ABC A.Ş. Media International	Dağıtım ve ilan hizmetleri	42.42

Kaynak: 31.12.2014 Tarihli Bağımsız Denetim Raporu Kamuyu Aydınlatma Platformu

XYZ A.Ş.'nin iştirak ve bağıli ortaklıklarla birlikte sahip olduğu marka ve ürünler aşağıdaki gibidir:

- > Basılı: XYZ Gazetecilik, XYZ A.Ş. Daily News, Radik Kitap
- > Dijital: bağımsız.com.tr, naber.com, Mahmur.com, XYZaile.com, ilerle.com.tr, ilerleblog.com, webtv.amazing.com.tr
- > E-Business: satılıkemlak.com, Yenidenis.com, Yakmak.com, arabam.com, Ekolay.net

Basılı ve online olarak hizmet veren İlerle gazetesinin basılı operasyonlarına 21 Haziran 2014 itibarıyla son verilmiş, internet üzerinden dijital baskı yoluyla devam edilmesine karar verilmiştir.

ABC Haber Ajansı A.Ş %53.14 oranında iştirak payına sahip olunup, 27 Mart 2015 tarihli KAP açıklamasına göre 3.5 milyon TL bedelle satılmıştır.

XYZ A.Ş. Invest, Trader Medical East Ltd. ("İME")'nin %78.57 oranında pay sahibidir. İME, Londra Borsası'nda işlem görmekte ve reklam yayıncılığı işletmesi olarak faaliyetlerine devam etmektedir. İME'nin Prusya, Belrus, Ukrayna ve Kazakistan'da bağıli ortaklıkları bulunmaktadır.

3. HİSSE SENEDİ DEĞİŞİM ORANI HESAPLAMA METODOLOJİLERİ

Birleşmeye esas olacak ABC Holding ve XYZ Gazeteciliğin; Öz kaynak değer aralığının belirlenmesi için Öz kaynak Değeri, Piyasa Çarpanları ve Piyasa Değeri metodolojileri dikkate alınmıştır. SPK'nın 28.12.2013 tarih ve 28865 sayılı Resmi Gazete 'de yayımlanarak yürürlüğe giren "Birleşme ve Bölünme Tebliği" (II-23.2) Madde 7'de de belirtildiği üzere, ABC Holding ve XYZ A.Ş.'in birleşmesine ilişkin birleşme ve hisse değişim oranı uluslararası kabul görmüş en az 3 farklı değerlendirme metodu kullanılarak belirlenmiştir.

ABC Holding ve XYZ A.Ş. için İNA metodolojisi uygulanmamıştır. Bu

yöntemin uygulanmamasının sebebi; birleşmeye taraf işletmelerin holding yapısında olması; holding bünyesinde farklı sektörlerde, iş alanlarında ve coğrafyalarda faaliyet gösteren işletmeler bulunması, iş ortaklıklarının varlığı, her bir işletmenin kendine özgü parametrelerinin olması, İNA analizi sonucunda bulunan değerlerin söz konusu parametrelere duyarlı olması, her birinin ayrı ayrı projeksiyonlar da kullanılacak beklentilerinin ve risk primi öngörüsünün sübjektiflik içermesi ve sonuçları tartışılabilir hale getirecek olmasıdır. Uygulanan yöntemler aşağıda kısaca özetlenmiştir.

3.1. Özkaynak Yöntemi ile Değer Tespiti

Özkaynak metodolojisinde toplam değer, SPK ve KGK düzenlemeleri gereğince, TMS/TFRS'ye uygun olarak hazırlanmış, bağımsız denetimden geçmiş ve kamuya açıklanan en son yıllık finansal tablolarında yer alan özkaynak tutarıdır. Özkaynak değeri, finansal tablonun ait olduğu hesap dönemi sonu itibarıyla kayıtlı özkaynak tutarını gösterir. Pazar payı, dağıtım ağı, gelecek potansiyeli gibi kayıtlarda yansıtılmayan değerleri dikkate almamaktadır.

ABC Holding'in XYZ A.Ş.'nin tüm aktif ve pasifini bir bütün halinde devralması suretiyle Holding'in bünyesinde birleşilmesi işleminde kullanılacak birleşme oranı, değiştirme oranı ve birleşme sonrası ulaşılması gereken sermaye tutarının tespitinde kullanılacak 3 farklı değerlendirme yönteminden ilki Özkaynak metodolojisidir.

Öz kaynak metodolojisinde, ABC Holding ve XYZ A.Ş.'nin 31.12.2014 tarihi itibarıyla hazırlanmış ve bağımsız denetimden geçmiş konsolide finansal tablolarında yer alan, özkaynak tutarı dikkate alınmıştır. Ancak burada yapılan birleşme işleminde dikkate alınması gereken iki işletmesin birbirinde ortaklık payının bulunmasıdır. (ABC Holding, XYZ A.Ş.'nin %77,65 ortağı durumundadır) Özkaynak Yöntemi ile değişim oranı hesabında bu ortaklık payı dikkate alınarak bir değişim oranı hesaplanacak ve ana ortaklığın özsermaye değerinden ilgili tutar düşülecektir.

Kullanılan finansal tablolar; Sermaye Piyasası Kurulu ("SPK")'nın II-14.1 Sayılı Tebliğ kapsamında Kamu Gözetimi, Muhasebe ve Denetim Standartları Kurumu ("KGK") tarafından yayınlanan Türkiye Muhasebe Standartları ("TMS") ve Türkiye Finansal Raporlama Standartları'na ("TFRS") uygun olarak hazırlanan; sunum esasları uygundur. Ayrıca SPK'nın 07.06.2013 tarih ve 20/670 sayılı Kararı ile belirlenip yine SPK'nın 07.06.2013 tarih ve 2013/19 sayılı Haftalık Bülteni ile ilan edilen formatlara uygun olarak hazırlanır. Hazırlanan finansal tablolar bağımsız denetimden geçmiş bir önceki dönem ile karşılaştırmalı konsolide finansal tablolardır.

3.2. Piyasa Çarpanları Metodolojisi ile Değer Tespiti

Kazanç temel alınan bir yaklaşım, bir işletme için gelecek dönemlerde sürdürülebilir düzeyde bir kazanç ("sürdürülebilir kazanç") öngörür ve bu kazançlara uygun benzer işletmelerin çarpanlarını uygulayarak işletmeye biçilen değere ulaşılır. Çarpanların genellikle uygulandığı parametreler Satışlar ve Vergi Amortisman Faiz Öncesi Kar (FAVÖK), Vergi Faiz Amortisman Öncesi Kar ve Piyasa Değeri /DeFTER Değeri oranlarıdır.

ABC Holding'in XYZ A.Ş.'ni devralması yolu ile birleşmesi işleminde hesaplanacak birleşme oranı, değiştirme oranı ve birleşme sonrası ulaşılması gereken sermaye tutarının tespitinde kullanılacak olan bir diğer yöntem de Piyasa Çarpanları (Benzer işletmeler) metodolojisidir.

Piyasa Çarpanları (Benzer işletmeler) Metodolojisi kazanç temel alınan bir yaklaşımdır ve bir işletme için gelecek dönemlerde sürdürülebilir düzeyde bir kazanç ("sürdürülebilir kazanç") öngörür ve bu kazançlara uygun benzer işletmelerin çarpanlarını uygulayarak işletmeye biçilen değere ulaşılır.

ABC Holding ve XYZ A.Ş.'nin birleşmesinde göz önüne alınan piyasa çarpanları işletme Değeri/Satışlar, işletme Değeri/FAVÖK çarpanlarıdır. ABC Holding ve XYZ A.Ş.'nin 31.12.2014 (Değerleme) Tarihi itibarıyla dönem zararı olması sebebi

ile Fiyat/Kazanç çarpanına göre hesaplama yapılamamıştır.

3.3. Piyasa Değeri Metodolojisi İle Değer Tespiti

Hisselerin toplam piyasa değeri, halka açık bir işletmenin hisse birim fiyatının toplam hisse adediyle çarpılması suretiyle hesaplanmaktadır. Hisse birim fiyatı borsa üzerinden yapılan günlük işlemlerle günlük bazda değişiklik göstermektedir. İlgili işletmeye ait hisselerin toplam piyasa değerine ulaşmak için günlük ağırlıklı ortalama birim hisse fiyatının toplam hisse adediyle çarpılması daha anlamlıdır.

ABC Holding ve XYZ A.Ş.'nin Sermaye Piyasası Mevzuatı ("SPM") ve SPK düzenlemelerine tabi olup; hisseleri sırasıyla 21 Haziran 1993 ve 25 Şubat 1992 tarihinden itibaren Borsa İstanbul A.Ş.'de ("BİAŞ") işlem görmektedir. Hisselerin toplam piyasa değeri, işletmelerin hisse birim fiyatının toplam hisse adediyle çarpılması suretiyle hesaplanmaktadır. Piyasadaki hareketler, işletmeler hakkındaki haberler işletmeye özgü yatırımcı profili ve işletmelerin halka açıklık oranı piyasa değerini etkilemektedir.

Sonuç olarak yukarıda ayrıntılı olarak açıklanan değerlendirme metodlarının seçilmesinde aşağıdaki noktalar göz önünde bulundurulmuştur.

- Her iki işletmenin de uzun yıllardan bu yana paylarının halka açık olması ve BİAŞ'ta işlem görmesi
- Her iki işletmenin de aynı sektörde benzer firmalarla karşılaştırılabilir olması,
- Her iki işletmenin de SPK ve KGK düzenlemeleri gereğince, TMS/TFRS uygun bağımsız denetimden geçmiş konsolide finansal tablolarının bulunması,
- İşletmenin değerini etkileyecek dışsal faktörlerin asgariye indirilmesi ve doğru bir tespitin yapılabilmesi için bu üç yöntem İşletme değerinin seçilmesinde etkin olmuştur.

4. ABC VE XYZ A.Ş BİRLEŞTİRME VE DEĞİŞTİRME ORANININ HESAPLANMASI

4.1. Özkaynak Yöntemi ile Yapılan Değerleme

ABC Holding ve XYZ A.Ş.'nin özkaynaklarının tespitinde Sermaye Piyasası Kurulu ("SPK")'nın II-14.1 Sayılı Tebliği kapsamında KGK tarafından yayınlanan TMS ve TFRS'na uygun olarak hazırlanan; sunum esasları SPK'nın 07.06.2013 tarih ve 20/670 sayılı Kararı ile belirlenip yine SPK'nın 07.06.2013 tarih ve 2013/19 sayılı haftalık Bülteni ile ilan edilen formatlara uygun olarak hazırlanan bağımsız denetimden geçmiş bir önceki dönem ile karşılaştırmalı 01.01.2014-31.12.2014 hesap dönemine ait konsolide finansal tablolar esas alınmıştır.

Değerleme tarihi itibarıyla ABC Holding (ABC) ve XYZ A.Ş.'in (XYZ) sermaye yapıları aşağıda yer alan tablolarda gösterilmektedir. Bu doğrultuda ABC Holding'in 31 Aralık 2014 tarihi itibari ile % 36,27'si XYZ A.Ş.'nin ise %22,35'i BİAŞ'da işlem görmektedir.

Tablo 50
2014 Yılı ABC Holding Sermaye Yapısı

ABC A.Ş.- Sermaye Yapısı		
Pay Sahibi	Pay Oranı	31.12.2014 (TL)
Adil Holding A.Ş.	0,493201979	1.290.679.000,00
ABC Ailesi	0,144109642	377.126.000,00
BİAŞ'da işlem gören kısım	0,362688378	949.133.000,00
Toplam	1	2.616.938.000,00
Sermaye Düzeltmesi Farkları		143.526.000,00
Toplam		2.760.414.000,00

Kaynak : KAP, 31.12.2014 Tarihli Bağımsız Denetim Raporu

Tablo 51
2014 Yılı XYZ A.Ş. Sermaye Yapısı

XYZ A.Ş.- Sermaye Yapısı		
Pay Sahibi	Pay Oranı	31.12.2014 (TL)
ABC A.Ş.	0,776479109	428.616.468,00
BİAŞ'da işlem gören	0,223520891	123.383.532,00

TOPLAM	1,00	552.000.000,00
Sermaye Düzeltmesi Farkları		77.198.813,00
Toplam		629.198.813,00

Kaynak : KAP, 31.12.2014 Tarihli Bağımsız Denetim Raporu

ABC Holding'in birleşmeye esas özkaynak tutarı belirlenirken kullanılan özkaynak değeri 31.12.2014 tarihi itibarıyla tabloda sunulduğu gibi, 2.909.850.000 TL iken XYZ A.Ş.'in toplam özkaynak değeri 431.507.510 TL'dir.

Tablo 52
2014 Yılı ABC A.Ş. Özkaynaklar Tablosu

(TL)	31.12.2014
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	2.720,833,000
Ödenmiş Sermaye	2,616,938,000
Sermaye Düzeltme Farkları	143.526.000
Pay Senedi İhraç Primleri	35.159.000
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler veya Giderler	-29.777.000
Yatırım amaçlı gayrimenkuller değer artış fonu	1.002.000
Tanımlanmış fayda planları yeniden ölçüm kayıpları	-30.979.000
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler veya Giderler	46.857.000
Yabancı para çevrim farkları	51.034.000
Yeniden değerlendirme ve sınıflandırma kazanç/kayıpları	-4.177.000
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	1.281.168.000
Geçmiş Yıllar Karları/Zararları	-1.113.482.000
Net Dönem Kar/Zararı	-224.970.000
Kontrol Gücü Olmayan Paylar	154.631.000
Birleşmeye Esas Özkaynaklar Toplamı	2.909.850.000

Kaynak : KAP, 31.12.2014 Tarihli Bağımsız Denetim Raporu

Tablo 53
2014 Yılı XYZ A.Ş. Özkaynaklar Tablosu

(TL)	31.12.2014
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	415,891,705
Ödenmiş Sermaye	552,000,000
Sermaye Düzeltme Farkları	77,198,813
Pay Senedi İhraç Primleri	76,944.000
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler veya Giderler	(15,331,957)
Yabancı Para Çevirim Farkları	(15,331,957)

Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler veya Giderler	6,633,568
Tanımlanmış fayda planları yeniden ölçüm kazançları kayıpları	6,633,568
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	165,883,369
Geçmiş Yıllar Karları/Zararları	(201,896,442)
Net Dönem Kar/Zararı	(168,672,590)
Kontrol Gücü Olmayan Paylar	11.302.468
Özkaynaklar Toplamı	427.194.173
Düzeltilme – DHA Satış Karı	4.313.336
Düzeltilmiş Özkaynak Değeri	431.507.510
ABC Holdingin Payı Nedeni ile Yapılan Düzeltme	335.065.812
Birleşmeye Esas Özkaynaklar Toplamı	96.441.698

Kaynak: KAP, 31.12.2014 Tarihli Bağımsız Denetim Raporu

XYZ A.Ş.'nin birleşmeye esas özkaynak tutarı belirlenirken, ABC Holding'in bağlı ortaklığı olması sebebi ile ABC Holding dışındaki ortaklarının payına isabet eden özkaynak tutarı hesaplamalarda dikkate alınmıştır.

ABC Holding'in değerlendirme tarihi olan 31.12.2014 tarihinden birleşme tarihine kadar herhangi bir sermaye hareketi gözlemlenmediği için özkaynak değeri hesaplamasında herhangi bir ek düzeltme yapılmamıştır. XYZ A.Ş. sermayesinde %53,1 pay sahibi olduğu ABC A.Ş. Ajansındaki paylarının tamamını, 27.03.2015 tarihinde ABC Holding'e satmış ve devretmiştir. Söz konusu satış ve devir işleminin 27.03.2015 tarihi itibarıyla XYZ A.Ş.'nin özkaynağı üzerindeki etkisinin 4.313.336 TL olarak hesaplandığının bildirilmesi sonucunda, XYZ A.Ş'nin 31.12.2014 tarihli özkaynak tutarı anılan tutara eklenmek suretiyle düzeltilmiştir.

ABC Holding'in XYZ A.Ş.'nin % 77,65'lik payına sahip olması sebebiyle, özkaynakların % 77,65'lik pay hesaplanmış ve tabloda görüldüğü gibi XYZ A.Ş. özkaynak kalemlerinden ayrıştırılmıştır. Özkaynak metodolojisine göre XYZ A.Ş. iştirak düzeltmesinin hesaba katıldığı birleşmeye esas özkaynak değeri **96.441.698 TL**'dir.

4.2. Piyasa Çarpanları ile Yapılan Değerleme Tespiti

ABC Holdingin Piyasa çarpanları analizinde ilk olarak holding bazında faaliyette bulunan halka açık anonim işletmelerin veri analizi yapılmıştır. İşletmenin holding olması, birden fazla sektörde faaliyette bulunması ve faaliyette bulunduğu sektörlerde gerçekleştirdiği satış tutarları dikkate alınarak faaliyetleri medya, perakende, enerji ve holding olarak sektör bazında bölümlenmeye tabi tutulmuştur.

Bu sayede faaliyette bulunmuş olduğu sektörlerin verileri analizde kullanılmış ve sektöre uygun veriler kullanılarak piyasa değerinin gerçeğe en yakın tutarda hesaplanması sağlanmıştır.

Söz konusu veri analizinde piyasa çarpanları ile yapılan değerlemede gerçeğe yakın tutarların hesaplanabilmesi için ülkede yer alan benzer nitelikli bütün holdinglerin ve medya, perakende ve enerji sektöründe faaliyette bulunan işletmelerin geçmiş ve güncel verileri incelenmiştir.

Holding olmasına rağmen iş hacmi, varlık değeri ve satışları ABC Holding'in çok üstünde olan işletmeler piyasa değerlemesi hesaplanmasında ilk başta dikkate alınmış; ancak bu firmalarla yapılan hesaplama sonucunda piyasa değerlerinin çok yüksek çıkması nedeni ile verileri hesaplamalardan çıkartılmak zorunda kalınmıştır. Örneğin; Koç holding bünyesinde banka iştirakinin olması, Akfen Holding'in işletme değeri / satışlar ve işletme değeri / Favök oranlarının yüksek olması sebepleri ile ABC Holding'in piyasa değerinin çok yükselmesine sebep olduğundan piyasa değerlemesinde dikkate alınmamıştır.

Tablo 54
Benzer İşletmeler İşletme Değeri / Satışlar ve FAVÖK Oranları

Benzer işletmeler Analizi		İşletme Değeri /Satışlar			İşletme Değeri /FAVÖK		
Sıra No	Holding	2012	2013	2014	2012	2013	2014
1	Tekfen Holding	0,525	0,440	0,471	7,997	NA	22,463
2	Alarko Holding	1,647	0,676	0,876	22,574	4,897	NA
3	Polisan Holding	2,048	1,597	1,892	13,568	10,296	16,470

4	Net Holding	8,891	7,296	5,670	NA	34,642	21,782
5	İhlas Holding	1,993	0,828	0,957	NA	NA	NA
6	Kombassan Holding	NA	0,688	0,697	NA	8,726	13,460
7	Sabancı Holding	2,685	0,428	0,586	11,120	1,975	3,058
8	Gözde Girişim	NA	NA	NA	NA	NA	17,240
	Toplam	17,789	11,952	11,149	55,258	60,536	94,472
	Holding Ortalama	2,965	1,707	1,593	13,815	12,107	15,745
	Holding Orta Nokta	2,339	0,688	0,876	12,345	8,726	16,855
	Sektör Ortalama	1,1			10,8		
	Perakende	2012	2013	2014	2012	2013	2014
9	Boyner Perakende	0,579	0,578	0,481	10,183	10,518	10,047
10	Bizim Tiptan	0,554	0,402	0,335	15,802	13,078	19,354
11	Adese Alışveriş Tic.	0,326	0,742	1,302	16,212	26,610	NA
12	Migros Ticaret	0,814	0,664	0,703	13,157	10,888	12,185
13	BİM	1,299	1,079	NA	26,194	21,454	NA
	Toplam	3,571	3,466	2,821	81,549	82,548	41,586
	Perakende Ortalama	0,893	0,693	0,705	16,310	16,510	10,396
	Peraken Orta Nokta	0,554	0,578	0,408	15,802	13,078	12,185
	Sektör Ortalama	0,9			25,8		
	Enerji	2012	2013	2014	2012	2013	2014
15	Ak Enerji	3,097	3,481	2,958	13,750	11,700	16,194
16	Aksa Enerji (Aksen)	2,303	1,739	1,922	13,130	9,958	11,424
15	Ayenerji	4,563	2,336	4,872	13,592	11,282	14,944
	Toplam	9,963	7,557	9,752	40,472	32,940	42,562
	Enerji Ortalama	3,321	2,519	3,251	13,491	10,980	14,187
	Enerji Orta Nokta	3,097	2,336	2,958	13,592	11,282	14,944
	Sektör Ortalama	3,1			17		

Kaynak : <http://www.bloomberght.com>, www.borsagundem.com, www.isyatirim.com, www.tr.investing.com, www.isyatirim.com.tr, www.halkyatirim.com, www.paragaranti.com, www.kpmg.com, www.finnnet.com, www.kap.gov.tr (**Erişim Tarihi: 01.02.2015**)

Piyasa Çarpanları analizinde kullanılmak üzere halka açık anonim işletmelerin işletme değeri / Satışlar ve işletme Değeri / FAVÖK oranları değişik internet siteleri ve aracı kurumlardan toplanmış ve sektör bazında derlenmiştir.

Tablo 55
Benzer İşletmeler Piyasa Değeri / Defter Değeri ve Fiyat Kazanç Oranları

Benzer İşletmeler Analizi		Piyasa Değeri / Defter Değeri			Fiyat Kazanç Oranı		
Sıra No	Holding	2012	2013	2014	2012	2013	2014
1	Tekfen Holding	1,287	0,980	1,093	8,949	NA	38,344

2	Alarko Holding	1,141	0,881	0,850	15,279	5,665	29,300
3	Polisan Holding	1,550	1,181	1,424	16,319	24,342	26,315
4	Net Holding	3,557	1,372	1,357	9,113	5,943	63,611
5	İhlas Holding	1,237	0,585	0,484	NA	NA	NA
6	Kombassan Holding	NA	0,602	0,388	NA	25,045	NA
7	Sabancı Holding	1,230	1,034	1,079	10,654	10,753	10,26
8	Gözde Girişim	1,384	1,162	1,475	8,728	49,911	27,9
	Toplam	11,388	7,8035	8,153	69,045	121,661	195,732
	Holding Ortalama	1,626	0,9754	1,019	9,863	17,380	32,622
	Holding Orta Nokta	1,287	1,0078	1,086	9,884	17,899	28,600
	Sektör Ortalama	1,2			14		
	Perakende	2012	2013	2014	2012	2013	2014
9	Boyer Perakende	3,729	11,434	9,831	52,371	62,326	66,509
10	Bizim Tiptan	9,197	6,944	5,683	42,610	23,756	70,169
11	Adese Alışveriş Tic.	0,389	0,974	1,686	12,794	22,955	36,424
12	Migros Ticaret	3,034	3,434	4,409	43,465	NA	40,880
13	BİM	16,639	13,186	13,205	39,931	31,920	38,536
	Toplam	32,988	35,971	21,610	191,171	140,957	213,982
	Perakende Ortalama	6,598	7,194	4,322	38,234	35,239	42,796
	Perakende Orta Nokta	3,729	6,944	5,683	42,610	27,838	40,880
	Sektör Ortalama	6,5			197,1		
	Enerji	2012	2013	2014	2012	2013	2014
15	Ak Enerji	1,270	1,057	1,839	29,217	NA	NA
16	Aksa Enerji (Aksen)	2,506	1,602	1,755	12,160	NA	45,497
15	Ayenerji	1,341	0,910	1,439	15,272	NA	12,320
	Toplam	5,117	3,569	5,034	56,649	0,000	57,817
	Enerji Ortalama	1,706	1,190	1,678	18,883	0,000	28,909
	Enerji Orta Nokta	1,270	1,057	1,439	15,272		28,909
	Sektör Ortalama	2,1			NA		

Kaynak : <http://www.bloomberght.com>, www.borsagundem.com, www.isyatirim.com,
www.tr.investing.com, www.isyatirim.com.tr, www.halkyatirim.com, www.paragaranti.com,
www.kpmg.com, www.finnnet.com, www.kap.gov.tr **(01.02.2015)**

Piyasa Çarpanları analizinde kullanılmak üzere halka açık anonim işletmelerin Piyasa Değeri /Defter Değeri değişik internet sitelerinden ve aracı kurumlardan toplanmış ve sektör bazında derlenmiştir. Ayrıca işletmenin sektörde ki fiyat kazanç oranları da işletme ile karşılaştırmak amacıyla elde edilmiştir. İşletme birleşmesini gerçekleştireceğimiz ABC Holding ve XYZ A.Ş.’nin zararda olması nedeni ile Fiyat Kazanç oranlarına analizde yer verilmemiştir.

Tablo 56
Medya Sektörü İşletme Değeri / Satışlar ve FAVÖK Oranları

Benzer İşletmeler Analizi		İşletme Değeri /Satışlar			İşletme Değeri /FAVÖK		
Sıra No	Medya	2012	2013	2014	2012	2013	2014
1	ABC Gazetecilik	0,028	0,001	0,317	1,475	0,038	11,365
2	ABC Burda	0,400	0,400	0,400	3,800	10,400	7,930
3	İhlas Gazetecilik	NA	0,790	0,632	NA	NA	NA
4	Taraf Gazetecilik	1,600	1,400	1,200	12,400	8,400	10,000
5	Bak Ambalaj	0,503	0,514	0,568	4,501	5,147	6,535
6	Duran Ofset	1,173	1,132	1,103	8,465	17,286	8,640
7	Saray Matbaacılık	NA	0,507	0,661	NA	11,286	17,071
	Toplam	3,703	4,743	4,880	30,641	52,557	61,541
	Medya Ortalama	0,741	0,678	0,697	6,128	8,760	10,257
	Medya Orta Nokta	0,503	0,457	0,632	4,501	9,400	9,320
	Sektör Ortalama	0,7			9,4		

Kaynak : <http://www.bloomberght.com>, www.borsagundem.com, www.isyatirim.com, www.tr.investing.com, www.isyatirim.com.tr, www.halkyatirim.com, www.paragaranti.com, www.kpmg.com, www.finnnet.com, www.kap.gov.tr (01.02.2015)

Tablo 57
Medya Sektörü Piyasa Değeri / Defter Değeri ve Fiyat Kazanç Oranları

Benzer İşletmeler Analizi		Piyasa Değeri / Defter Değeri			Fiyat Kazanç Oranı		
Sıra No	Medya	2012	2013	2014	2012	2013	2014
1	ABC Gazetecilik	0,843	0,420	2,224	12,798	5,040	3,790
2	ABC Burda	NA	1,640	1,330	NA	23,020	4,400
3	İhlas Gazetecilik	0,604	0,286	0,217	NA	26,842	1,225
4	Taraf Gazetecilik	NA	1,030	1,390	NA	9,600	13,910
5	Bak Ambalaj	0,796	0,666	0,899	7,860	11,968	15,034
6	Duran Ofset	3,109	2,765	2,632	9,661	NA	21,488
7	Saray Matbaacılık	2,435	1,556	1,263	NA	NA	NA
	Toplam	7,785	8,363	9,956	30,319	76,470	59,847
	Medya Ortalama	1,557	1,195	1,422	10,106	19,118	9,974
	Medya Orta Nokta	1,639	1,030	1,330	9,661	11,968	9,155
	Sektör Ortalama	0,8			NA		

Kaynak : <http://www.bloomberght.com>, www.borsagundem.com, www.isyatirim.com, www.tr.investing.com, www.isyatirim.com.tr, www.halkyatirim.com, www.paragaranti.com, www.kpmg.com, www.finnnet.com, www.kap.gov.tr (01.02.2015)

Şirketlerin verilerinin doğruluğu örnekleme yapılarak birkaç internet sitesine, haber kanalına ve aracı kuruma bakılarak teyit edilmiştir. Ancak her analiz yapan aracı

kurumun, internet sitesinin ve haber kanalının bazı değerleri farklı hesaplamaya tabi tuttuğu bu nedenle bazı oranların her bir kurumda farklı oranın belirlendiği gözlenmiştir.

Yukarıda yer alan tablolarda benzer işletmeler analizinde kullanılan işletmelerin yıllar itibarıyla verileri yer almaktadır. 2012 yılı işletme verileri, işletmelerin yıllar itibarıyla trendini gözler önüne sermek amacıyla ve değişim oranları hakkında bilgi sahibi olmak amacıyla derlenmiş ve tabloda yer almıştır. Ancak 2012 yılının, birleşme ve değerlendirme tarihi itibarıyla çok eski olması ve verilerin güncelliğini yitirmesi sebebi ile piyasa çarpanları analizi hesaplamalarında oransal olarak ağırlıklandırma yapılırken düşük oran verilmiştir.

Piyasa çarpanları metodolojisine göre ABC Holding'in özkaynak değerine ulaşılırken 31 Aralık 2014 tarihi itibarıyla medya, perakende, enerji alanında faaliyet gösteren ve faaliyetleri açısından ABC Holding işletmelerine benzer olduğu düşünülen halka açık işletmelerin çarpanları analize dahil edilmiştir.

ABC Holding'in aynı zamanda XYZ A.Ş.'nin % 77,65 hissesine sahip olması ve holding bünyesinde birden fazla medya sektöründe faaliyette bulunan işletmelerin olması sebebi ile ABC Holding'in piyasa çarpanları analizinde medya, perakende, enerji ve holding olmak üzere dört ana dal üzerinden hesaplamalar yapılmıştır.

Tablo 58
2014 Yılı ABC A.Ş. İşletme Değeri / Satışlar ve FAVÖK Hesaplaması

2014	İşletme Değeri (TL)			Toplam İşletme Değeri (TL)		
Satışlar	3.543.263.000	En düşük	En Yüksek	Düşük	Yüksek	Ortalama
Holding	363.376.000	0,5861	5,67	212.974.674	2.060.341.920	1.030.170.960
Medya	2.395.466.000	0,317	1,2	759.362.722	2.874.559.200	1.437.279.600
Perakende	512.090.000	0,3351	1,3024	171.601.359	666.946.016	333.473.008
Enerji	272.331.000	2,9581	7,8305	805.582.331	2.132.487.896	1.066.243.948
				Toplam		3.867.167.516
				Ağırlık Oranı % 50		1.933.583.758
2014	İşletme Değeri (TL)			Toplam İşletme Değeri (TL)		

FAVÖK	226.814.000	En düşük	En Yüksek	Düşük	Yüksek	Ortalama
Holding	23.260.696	3,0575	22,46	71.119.579	522.435.236	332.337.196
Medya	153.340.360	6,5352	17,0717	1.002.109.923	2.617.780.630	2.311.000.238
Perakende	32.780.288	10,0471	19,354	329.346.831	634.429.692	646.561.677
Enerji	17.432.656	11,4235	16,1942	199.141.941	282.307.911	340.295.896
				Toplam		3.630.195.007
				Ağırlık Oranı % 50		1.815.097.504
ABC 2014 Yılı Piyasa Çarpanları Analizi Ortalama işletme Değeri Genel Toplamı						3.748.681.262

ABC Holding benzer işletmeler analizinde ŞD/Satışlar, ŞD/FAVÖK ve Piyasa/Defter Değeri çarpanları ile Fiyat/Kazanç çarpanı analiz edilmiştir. Ancak birleşmeye taraf işletmelerin değerlendirme tarihi itibarıyla dönem zararı olması sebebi ile sadece ŞD/Satışlar ve ŞD/FAFÖK ve Piyasa/Defter Değeri çarpanlarının en düşük ve en yüksek değerleri dikkate alınarak hesaplama yapılmıştır. Fiyat kazanç oranları hesaplamalarımızda kullanılmamıştır.

Tablo 59
2013 Yılı ABC A.Ş. İşletme Değeri / Satışlar ve FAVÖK Hesaplaması

ABC A.Ş. Benzer işletmeler Metodu Değer Göstergesi						
2013 Yılı	İşletme Değeri			Toplam İşletme Değeri		
Satışlar	3.301.227.000	En düşük	En Yüksek	Düşük	Yüksek	Ortalama
Holding	288.398.000	0,4278	7,2962	123.376.664	2.104.209.488	1.113.793.076
Medya	2.523.573.000	0,0006	1,1317	1.514.144	2.855.927.564	1.428.720.854
Perakende	409.967.000	0,4024	1,0789	164.970.721	442.313.396	303.642.059
Enerji	173.428.000	2,3363	3,4814	405.179.836	603.772.239	504.476.038
				Toplam		3.350.632.026
				Ağırlık Oranı % 50		1.675.316.013
2013	İşletme Değeri			Toplam İşletme Değeri		
FAVÖK	272.316.000	En düşük	En Yüksek	Düşük	Yüksek	Ortalama
Holding	23.789.757	1,9751	34,642	46.987.150	824.124.779	435.555.965
Medya	208.167.843	0,038	17,2858	7.910.378	3.598.347.707	1.803.129.042
Perakende	33.817.903	10,518	26,61	355.696.701	899.894.392	627.795.546
Enerji	14.305.959	9,95	11,7	142.344.295	167.379.724	332.470.495
				TOPLAM		3.198.951.049
				Ağırlık Oranı % 50		1.599.475.524
ABC A.Ş. 2013 Yılı Piyasa Çarp. Analizi Ortalama işletme Değeri Genel Toplamı						3.274.791.537

Yukarıda yer alan tabloda görüldüğü üzere ABC Holding'in faaliyette bulunduğu 2013 yılında medya sektöründe FAVÖK sektör ortalaması 9,4 iken analize dahil etmiş olduğumuz firmalar bazında en düşük 0,038, en yüksek ise 17,2858 işletme değeri / FAVÖK oranına sahip olduğu görülmüştür. Söz konusu tutarların sektör ortalamasından oldukça farklılık arz ettiği gözlemlenmiştir. Ancak yüksek ve düşük oranın ortalaması genel olarak sektör ortalamasına yakın bir tutara denk gelmektedir.

Tablo 60
2012 Yılı ABC A.Ş. İşletme Değeri / Satışlar ve FAVÖK Hesaplaması

ABC A.Ş. Benzer İşletmeler Metodu Değer Göstergesi						
2012 Yılı	İşletme Değeri			Toplam İşletme Değeri		
Satışlar	3.066.640.000	En düşük	En Yüksek	Düşük	Yüksek	Ortalama
Holding	284.554.000	0,5252	8,8908	149.447.761	2.529.912.703	1.264.956.352
Medya	2.460.323.000	0,0276	1,1725	67.904.915	2.884.728.718	1.442.364.359
Perakende	344.834.000	0,326	1,1298	112.415.884	389.593.453	194.796.727
Enerji	42.290.000	3,0969	4,5627	130.967.901	192.956.583	96.478.292
				Toplam		2.998.595.728
				Ağırlık Oranı % 50		1.499.297.864
2012 Yılı	İşletme Değeri			Toplam İşletme Değeri		
FAVÖK	331.290.000	En düşük	En Yüksek	Düşük	Yüksek	Ortalama
Holding	30.740.450	7,9968	22,57	245.825.233	693.811.964	469.818.599
Medya	265.789.400	1,4747	12,4	391.959.629	3.295.788.564	1.843.874.096
Perakende	37.252.516	10,1829	26,1944	379.338.646	975.807.307	677.572.976
Enerji	4.568.601	13,5916	13,75	62.094.595	62.818.262	62.456.428
				Toplam		3.053.722.100
				Ağırlık Oranı % 50		1.526.861.050
ABC 2012 Yılı Piyasa Çarpanları Analizi Ortalama İşletme Değeri Genel Toplamı						3.026.158.914

ABC Holdingin piyasa çarpanları ile piyasa değerlerini tespit ederken, ilgili yıllarda nakit ve nakit benzerleri toplamından kısa ve uzun vadeli yükümlülüklerin çıkarılması başka bir anlamda net nakit borç tutarının bulunması gerekmektedir.

Tablo 61
Net Nakit Borçluluk

ABC A.Ş.- Net Borçluluk	31.12.2014	31.12.2013	31.12.2012
Raporlama Birimi (TL)	Konsolide	Konsolide	Konsolide
Nakit ve Nakit Benzerleri	2.166.910.000	2.216.361.000	2.160.698.000
Kısa Vadeli Yükümlülükler	463.691.000	612.530.000	853.651.000
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	530.857.000	426.418.000	323.287.000
Uzun Vadeli Yükümlülükler	1.108.637.000	1.059.439.000	956.322.000
Toplam Borçlar	2.103.185.000	2.098.387.000	2.133.260.000
Toplam Net Nakit (Borç)	63.725.000	117.974.000	27.438.000

Kaynak: 31.12.2013 ve 31.12.2014 Tarihli Bağımsız Denetim Raporu

ABC Holding'in ilgili yıllar net piyasa değerlerine ulaştıktan sonra kurumun faaliyette bulunduğu dönemler itibarıyla oransal bir tespit yapmak piyasa değerinin güncel fiyatına ulaşmamıza katkı sağlayacaktır.

Özellikle 2014 yılı verilerine göre yapılan değerleme oranına % 50 gibi yüksek bir oran verilmesi, geçmişe dönük oranların düşürülmesi bunu sağlamamıza yardımcı olacaktır. Bu nedenle 2013 ve 2012 yıllarına sırasıyla % 30 ve % 20 oranları verilmiş ve güncel bir piyasa değerine ulaşılmıştır.

Benzer işletmeler metodu ile bulunan piyasa değerlerinden Net nakit borçların düşülmesi ile birleşmede kullanılacak ve piyasa çarpanları ile tespit edilen özkaynak değerlerine ulaşılması gerekmektedir.

Tablo 62
Piyasa Çarpanları Analizi ile İşletme Değeri Hesaplanması

ABC A.Ş.	İşletme Değeri	Oranlar	İşletme Değeri
Raporlama Dönemi	TL		TL
2014	3.748.681.262	50%	1.874.340.631
2013	3.274.791.537	30%	982.437.461
2012	3.026.158.914	20%	605.231.783
	10.049.631.713		3.462.009.875

ABC Holding'in piyasa çarpanları analize ile piyasa değerini belirledikten sonra piyasa değerine net nakitlerin eklenmesi, net nakit borç olması durumunda ise piyasa değerinden net nakit borçların çıkarılması gerekmektedir. ABC Holding'in 31.12.2014 tarihli konsolide bilançosunda net nakit olması nedeni ile işletme değerinin bulunması amacıyla piyasa değerine eklenmesi gerekmektedir.

Tablo 63
Net Nakit Borçluluğun Elimine Edilmesi ile İşletme Değeri Hesaplanması

ABC	Konsolide Bilanço - 31.12.2014 (TL)
İşletme Değeri	3.462.009.875
Net Nakit (Borç)	63.725.000
Özsermaye Değeri	3.525.734.875

ABC Holding'in piyasa çarpanları analizine göre hesaplanan İşletme değeri 3.462.009.875 TL'dir. İşletmenin konsolide finansal bilançosunda yer alan net nakit tutar 63.725.000 TL'nin eklenmesi ile firma değerine ulaşılmıştır.

ABC Holding'in piyasa çarpanları ile piyasa değerlemesinde kullanılan ikinci oransal veri piyasa değeri / defter değeri oranlarıdır. İlgili yıllarda benzer işletmelerin piyasa değeri / Defter değeri oranları en yüksek ve en düşük olarak tespit edilmiş ve işletme açısından ortalaması alınarak hesaplama yapılmıştır.

Tablo 64
ABC A.Ş. Piyasa Değeri / Defter Değeri Hesaplaması

2014 Yılı	Piyasa Değeri		Toplam Piyasa Değeri		
Defter Değeri	En düşük	En Yüksek	Düşük	Yüksek	Ortalama
2.755.219.000	1,019	1,357	2.808.015.884	3.739.383.227	3.273.699.555
				Toplam	3.273.699.555
ABC 2014 Yılı Piyasa Değeri / Defter Değeri Genel Toplamı					3.273.699.555
2013 Yılı	Piyasa Değeri		Toplam Piyasa Değeri		
Defter Değeri	En düşük	En Yüksek	Düşük	Yüksek	Ortalama
3.250.187.000	0,881	0,975	2.863.739.766	3.170.354.282	3.017.047.024
				Toplam	3.017.047.024
ABC 2013 Yılı Piyasa Değeri / Defter Değeri Genel Toplamı					3.017.047.024

2012 Yılı	Piyasa Değeri		Toplam Piyasa Değeri		
Defter Değeri	En düşük	En Yüksek	Düşük	Yüksek	Ortalama
3.180.918.000	1,384	1,627	4.402.708.604	5.175.217.261	4.788.962.932
				Toplam	4.788.962.932
ABC 2012 Yılı Piyasa Değeri / Defter Değeri Genel Toplamı					4.788.962.932

ABC Holding'in Piyasa Değeri/Defter Değeri analizi ile yapılan değerlendirme sonucunda 2014 ve 2013 yılları verileri birbirine yakın tutarları içermiş olup, 2012 yılı verisi diğerlerine göre oldukça yüksek çıkmıştır. 2012 yılı verisi güncelliğini yitirmiştir. Bu nedenle ortalama Piyasa Değeri/Defter Değeri hesaplaması yapılırken ağırlıklandırma olarak 2014 yılının verisi %60, 2013 yılının verisi %30, 2012 yılının verisi %10 olarak oranlama yapılmıştır. Buna göre ABC Holding'in Piyasa Değeri / Defter Değeri oranlaması aşağıda yer aldığı şekilde hesaplanmıştır.

Tablo 65
Piyasa Değeri / Defter Değeri ile İşletme Değerinin Hesaplanması

ABC A.Ş.	Piyasa Değeri		Piyasa Değeri
Raporlama Birimi	TL	Oranlar	TL
2014	3.273.699.555	60%	1.964.219.733
2013	3.017.047.024	30%	905.114.107
2012	4.788.962.932	10%	478.896.293
			3.348.230.133

Piyasa Çarpanları benzer işletmeler analizine göre hesaplanan İşletme Değeri / Satışlar ve Favök oranlaması sonucunda işletmenin değeri **3.525.734.875 TL** olarak hesaplanmıştır. Piyasa çarpanları analizinde kullanılan ikinci değer olan Piyasa Değeri / Defter değeri oransalına göre işletmenin hesaplanan değeri **3.348.230.133 TL** hesaplanmıştır. Söz konusu hesaplamalara eşit oran verilerek elde edilen tutar, piyasa çarpanları metoduna göre işletme birleşmesinde kullanılacak olan özkaynak değeri olmaktadır. Söz konusu değer **3.436.982.504 TL**'dir.

Piyasa çarpanları metodolojisine göre XYZ A.Ş.'nin Özkaynak Değerine ulaşılırken, aynı faaliyet alanında faaliyet gösteren ve faaliyetleri açısından işletme ile benzerlik gösteren halka açık işletmelerin çarpanları analize dahil edilmiştir. Analizde en yüksek ve en düşük firma değerleri ele alınmış söz konusu tutarlar sektör ortalaması ve analizi yapılan işletmelerin ortalaması ile karşılaştırılmıştır.

Tablo 66
XYZ A.Ş. Benzer İşletmeler Yöntemiyle Piyasa Çarpanları Analizi

XYZ Benzer İşletmeler Piyasa Çarpanları Analizi							
	İşletme Değeri			Toplam İşletme Değeri (TL)			
2014	Raporlama Birimi (TL)	En düşük	En Yüksek	Düşük	Yüksek	Ortalama	Ağırlık Oranı
Satışlar	719.582.443	0,317	1,2	228.107.634	863.498.932	545.803.283	50%
FAVÖK	42.714.734	6,53	17,0717	278.927.213	729.213.124	504.070.169	50%
XYZ 2014 Yılı Piyasa Çarpanları Analizi Ortalama İşletme Değeri Genel Toplamı							524.936.726
XYZ Benzer İşletmeler Piyasa Çarpanları Analizi							
	İşletme Değeri			Toplam İşletme Değeri (TL)			
2013	Raporlama Birimi (TL)	En düşük	En Yüksek	Düşük	Yüksek	Ortalama	Ağırlık Oranı
Satışlar	805.574.612	0,0006	1,4	483.345	1.127.804.457	563.902.228	50%
FAVÖK	79.987.451	0,038	17,2858	3.039.523	1.382.647.080	691.323.540	50%
XYZ 2013 Yılı Piyasa Çarpanları Analizi Ortalama İşletme Değeri Genel Toplamı							627.612.884
XYZ Benzer İşletmeler Piyasa Çarpanları Analizi							
	İşletme Değeri			Toplam İşletme Değeri (TL)			
2012	Raporlama Birimi (TL)	En düşük	En Yüksek	Düşük	Yüksek	Ortalama	Ağırlık Oranı
Satışlar	830.402.405	0,0276	1,6	22.919.106	1.328.643.848	675.781.477	50%
FAVÖK	102.200.892	1,4747	12,4	150.715.655	1.267.291.061	709.003.358	50%
XYZ 2012 Yılı Piyasa Çarpanları Analizi Ortalama İşletme Değeri Genel Toplamı							692.392.418

XYZ A.Ş. piyasa çarpanları ile analizinde işletme ile benzerlik gösteren işletmelerin İşletme Değeri / Satışlar ve İşletme Değeri / FAVÖK oranlarının en düşük ve en yüksek oranlarının ortalaması alınmıştır. Söz konusu tutarların gerek sektör ortalaması ve gerekse yapılan analizde ele alınan firmaların ortalama rakamları ile karşılaştırması yapılmış ve sektör ortalamasına yakınlığı ve uzaklığı göz önüne alınmıştır.

Tablo 67
XYZ A.Ş. Piyasa Çarpanları Analizi ile İşletme Değerinin Hesaplanması

XYZ A.Ş.	İşletme Değeri	Oranlar	İşletme Değeri
Raporlama Birimi	(TL)		(TL)
2014	524.936.726	%50	262.468.363
2013	627.612.884	%30	188.283.865
2012	692.392.418	%20	138.478.484
Toplam	1.844.942.028		589.230.712

XYZ A.Ş.’nin piyasa çarpanları ile piyasa değerlerini tespit ederken, ilgili yıllarda nakit ve nakit benzerleri toplamından kısa ve uzun vadeli yükümlülüklerin çıkarılması net nakit veya net nakit borç tutarının bulunması gerekmektedir.

Tablo 68
XYZ A.Ş. Net Nakit Borçluluk Hesaplanması

XYZ A.Ş. – Net Borçluluk	31.12.2014	31.12.2013	31.12.2012
Raporlama Birimi	(TL)	(TL)	(TL)
Nakit ve Nakit Benzerleri	56.632.653	47.206.848	108.189.130
Kısa Vadeli Yükümlülükler	13.451.105	8.823.406	46.048.788
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	159.660.282	143.052.144	249.699.732
Uzun Vadeli Yükümlülükler	92.128.150	266.158.639	208.378.761
Toplam Net Nakit Borç	208.606.884	370.827.341	395.938.151

Kaynak: 31.12.2013 ve 31.12.2014 tarihli Bağımsız Denetim Raporu

Benzer işletmeler metodu ile bulunan piyasa değerlerinden net nakit borçların düşülmesi ile birleşmede kullanılacak ve piyasa çarpanları ile tespit edilen özsermaye değerlerine ulaşılması gerekmektedir. Söz konusu özsermaye değerleri işletme birleşmesinde kullanılacak tutarları ifade etmektedir. XYZ A.Ş.’nin ilgili yıllar net borç tutarı değerlerine baktığımızda ilgili yıllarda yüksek tutarlarda kısa ve uzun vadeli borçlanma yaptığını görmekteyiz. Söz konusu durum işletmenin likidite sıkıntısı içinde olduğunu göstermektedir.

XYZ A.Ş.’nin piyasa çarpanları analizi ile piyasa değerini belirledikten sonra piyasa değerine net nakitlerin eklenmesi, net nakit borç olması durumunda ise

piyasa değerinden net nakit borçların çıkarılması gerekmektedir. XYZ A.Ş.'nin konsolide bilançosunda net nakit borç olması nedeni ile işletme değerinin bulunması amacıyla piyasa değerinden söz konusu borç tutarının çıkarılması gerekmektedir.

XYZ A.Ş.'nin piyasa çarpanları analizine göre hesaplanan işletme değeri 589.230.712 TL'den net nakit borç tutarının çıkarılması ve işletmenin gerçek değerine ulaşılması gerekmektedir. Net nakit borç tutarının bulunması ile işletmenin bulunan firma değeri 380.623.828 TL olmaktadır.

Tablo 69
Piyasa Çarpanları Analizi ile İşletme Değeri Hesaplanması

XYZ	Konsolide Bilanço - 31.12.2014
İşletme Değeri	589.230.712
Net Nakit (Borç)	208.606.884
Özsermaye Değeri	380.623.828

XYZ A.Ş.'nin piyasa çarpanları analizi ile piyasa değerlemesinde kullanılan ikinci oransal veri piyasa değeri / defter değeri oranlarıdır. Söz konusu yıllarda benzer işletmelerin piyasa değeri / Defter değeri oranları sektör ortalama değerleri ve orta nokta değerleri alınarak hesaplama yapılmıştır.

Tablo 70
XYZ A.Ş. Piyasa Değeri / Defter Değeri Analiz Hesaplaması

XYZ A.Ş.					
2014	Piyasa Değeri		Toplam Piyasa Değeri		
Defter Değeri	En düşük	En Yüksek	Düşük	Yüksek	Ortalama
415.891.705	1,3300	1,4222	553.135.968	591.481.183	572.308.575
				TOPLAM	572.308.575
XYZ A.Ş.2014 Yılı Piyasa Değeri / Defter Değeri Genel Toplamı					572.308.575
2013	Piyasa Değeri		Toplam Piyasa Değeri		
Defter Değeri	En düşük	En Yüksek	Düşük	Yüksek	Ortalama
671.712.912	1,03	1,1947	691.864.299	802.495.416	747.179.858
				TOPLAM	747.179.858

XYZ A.Ş.2013 Yılı Piyasa Değeri / Defter Değeri Genel Toplamı					747.179.858
2012	Piyasa Değeri		Toplam Piyasa Değeri		
Defter Değeri	En düşük	En Yüksek	Düşük	Yüksek	Ortalama
682.314.430	0,8425	1,55706	574.849.907	1.062.404.506	818.627.207
				TOPLAM	818.627.207
XYZ A.Ş.2012 Yılı Piyasa Değeri / Defter Değeri Genel Toplamı					818.627.207

XYZ A.Ş'nin Piyasa Değeri/Defter Değeri analizi ile yapılan değerlendirme sonucunda 2014 yılı verisi ile 2012 ve 2013 yılı verileri arasında yüksek tutarda fark çıkmıştır. 2012 ve 2013 yılı verilerinin güncelliğini yitirmiş olması sebebi ile ortalama Piyasa Değeri / Defter Değerinin hesaplaması yapılırken 2014 yılının verisi %60, 2013 yılının verisi %30 ve 2012 yılının verisi %10 olarak hesaplamalarda dikkate alınmıştır. Buna göre XYZ'in Piyasa Değeri / Defter Değeri oranlaması aşağıda yer aldığı şekilde hesaplanmıştır.

Tablo 71
XYZ A.Ş. Piyasa Değeri / Defter Değeri ile Firma Değerinin Hesaplanması

XYZ A.Ş.	Piyasa Değeri		Piyasa Değeri
Raporlama Birimi	TL	Oranlar	TL
2014	572.308.575	60%	343.385.145
2013	747.179.858	30%	224.153.957
2012	818.627.207	10%	81.862.721
			649.401.823

Piyasa Çarpanları benzer işletmeler analizine göre hesaplamalarda; işletme değeri / Satışlar ve FAVÖK oranları kullanılmış ve işletmenin değeri **380.623.828 TL** bulunmuştur. Piyasa çarpanları analizine göre hesaplamalarda; Piyasa Değeri / Defter değeri oransalına göre hesaplamalar yapılmış ve işletmenin değeri **649.401.823 TL** hesaplanmıştır. Söz konusu hesaplamalara eşit oran verilerek elde edilen tutar, piyasa çarpanları metoduna göre işletme birleşmesinde kullanılacak olan özsermaye değeri olmaktadır. Piyasa çarpanları analizine göre hesaplamalarda kullanılacak tutar **515.012.826 TL** olarak hesaplanmıştır.

4.3.Piyasa Değeri ile Yapılan Değerleme Tespiti

Piyasa Değerlemesinde kullanılacak ikinci yöntem piyasa değerleri yöntemidir. Söz konusu yöntemde her iki işletmenin halka açık anonim işletme olması ve hisselerinin Borsa İstanbul'da işlem görüyor olması nedeni ile hisse fiyatları hesaplamamızda kullanılacaktır.

4.3.1.ABC Holding'in Piyasa Değeri ile Yapılan Hesaplamaları



Şekil 12: ABC Holding Hisse Fiyatı Grafiği

Kaynak : <http://finans.mynet.com/borsa/hisseler/ABC-holding> (15.05.2015)

ABC Holding değerlendirme tarihi itibarıyla % 36,27'e tekabül eden hisseleri BİAŞ'da işlem görmektedir. Piyasa Değeri yönteminde değerlendirme tarihi, Sermaye Piyasası Kurulu Birleşme ve Bölünme Tebliği (II-23.2) gereği birleşme işleminin Kamuya Açıklanma Platformunda (KAP) açıklanma tarihi olması gerekmektedir. Söz konusu nedenle işletmelerin birleşme tarihi olarak kabul ettiğimiz 10.04.2015 tarihi birleşme tarihi olarak kabul edilmiş ve 10.04.2015 öncesi son 30 günlük ve 1 yıllık "günlük ağırlıklı ortalama" hisse fiyatlarının aritmetik ortalamasına göre

hesaplanan Piyasa Değerleri aşağıda yer alan tablolarda gösterilmiştir. Yukarıda grafikte ABC holdingin üç yıllık fiyat grafiği görülmektedir.

Tablo 72
10.03.2015- 09.04.2015 Tarihleri Arası Hisse Fiyatları Verileri İle ABC Holding Piyasa Değeri Hesaplaması

ABC A.Ş.		10.03.2015- 09.04.2015
Son 30 gün	Fiyat (TL)	Piyasa Değeri
En Yüksek	0,67	1.753.348.652
En Düşük	0,56	1.465.485.441
Ağırlıklı Ortalama	0,58	1.517.824.207
Piyasa Değeri	0,58	1.517.824.207

Kaynak:<http://finans.mynet.com/borsa/hisseler/XYZ-hurriyet-gzt/tarihselveriler>

Tablo 73
10.04.2014- 09.04.2015 Tarihleri Arası Hisse Fiyatları Verileriyle ABC Holding Piyasa Değeri Hesaplaması

ABC –A.Ş.		10.04.2014- 09.04.2015
Son 1Yıl	Fiyat (TL)	Piyasa Değeri
En Yüksek	0,87	2.276.736.310
En Düşük	0,56	1.465.485.441
Ağırlıklı Ortalama	0,73	1.910.364.950
Piyasa Değeri	0,73	1.910.364.950

Kaynak:<http://finans.mynet.com/borsa/hisseler/XYZ /tarihselveriler>

ABC Holdingin, 2013 yılı hisse fiyatlarında Mayıs ayından itibaren düşüş yaşanmıştır. Söz konusu dönemde hisse fiyatlarının 1 TL'nin üzerinde belli bir dönem alış ve satışının gerçekleştirildiği görülmüştür. ABC Holding'in 2015 yılı Nisan ayından önceki 30 günlük "günlük ağırlıklı ortalama" hisse fiyatları verilerine göre hesaplanan aritmetik ortalama piyasa değeri 1.517.824.207 TL, son 1 yıllık "günlük ağırlıklı ortalama" hisse fiyatları verilerine göre hesaplanan aritmetik ortalama piyasa değeri ise 1.910.364.950 TL'dir.

4.3.2. XYZ A.Ş.'nin Piyasa Değeri ile Yapılan Hesaplamaları



Şekil 13: XYZ A.Ş. Hisse Fiyatı Grafiği

Kaynak : <http://finans.mynet.com/borsa/hisseler/XYZ> (01.05.2015)

XYZ A.Ş.'nin değerlendirme tarihi itibarıyla % 22,35'e tekabül eden hisseleri BİAŞ'da işlem görmektedir. Piyasa Değeri yönteminde değerlendirme tarihi, Sermaye Piyasası Kurulu Birleşme ve Bölünme Tebliği (II-23.2) gereği birleşme işleminin Kamuya Açıklanma Platformunda (KAP) açıklanma tarihi olması gerekmektedir.

Söz konusu nedenle işletmelerin birleşme tarihi olarak kabul ettiğimiz 10.04.2015 tarihi birleşme tarihi olarak kabul edilmiş ve 10.04.2015 öncesi son 30 günlük ve 1 yıllık "günlük ağırlıklı ortalama" hisse fiyatlarının aritmetik ortalamasına göre hesaplanan Piyasa Değerleri aşağıda yer alan tablolarda gösterilmiştir. Yukarıda grafikte XYZ A.Ş.'nin üç yıllık fiyat grafiği görülmektedir.

Tablo 74
10.03.2015- 09.04.2015 Tarihleri Arası Hisse Fiyatları Verileriyle XYZ A.Ş. Piyasa Değeri Hesaplaması

XYZ A.Ş.		10.03.2015- 09.04.2015
Son 30 gün	Fiyat (TL)	Piyasa Değeri
En Yüksek	0,70	386.400.000
En Düşük	0,63	347.760.000
Ağırlıklı Ortalama	0,66	363.567.273
Piyasa Değeri	0,66	363.567.273

Kaynak:<http://finans.mynet.com/borsa/hisseler/XYZ-gzt/tarihselveriler>

Tablo 75
10.04.2014- 09.04.2015 Tarihleri Arası Hisse Fiyatları Verileriyle XYZ A.Ş. Piyasa Değeri Hesaplaması

XYZ A.Ş.		10.04.2014- 09.04.2015
Son 1 Yıl	Fiyat (TL)	Piyasa Değeri
En Yüksek	0,94	518.880.000
En Düşük	0,55	303.600.000
Ağırlıklı Ortalama	0,69	378.152.988
Piyasa Değeri	0,69	378.152.988

Kaynak:<http://finans.mynet.com/borsa/hisseler/XYZ-gzt/tarihselveriler>

XYZ A.Ş.'nin 2015 yılı Nisan ayından önceki 30 günlük "günlük ağırlıklı ortalama" hisse fiyatlarına göre hesaplanan aritmetik ortalamasında Piyasa Değeri **363,567,273 TL**, son 1 yıllık "günlük ağırlıklı ortalama" hisse fiyatlarına göre aritmetik ortalamasına göre hesaplanan Piyasa Değeri ise **378,152,988 TL**'dir.

5. İŞLETMELERİN BİRLEŞME ORANI VE HİSSE DEĞİŞİM ORANI HESAPLANMASI

5.1.Özkaynak Yöntemine Göre Hesaplamalar

Tablo 76
Özkaynak Yöntemine Göre Özkaynak Değerinin Hesaplanması

Özkaynak Yöntemine Göre Birleşmeye Esas Değer			31.12.21014
(TL)	Devralan Ortaklık ABC	Devrolan Ortaklık XYZ	Toplam
Çıkarılmış Sermaye Tutarı	2.616.938.000	552.000.000	
Özkaynak	2.909.850.000	431.507.510	
ABC A.Ş.'nin XYZ Payı	% 77,65	335.065.812	
Birleşmeye Esas Değer	2.909.850.000	96.441.698	3.006.291.698

Tablo 77
Özkaynak Yöntemine Göre Birleşme ve Değiştirme Oranı Hesaplanması

Özkaynak Yöntemine Göre Birleşme ve Değiştirme Oranı	
$\text{Birleşme Oranı} = \frac{(\text{Devralan Ortaklık Birleşmeye Esas Değer}) 2.909.850.000}{(\text{Toplam Birleşmeye Esas Değer}) 3.006.291.698} = \% 96,792$	
$\text{Birleşme Sonrası Sermaye} = \frac{2.616.938.000}{\% 96,792} = 2.703.671.791$	
$\text{Artırılacak Sermaye Tutarı} = 2.703.671.791 - 2.616.938.000 = 86.733.791,05$	
$\text{Değiştirme Oranı} = \frac{(\text{Artırılan Sermaye Tutarı}) 86.733.791,05}{(\text{Devrolan Sermaye Payı Tutarı}) 123.372.000,00} = 0,703026$	

XYZ A.Ş.'nin birleşmeye esas özkaynak tutarı belirlenirken ABC Holding'in,

%77.65 XYZ A.Ş. hissesine sahip olmasından kaynaklanan bir düzeltme yapılmıştır. ABC Holdingin %77.65'lik payı hesaplanmış ve XYZ A.Ş.'nin özkaynak değerinden ayrıştırılmıştır. XYZ A.Ş.'nin buna göre birleşmeye esas özermaye tutarı 86.733.791,05 TL olarak hesaplanmıştır. Devrolan Sermaye tutarı hesaplaması sonucu XYZ A.Ş.'nin devrolan sermaye payı tutarı **123.372.000 TL** hesaplanmıştır.

Özkaynak Metoduna göre birleşme oranı %96.72, değiştirme oranı 0.703026 ve buna göre artırılacak sermaye tutarı 86.733.791,05 TL olarak hesaplanmaktadır. Özkaynak metodolojisine göre birleşme sonrası ABC Holding'in sermayesi **2.703.671.791 TL**'ye çıkmaktadır.

5.2. Piyasa Çarpanları Metoduna Göre Hesaplamalar

Piyasa çarpanları (Benzer İşletmeler) metodolojisi ABC Holding ve XYZ A.Ş. için ayrı ayrı uygulanmıştır. Ancak ABC Holding kendi bünyesinde XYZ A.Ş. %77,65 hissesine sahip olması nedeni ile XYZ A.Ş. için yapılan analizlerde kullanılan veriler ABC Holdingin medya sektörü içinde kullanılmıştır. ABC Holding piyasa çarpanları analizinde 4 farklı sektör, medya, holding, enerji ve perakende dalında incelemeye tabi tutulmuştur.

Tablo 78
Piyasa Çarpanları Analizi ile Birleşmeye Esas Değerin Hesaplanması

Piyasa Çarpanları Birleşmeye Esas Değer			31.12.21014
(TL)	Devralan Ortaklık ABC	Devrolan Ortaklık XYZ	Toplam
Çıkarılmış Sermaye Tutarı	2.616.938.000	552.000.000	
Piyasa Çarpanları Değeri	3.436.982.504	515.012.826	
ABC 'in XYZ A.Ş. Payı	% 77,65	399.907.459	
Birleşmeye Esas Değer	3.436.982.504	115.105.367	3.552.087.871

Benzer işletmeler ve piyasa çarpanları bir önceki bölümde detaylı olarak anlatılmıştır. Söz konusu çarpanlar İşletme Değeri / Satışlar, İşletme Değeri/ FAVÖK ve Piyasa Değeri/ Defter Değeri olarak üçlü bir ayrıma tabi tutulmuştur. Fiyat Kazanç oranı işletmenin faaliyetlerinin birkaç yıldır zararlı sonuçlanmış olması nedeni ile

dikkate alınmamıştır. XYZ A.Ş.'nin birleşmeye esas özkaynak tutarı belirlenirken ABC Holding'in % 77,65 XYZ A.Ş. hissesine sahip olmasından kaynaklanan bir iştirak düzeltmesi yapılmıştır ve %77,65lik pay hesaplanarak, XYZ A.Ş.'nin Piyasa Çarpanları Metodu ile hesaplanan değerinden ayrıştırılmıştır.

XYZ A.Ş.'nin iştirak düzeltmesinin hesaba katıldığı birleşmeye esas değeri **115.105.367 TL** olarak hesaplanmıştır. ABC Holding'in XYZ A.Ş.'nin çıkarılmış sermaye tutarında yer alan tutarı ayrıştırılmış **123.372.000 TL** devrolan sermaye payı olarak hesaplamalara dahil edilmiştir.

Tablo 79
Piyasa Çarpanları Yöntemine Göre Birleşme ve Değiştirme Oranı Hesaplaması

Piyasa Çarpanları Yöntemine Göre Birleşme ve Değiştirme Oranı	
Birleşme Oranı =	$\frac{(\text{Devralan Ortaklık Birleşmeye Esas Değer}) 3.436.982.504}{(\text{Toplam Birleşmeye Esas Değer}) 3.552.087.871} = \% 96,75$
Birleşme Sonrası Sermaye =	$\frac{2.616.938.000}{\% 96,75} = 2.704.845.478$
Artırılacak Sermaye Tutarı = 2.704.845.478 – 2.616.938.000 = 87.907.478	
Değiştirme Oranı =	$\frac{(\text{Artırılan Sermaye Tutarı}) 87.907.478}{(\text{Devrolan Sermaye Payı Tutarı}) 123.372.000} = 0,71253$

Piyasa Çarpanları Metoduna göre birleşme oranı % 96,75, değiştirme oranı 0,71253 ve buna göre artırılacak sermaye tutarı 87.907.478 TL olarak hesaplanmaktadır. Piyasa Çarpanları metodolojisine göre birleşme sonrası ABC Holding'in sermayesi 2.704.845.478 TL'ye çıkmaktadır.

5.3.Piyasa Değeri Metoduna Göre Hesaplamalar

ABC Holdingin piyasa değeri metodu ile hesaplanmış piyasa değeri birleşme tarihinden önceki 30 günlük period verileri kullanılarak 1.517.824.207 TL ve XYZ A.Ş'nin piyasa değeri metodu ile hesaplanmış piyasa değeri, birleşme tarihinden önceki 30 günlük period verileri kullanılarak 363.567.273 TL'dir.

Tablo 80
09.03.2015 - 10.04.2015 Tarihleri Arası Verilerle Piyasa Değeri Yöntemine Göre Birleşmeye Esas Değer Hesaplaması

Piyasa Değeri Birleşmeye Esas Değer (TL)	30 Günlük Verilerle Devralan Ortaklık ABC	09.03.2015 - 10.04.2015 Devrolan Ortaklık XYZ	Toplam
Çıkarılmış Sermaye Tutarı	2.616.938.000	552.000.000	
Ortalama Düzeltilmiş Piyasa Değeri	1.517.824.207	363.567.273	
ABC 'ın XYZ Payı	% 77,65	282.309.987	
Birleşmeye Esas Değer	1.517.824.207	69.930.701	1.587.754.908

Tablo 81
09.03.2015 - 10.04.2015 Tarihli Piyasa Verileri İle Birleşme ve Değişirme Oranı Hesaplaması

Piyasa Değeri Yöntemine Göre Birleşme ve Değişirme Oranı – 30 Gün	
Birleşme Oranı =	$\frac{(\text{Devralan Ortaklık Birleşmeye Esas Değer}) 1.517.824.207}{(\text{Toplam Birleşmeye Esas Değer}) 1.587.754.908} = \% 95,59$
Birleşme Sonrası Sermaye =	$\frac{2.616.938.000}{\% 95,59} = 2.737.669.212$
Artırılacak Sermaye Tutarı =	$2.737.669.212 - 2.616.938.000 = 120.731.212$
Değişirme Oranı =	$\frac{(\text{Artırılan Sermaye Tutarı}) 120.731.212}{(\text{Devrolan Sermaye Payı Tutarı}) 123.372.000} = 0.97859$

Piyasa Değeri Metoduna göre **09.03.2015 - 10.04.2015 tarihleri arası** veriler kullanılarak hesaplanan birleşme oranı % 95,59, değiştirme oranı 1,72 ve buna göre artırılacak sermaye tutarı 120.731.212 TL olarak hesaplanmaktadır. Piyasa Değeri metodolojisine göre birleşme sonrası ABC Holding'in sermayesi 2.737.669.212 TL'ye çıkmaktadır.

Tablo 82
09.04.2014 - 10.04.2015 Tarihli Piyasa Verileriyle Birleşmeye Esas Değer Hesaplaması

Piyasa Değeri Birleşmeye Esas Değer (TL)	1 Yıllık Veriler		09.04.2014 - 10.04.2015
	Devralan Ortaklık ABC	Devrolan Ortaklık XYZ	Toplam
Çıkarılmış Sermaye Tutarı	2.616.938.000	552.000.000	
Ortalama Düzeltilmiş Piyasa Değeri	1.910.364.950	378.153.988	
ABC 'ın XYZ Payı	% 77,65	293.636.572	
Birleşmeye Esas Değer	1.910.364.950	84.517.416	1.994.882.366

ABC Holdingin piyasa değeri metodu ile hesaplanmış piyasa değeri, birleşme tarihinden önceki 1 yıllık period verileri kullanılarak 1.910.364.950 TL ve XYZ A.Ş'nin piyasa değeri metodu ile hesaplanmış piyasa değeri, birleşme tarihinden önceki 1 yıllık period verileri kullanılarak 378.153,988 TL'dir.

Tablo 83
09.04.2014 - 10.04.2015 Tarihli Piyasa Verileriyle Birleşme ve Değiştirme Oranı Hesaplaması

Piyasa Değeri Yöntemine Göre Birleşme ve Değiştirme Oranı - 1 Yıllık	
$\text{Birleşme Oranı} = \frac{1.910.364.950}{1.994.882.366} = \% 95,76$	
$\text{Birleşme Sonrası Sermaye} = \frac{2.616.938.000}{\% 95,76} = 2.732.809.106$	

$$\text{Artırılacak Sermaye Tutarı} = 2.732.809.106 - 2.616.938.000 = 115.871.106$$

$$\text{Değişirme Oranı} = \frac{(\text{Artırılan Sermaye Tutarı}) 115.871.106}{(\text{Devrolan Sermaye Payı Tutarı}) 123.372.000} = 0,93920$$

Piyasa Değeri Metoduna göre 1 yıllık veriler kullanılarak hesaplanan birleşme oranı % 95,76 değişirme oranı 1,37 ve buna göre artırılacak sermaye tutarı **115.871.106 TL** olarak hesaplanmaktadır. Piyasa Değeri metodolojisine göre birleşme sonrası ABC Holding'in sermayesi **2.732.809.106 TL**'ye çıkmaktadır.

Tablo 84
Piyasa Değeri Yöntemi 30 Günlük ve 1 Yıllık Verilerin Ortalaması Alınarak Birleşme ve Değişirme Oranı Hesaplaması

Piyasa Değeri Yöntemine Göre Birleşme ve Değişirme Oranı – Ortalama Toplam	
Birleşme Oranı =	$\frac{\% 95,59 + \% 95,76}{2} = \% 95,675$
Birleşme Sonrası Sermaye =	$\frac{2.616.938.000}{\% 95,67} = 2.735.379.951$
Artırılacak Sermaye Tutarı =	$2.735.379.951 - 2.616.938.000 = 118.441.951$
Değişirme Oranı =	$\frac{(\text{Artırılan Sermaye Tutarı}) 118.441.951}{(\text{Devrolan Sermaye Payı Tutarı}) 123.372.000} = 0,96003$

Piyasa Değeri Metoduna göre 30 günlük ve 1 yıllık verilerin ortalamasının hesaplanması sonucu birleşme oranı % 95,67 değişirme oranı 0,96003 ve buna göre artırılacak sermaye tutarı **118.441.951 TL** olarak hesaplanmaktadır. Piyasa Değeri

metodolojisine göre birleşme sonrası ABC Holding'in sermayesi 2.735.379.951 TL'ye çıkmaktadır.

XYZ A.Ş.'nin düzeltilmiş günlük ağırlıklı ortalama hisse fiyatı ve ABC Holding'in günlük ağırlıklı ortalama hisse fiyatı belirlenirken, birleşmenin yapılmış olduğu tarih olan (10.04.2015) öncesi son 30 günlük ve 1 yıllık takvim gününü dikkate alan günlük ağırlıklı ortalama fiyat üzerinden hesaplanan piyasa değerleri esas alınmıştır. Değerleme fiyatlarını 30 günlük ve 1 yıllık hisse fiyatlarını esas alınarak yapılan analizler önceki bölümde ayrıntılı olarak yer almaktadır.

XYZ A.Ş.'nin birleşmeye esas özkaynak tutarı belirlenirken ABC Holding'in % 77,65 XYZ A.Ş. hissesine sahip olmasından kaynaklanan bir düzeltme yapılmıştır ve % 77,65'lik pay hesaplanarak, XYZ A.Ş.'nin Piyasa Değeri Metodu ile hesaplanan değerinden ayrıştırmıştır. 30 günlük takvim günü dikkate alınarak hesaplanan değiştirme oranı 0,97859, birleşme sonrası sermaye tutarı 2.737.669.212 TL, 1 yıllık takvim günü dikkate alınarak hesaplanan değiştirme oranı 0,93920, birleşme sonrası sermaye tutarı **2.732.809.106 TL**'dir.

SONUÇ

İşletmelerin ulusal ve uluslararası rekabette mevcudiyetlerini devam ettirebilmeleri, özellikle globalleşmenin hâkim olduğu dünya ekonomisinde, büyük önem taşımaktadır. İşletme birleşmeleri, küreselleşmenin getirmiş olduğu ekonomik ve teknolojik koşullarda işletmelerin ulusal ve uluslararası alanda faaliyetlerinde başarılı olmalarını ve büyümelerini etkileyen önemli aktörlerden biri olmuştur. İşletmelerin büyüme stratejilerinden biri olan birleşme, dışsal bir büyüme yöntemi olarak seçildiğinde genellikle satın alma, devralma veya ele geçirme olarak karşımıza çıkmaktadır. İşletmelerin hangi yöntemi uygulayacakları konusunda etkili olabilecek işletme içi; yönetim anlayışından, mali durumuna kadar sayılabilecek birçok etken olduğu gibi bunlara eklenebilecek işletme dışı da pek çok faktör vardır. Her ülkenin ve her işletmenin özelliğine göre birleşme nedenleri farklılık göstermektedir. İşletmeleri birleşmeye iten sebeplerin farklılığı birleşmede kullanılan yöntemlerin farklılaşmasına neden olmaktadır. Birleşmede kullanılan yöntemler vasıtasıyla işletmeler beklentileri doğrultusunda aynı ya da benzer alanda faaliyet gösteren farklı işletmelerle birleşerek, gerek içinde bulunmuş oldukları büyümeyi hızlandırmakta, gerekse de verimlilik ve etkinliğinin arttırılmasını sağlamaktadır.

Birleşme, bir işletmenin tasfiyesiz olarak infisah ederek başka bir işletme tarafından devralınmasını ya da iki veya daha fazla işletmenin bir araya gelerek yeni bir işletme kurmalarını ifade etmektedir. Birleşme gerek tanım olarak gerekse türleri olarak birden fazla ayrıma tabi tutulmaktadır. Birleşme uygulamada genellikle devralma veya satın alma olarak karşımıza çıkmaktadır. Birleşme türlerini oluşturan bu yöntemler mevzuatımızda ayrıntılı olarak açıklanan ve uygulanan yöntemlerdir. Birleşme türlerini incelediğimizde, bunların hukuksal ve ekonomik birleşme başlıkları altında bir ayrıma tabi tutulması yerinde olacaktır. Zira yapılan işlemin gerek hukuksal yönü gerekse ekonomik yönü ön plana çıkmaktadır. Birleşme, Uluslararası Mevzuat ve Sermaye Piyasası Mevzuatı, Türk Ticaret Kanunu ve Kurumlar Vergisi Kanunu çerçevesinde özellikle devir ve satın alma olarak incelenmiştir.

Birleşmenin nedenlerini belli bir sınıflamaya tabi tutmak, birleşmenin sadece bu sebeplerle yapıldığını düşünmeye sevk etmediği sürece, genelleme yapmak açısından faydalı olacaktır. Ancak yapılan bu genellemeler bile işlemin özelliğine göre yetersiz kalmaktadır. Genel olarak her işletmenin birleşme için mantıklı bir sebebi vardır. Bu sebeplerin tamamı iki temel noktada toplanmaktadır ki; bunlar stratejik ve finansal nedenler olarak sayılabilir. Bugüne kadar yapılan birleşme işlemlerinde, işletmenin finansal yönden güçlendirilmesi, faaliyetin büyütülmesi, sinerji etkisinden faydalanılması, teknolojinin takip edilmesi, vergi avantajlarından faydalanılması, çeşitlendirme yaparak riski azaltmasını ve yetenekli yönetime sahip olunmasını en önemli birleşme nedenleri olarak sayabiliriz.

Birleşme nedenlerini oluşturan dışsal ve içsel faktörlerin etkisi ile işletmenin birleşmeye karar vermesi ile birleşme süreci başlar. Birleşme süreci karar aşamasından başlayıp işletmelerin entegrasyonu sürecine kadar süren oldukça zor bir süreçtir. Birleşme işlemine karar verildikten sonra işletmenin stratejileri belirlenir. Bu aşama aslında karar aşamasını tamamlayan bir aşama olmaktadır; zira bu aşamada birleşme işlemini gerekli kılan sebeplerin (örneğin; büyüme ve yatırım kararları gibi) birleşme dışı stratejilerle elde edilip edilemeyeceği düşünülür. Birleşme stratejisine tam karar verildikten sonra ilk olarak birleşmenin amaçları belirlenir. Birleşme amaçlarını gerçekleştirmek için uygun adayların belirlenmesi, değerlendirilmesi ve görüşmelerin yapılması aşamasına geçilir.

Değerlendirme aşamasında işletmelerin değerlemesi yapılır. Değerleme birleşmenin en önemli aşamalarından biri olup, uzman kişiler tarafında yapılması gerekmektedir. Değerleme sonucu birleşmeye karar verilen işletmelerle görüşmeler yapılır. Görüşmeler gerek etkileşim, gerekse işletme kültürünü karşı tarafa iletme ve almak bakımından oldukça önemlidir. Görüşmeler sayesinde birleşilecek işletmenin organizasyon yapısı, çalışması ve amaçları belirlenir. Yapılan görüşmeler sonrası birleşilecek işletmeye karar verilir ve entegrasyon süreci ile birleşme sonuçlanır. Birleşme süreci her ne kadar planlama, değerlendirme ve uygulama olmak üzere üç aşamadan oluşsa da başarılı bir şekilde birleşmenin gerçekleştirilebilmesi için sürekli

gözden geçirilmesi gerekmektedir.

Birleşme sürecinde değerlendirme, en çok sorun oluşturan ve dolayısıyla en çok dikkat edilmesi gereken bir aşamadır. Değerleme yapacak kuruluşların kuruluş koşulları Sermaye Piyasası Mevzuatında belirlenmiştir. Değerleme kuruluşu olabilmenin ilk koşulu, anonim işletme şeklinde kurulmuş olmaktır. Bildiğiniz üzere bir işletmenin kuruluş amacı kar elde etmektir. Kar elde etmek isteyen bir kuruluşun değerlendirme hizmeti sunduğu işletmelerin isteklerini gözardı ederek, objektif bir değerlendirme hizmeti veya değerlendirme raporu sunması düşünülemez. Bu noktada birleşme işleminde yapılan değerlemelerin objektiflikten uzak müşteri istekleri doğrultusunda, kanun ve mevzuata uyarlanmış bir değerlendirme raporu olabileceği pek tabidir. Bu nedenle değerlendirme kuruluşlarının kurulduğu aşamadan, sunulan hizmetlerin sonucunu oluşturan rapor aşamasına kadar detaylı bir şekilde araştırılması, yapılan araştırmalar sonucunda hizmet alan ve veren açısından işleyişte yaşanan sorunların ortaya konulması gerekmektedir. Sorunların çözümü için yönetmeliklerde değişiklik yapılması gerekmesi durumunda kanun koyucu tarafından kanun çıkarılması yerinde olacaktır. Ayrıca bu hizmetin kamu kurumu niteliğinde kurum ve kuruluşlar tarafından denetlenmesinin sağlanması ve yapılan denetimlerin hataları ortaya çıkaracak nitelikte yapılması bu konuda oluşan sorunları çözeceği kanaatindeyiz.

Değerleme kuruluşları yaptıkları işlemler bakımından Sermaye Piyasası Kuruluna ve Bankacılık Düzenleme Denetleme Kuruluna (BDDK) bağlı olarak çalışmaktadır. SPK'ya değerlendirme hizmeti sunan kuruluş sayısı toplamı 125 adettir. Ülke genelinde bu denli az sayıda değerlendirme kuruluşu tarafından hizmet sunulması beraberinde tekelleşmeyi getirmektedir.

Yaptığımız çalışma sonucunda değerlendirme konusunda yaşanan sıkıntıların temelini oluşturan konuları şu şekilde özetleyebiliriz; ilk olarak gayrimenkul değerlendirme faaliyetlerine ilişkin Sermaye Piyasası Kurulu (SPK) ve Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurulunun (BDDK) düzenlemelerinin mevcut olması ve her iki kurumun düzenlemeleri arasında farklılıkların bulunması, ikinci olarak değerlendirme hizmeti alan

işletmelerin kendi değerleme işleyiş ve sũreęlerini dũzenleyen yazılı esas ve kuralları bulunması ve bunun sonucu değerleme yapılan taşınmaza rayiç bedelden veya emsal bedelden farklı değer biğilmesi. Ȗrneęin; gayrimenkul değerleme hizmeti alan bũyũk işletmelerden biri olan bankalar alacağı değerleme hizmetinde kendi teknik şartnamesine uyulmasını şart koşmaktadır. Bũyle bir durum değerleme işlemine mũdahale anlamına gelir ki bu da değerlemenin, hizmeti alan işletmenin istekleri doğrultusunda sũbjektif olarak hazırlandığını gȖstermektedir. Uygulama aşamasında, elde edilen verilerin birden fazla banka ve veri kaynağından elde edilmesi ve aynı işletme için toplanan verilerin (PD/DD, FAVȖK ve Fiyat/Kazanę vb.) her değerleme kuruluşun da farklı olması bu durumu teyit etmiştir. Bu nedenle uygulamada biręok kuruluşun değerleme yȖntemlerinin farklı olduğu, hatta veri hesaplamasında farklılıklar olduğu sȖylenebilir. Değerleme ile ilgili biręok sorunun ęȖzũm noktası, Avrupa Birliği ũlkelerinde olduğu gibi, ũlkemizde de bir veri bankasının kurulmasıdır. Ayrıca tek tip değerleme formatı hazırlanması, işletmelerin istekleri ve yazılı kuralları dahilinde değil SPK ve ilgili kuruluşların hazırlamış olduğu ve kanun kapsamında belirlenmiş yȖntemin uygulanması gerekmektedir. Ayrıca değerleme kuruluşlarının kamu kurum ve kuruluşlarından her tũrlũ bilgiyi isteyebilmesi bu sorunların ęȖzũlmesinde yardımcı olacaktır. Değerleme kuruluşları tarafından verilecek değerleme hizmetinde, hizmet alan işletmelerin değerleme işlemine bir mũdahale niteliği taşıyan Ȗneri ve řikȖyetle bulunması meslek etiğine uygun olmadığından engellenmelidir. Hizmet alan işletmeler her tũrlũ Ȗneri ve řikȖyetlerini değerleme kuruluşunun bağlı olduğu kamu kurum ve kuruluşuna yapabilmelidir.

Piyasa fiyatının belirlenmesinde işletmenin aktif veya pasif kalemlerinin değerlemesi, birleşme işleminin ortaklar, hissedarlar ilgili kişi ve kuruluşların hak ve yũkũmlũklerini belirlemek bakımından bũyũk Ȗneme sahiptir. Ȗzellikle iki halka açık ilişkili anonim işletmenin birleşme ile ilgili değerleme raporunda, bilanęoda yer alan aktif ve pasif kalemlerin değerlemesinin yanlış yapılması, birleşme işleminde hesaplanan birleşme oranını, ayrılma akęesini ve şerefiyenin tutarını etkileyecek ve işletme hissedarlarının bũyũk zarara uğramasına sebep olacaktır. Birleşme işleminde

sorun oluşturan bir diğer unsur işletmelerin gayrimenkullerini genelde kayıtlı değerler üzerinden takip etmeleridir. Kayıtlı değerler üzerinden takip edilen aktif ve pasiflerin güncel değerinin tespiti yapılmadan birleşme işlemine tabi tutulması birleşme işleminin gerçekçi olmadığını ortaya koymaktadır. Böyle bir durum genelde ilişkili işletmelerin vergi kaçırmayı sağlamak amacıyla uyguladıkları bir yöntem olmaktadır.

İlişkili işletmeler arasında yapılan birleşmelerde değerlemenin büyük önem arz ettiği başka bir konu hissedar haklarıdır. Halka açık işletmelerin birleşmesinde, hissedar haklarını temsil eden ayrılma akçesinin hissedarlara ödenmesi gerekmektedir.

Ayrılma akçesi, ticaret ortaklıklarının birleşme süreci içinde, iktisap olunacak işletme paylarının gerçek değerine denk gelen ve birleşmeye katılmayan veya birleşmeden çıkarılan ortaklara ödenen pay bedeli veya bedellerinin toplamıdır. Ayrılma akçesi hakkında kanun metninde; "birleşmeye katılan işletmeler, birleşme sözleşmesinde, ortaklara, devralan işletmede, pay ve ortaklık haklarının iktisabı ile iktisap olunacak işletme paylarının gerçek değerine denk gelen bir ayrılma akçesi arasında seçim yapma hakkı tanıyabilirler" şeklinde açıklama yer almaktadır. Madde metninde yer alan "sadece ayrılma akçesinin verilmesi" ibaresi ile anlatılmak istenen; birleşme sözleşmesinde devrolunan ortaklığın pay sahipleri için bir değişim oranını öngörmemekte; yani devrolunan işletmenin kaç payına karşılık devralan işletmenin kaç payının verileceğine ilişkin bir düzenleme değildir. Madde metninde sadece ayrılma akçesine ilişkin hükmün yer alabileceği anlatılmaktadır. Bu hükümle azınlıkta kalan tüm pay sahiplerinin birleşmeden ihraç edilebileceği açıkça ifade edilmektedir. Böyle bir durum halka açık iki ilişkili anonim işletme Mars ve AFM birleşmesinde gerçekleşmiş ve devrolan işletmenin pay sahiplerine devralan işletmenin paylarından alma hakkı verilmemiştir. Kanun metninde ayrılma akçesinin değerinin düşük belirlenmesi durumunda, hissedarlara denkleştirme davası açma hakkı tanınmasına rağmen yeni işletmenin hisse paylarını almak istemeleri durumunda bu hakkı vermek işletmenin isteğine bırakılmıştır. Kanun metninde, bu eksikliğin giderilmesi için işletmeye değil hissedarlara seçimlik hak verilmesi yönünde değişiklik yapılması gerekmektedir.

İşletme birleşmeleri ile ilgili olarak KVK'da ve TTK'da yer alan düzenlemeler farklılıklar içermektedir. Bunlardan en önemlisi KVK'da birleşme tasfiye hükmünde kabul edilerek birleşme karı, tasfiye karı gibi hesaplanarak vergiye tabi tutulmaktadır. Hâlbuki TTK'da birleşme tasfiyesiz infisah olarak kabul edilmektedir. İkinci ayırım; TTK bakımından bir birleşme işlemi ister yeni şirket kuruluşu şeklinde isterse katılma şeklinde gerçekleşsin vergi hukuku bakımından devir hükmünde olabilmektedir. Oysa KVK'da yapılan devir ve birleşme ayırımı belli koşulların yerine getirilmesi durumunda devir işleminin vergisiz birleşme özelliği taşımasından kaynaklanmaktadır. Üçüncü ayırım; TTK'da tasfiye halinde olan şirketler, birleşmeye devrolan sıfatıyla katılabilmektedir. Ancak TTK'da kanuni ve yedek akçeleri toplamının yarısı zararlar kaybolan ve borca batık durumda bulunan şirketlerin birleşme işlemine katılmasında sınırlama getirilmemiştir. Bu şirketler birleşmeye hem devrolan hem de devralan sıfatıyla katılabileceklerdir. KVK'da zarar mahsubu özellikle sermaye kaybı yaşayan veya borca batık şirketlerin devir işleminde devrolan sıfatıyla katılabileceği şartına bağlı olarak düzenlenmiştir. KVK'nın 9. maddesi metninde yer alan düzenlemede devrolan şirketin zararlarının devralan şirkette mahsubuna yönelik olarak açıklama yapılmaktadır. Devralan tarafın borca batık veya sermaye kaybı olan şirket olması halinde bu şirket bünyesinde bulunan geçmiş yıl zararlarının nasıl bir işleme tabi tutulacağı KVK kapsamında açıklanmamıştır. Söz konusu durum, TTK ve KVK arasında zarar mahsubu konusunda da farklılıkların olduğunu ortaya koymaktadır.

Birleşme gerek süreç olarak gerekse uygulama olarak titiz bir çalışma gerektiren bir işlemdir. Bu nedenle mevzuatta ve uygulamada yaşanan sorunların çözümü işletmelerin birleşme kararı almasında büyük bir etken olacaktır. İşletmelerin ve hissedarlarının bu konuda beklentilerinin karşılanması yasal bir zorunluluk olmalıdır. Birleşme ile ilgili olarak mevzuatta yapılan değişiklikler güncel olsa da özellikle değerlendirme, veri bankacılığı ve ayrılma akçesi konusunda eksiklikleri içerdiği görülmekte, bu nedenle mevzuatta yeniden değişiklik yapılması gerekmektedir.

EK 1: BİRLEŞME SÖZLEŞMESİ

ABC İŞLETMELER GRUBU HOLDİNG A.Ş. Burhaniye Mah. Kısıklı Cad. No:65 Üsküdar/ İstanbul adresinde faaliyette olup, İstanbul Ticaret Siciline 175444 numarası ile kayıtlı (bundan böyle kısaca “ABC Holding ve/veya Devralan işletme” olarak anılacaktır) ile XYZ GAZETECİLİK VE MATBAACILIK A.Ş. 100. Yıl Mahallesi, Matbaacılar Caddesi, No:78, Bağcılar/İstanbul adresinde faaliyette olup, İstanbul Ticaret Siciline 780444 numarası ile kayıtlı (bundan böyle kısaca (“XYZ Gazetecilik” ve/veya “Devrolan işletme” olarak anılacaktır) arasında işbu 16 (onaltı) maddeden oluşan “BİRLEŞME SÖZLEŞMESİ” 10.05.2014 tarihinde akdedilmiştir.

Devralan işletme ve Devrolan işletme bundan böyle birlikte “Birleşmeye Taraf işletmeler” olarak anılacaktır.

Madde 1.

I.BİRLEŞMEYE TARAF İŞLETMELERİ TANITICI GENEL BİLGİLER

1.Devralan işletme

- Ticaret Unvanı: ABC ŞİRKETLER GRUBU HOLDİNG A.Ş.
- Merkez Adresi: Burhaniye Mah. Kaşıkılı Cad. No: 65 Üsküdar/İSTANBUL
- Tescil Tarihi: 22.09.1990
- Ticaret Sicil Memurluğu ve Ticaret Sicil Numarası: İstanbul Ticaret Sicil Memurluğu/175444
- Süresi: Süresiz
- Faaliyet Konusu: Yatırım hizmetleri ve faaliyetleri niteliğinde olmamak kaydıyla, Türk Ticaret Kanunu ve Sermaye Piyasası Mevzuatına uygun olarak pay ve pay senetlerinin edinilmesi veya elden çıkarılması, her türlü ticaret, sanayi, ziraat, madencilik, enerji, inşaat, ulaştırma, finans, bankacılık, sigortacılık, turizm, hizmet, basın-yayın ve reklamcılık gibi alanlarda kurulmuş veya kurulacak yerli veya yabancı her tür işletmelerin Kuruluşları sırasında veya sonradan sermayelerine, yönetimlerine ve denetimlerine katılmak ve 5.7.2013 tarihinde tescil edilen tadil tasarısında yazılı olan diğer işler.
- Vergi Dairesi ve Numarası: Büyük Mükellefler Vergi Dairesi 3000050924
- İnternet Sitesi: www.ABC holding.com.tr

2.DEVROLAN İŞLETME

- Ticaret Unvanı: XYZ GAZETECİLİK VE MATBAACILIK A.Ş.
- Merkez Adresi: 100. Yıl Mahallesi, Matbaacılar Caddesi, No:78, Bağlar/İstanbul
- Tescil Tarihi: 15.12.1970
- Ticaret Sicil Memurluğu ve Ticaret Sicil Numarası: İstanbul Ticaret Sicil Memurluğu/780444
- Süresi: Süresiz - İnternet Sitesi: www.XYZkurumsal.com
- Faaliyet Konusu: Gazetecilik, gazete ve benzeri süreli veya süresiz her türlü basılmış eserlerin yayımı, elektronik ortamda veya basılı şekilde yayını, satışı ve dağıtımı ile ulusal ve uluslararası düzeyde program, görsel, işitsel, video, film ve reklam yapım ve tanıtım işleri yapmak. Günlük, haftalık, aylık ve sair zamanlarda her türlü gazete çıkarmak, basmak veya bastırmak, yaymak ve satmak ve 26.6.2013 tarihinde tescil edilen tadil tasarısında yazılı olan diğer işler.
- Vergi Dairesi ve Numarası: Büyük Mükellefler V.D. 4600001273

II.MEV CUT SERMAYE YAPISI VE PAYLAR İLE İLGİLİ BİLGİLER

1.Devralan işletme

- Çıkarılmış sermaye: 2.616.938.000 TL
- Kayıtlı sermaye tavanı: 4.000.000.000 TL
- Son durum itibarıyla çıkarılmış sermayenin pay sahipleri arasında dağılımı

ABC A.Ş. - Sermaye Yapısı		(TL)
Pay Sahibi	Pay Oranı	31.12.2014
Adil Holding A.Ş.	49,32	1.290.679.000
ABC Ailesi	14,41	377.126.000
BİAŞ'da işlem gören kısım	36,27	949.133.000
Toplam	100	2.616.938.000
Sermaye Düzeltmesi Farkları		143.526.000
Toplam		2.760.414.000

- Sermayeye dolaylı yoldan sahip olan gerçek veya tüzel kişiler

Ortağın Adı Soyadı/Ticaret Unvanı	Sermayede Pay Tutarı	Pay Oranı (%)
ABC Ailesi	1.667.805.543 TL	63,73

- Sermayeyi temsil eden pay senetlerine tanınan imtiyazlar ile mevcut imtiyazların devam edip etmediği: Devralan işletme’ te imtiyazlı pay bulunmamaktadır.

- Sermayeyi temsil eden pay senetlerinin arasında varsa intifa senetleri ile tahvil ve benzeri borçlanma senetlerine ilişkin açıklama: Devralan İşletme nezdinde intifa senetleri veya tahviller ile benzeri borçlanma senetleri bulunmamaktadır.

2.Devrolan işletme

- Çıkarılmış sermaye: 552.000.000 Türk Lirası
- Kayıtlı sermaye tavanı: 800.000.000 Türk Lirası
- Son durum itibarıyla çıkarılmış sermayenin pay sahipleri arasında dağılımı

Ortağın Adı Soyadı/Ticaret Unvanı	Pay Tutarı (TL)	Pay Oranı (%)
ABC işletmeler Grubu Holding A.Ş.	428.616.468	77,65
ABC Ailesi	313	0,00
Borsa İstanbul A.Ş.'de işlem gören kısım ve diğer	123.383.219	22,35
Çıkarılmış Sermaye	552.000.000	100,00

Devralan işletmenin çıkarılmış sermayesinin tamamen ödenmiş olduğu ve varlığını koruduğu, “Sermayenin Ödendiğinin Tespitine Ait Mali Müşavirlik Raporu” ile tespit edilmiştir.

- Sermayeye dolaylı yoldan sahip olan gerçek veya tüzel kişiler

Ortak	Pay Tutarı (TL)	Pay Oranı (%)
ABC Ailesi	273.162.628	%49,49
Borsa İstanbul A.Ş.'de işlem gören kısım ve diğer	278.837.372	%50,51
Çıkarılmış Sermaye	552.000.000	%100,00

- Sermayeyi temsil eden pay senetlerine tanınan imtiyazlar ile mevcut

imtiyazların devam edip etmediği: Devralan işletmede imtiyazlı pay bulunmamaktadır.

- Sermayeyi temsil eden pay senetlerinin arasında varsa intifa senetleri ile tahvil ve benzeri borçlanma senetlerine ilişkin açıklama: Devralan işletme nezdinde intifa senetleri veya tahviller ile benzeri borçlanma senetleri bulunmamaktadır.

III. YÖNETİM ORGANLARI VE ÜYELERİ İLE İLGİLİ BİLGİLER

1.Devralan işletme

Yönetim Kurulu Üyeleri, işletmenin 31 Mart 2014 tarihli Olağan Genel Kurul Toplantısı'nda seçilmiş olup aşağıda sayılmaktadır.

Adı - Soyadı	Görevi
Yaşar ABC	Yönetim Kurulu Başkanı
Hanzade Vasfiye ABC	Yönetim Kurulu Başkan Vekili
Arzuhan Yalçındağ	Yönetim Kurulu Üyesi
Vuslat Sapan	Yönetim Kurulu Üyesi
İmre Barmanbek	Yönetim Kurulu Üyesi
Yahya Üzdüzen	Yönetim Kurulu Murahhas
Ertuğrul Feyzi Tuncer	Yönetim Kurulu Bağımsız Üyesi
Tayfun Bayazıt	Yönetim Kurulu Bağımsız Üyesi
Ali Aydın Pandır	Yönetim Kurulu Bağımsız Üyesi

2.Devrolan işletme

Yönetim Kurulu Üyeleri, işletme'in 30 Mart 2014 tarihli Olağan Genel Kurul Toplantısı'nda seçilmiş olup aşağıda sayılmaktadır;

Adı - Soyadı	Görevi
Vuslat SAPAN	Yönetim Kurulu Başkanı
Yahya ÜZDÜZEN	Yönetim Kurulu Başkan Yardımcısı
Ahmet AÇSOY	Yönetim Kurulu Üyesi
Ahmet DALMAZ	Yönetim Kurulu Üyesi
Fatma KEMAL	Yönetim Kurulu Üyesi

John George	Yönetim Kurulu Üyesi
Ahmet ÖZEL	Yönetim Kurulu Murahhas Üyesi
Beatrice de Klement	Yönetim Kurulu Bağımsız Üyesi
Çağlar FİLİZ	Yönetim Kurulu Bağımsız Üyesi

Madde 2: Birleşme İşlemine Esas Alınan Yönetim Kurulu Kararları ; ABC işletmeler Grubu Holding A.Ş. (“ABC Holding” veya “Devralan işletme”)’nin 10.04.2015 tarihli Yönetim Kurulu Kararı ve XYZ Gazetecilik ve Matbaacılık A.Ş. (“XYZ Gazetecilik” veya “Devrolan işletme”)’10.04.2015 tarihli Yönetim Kurulu Kararı ile, Devralan ile Devrolan işletme’in 6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu (TTK)’nın 134 ve devamı ilgili maddeleri; 5520 sayılı Kurumlar Vergisi Kanunu (KVK)’nın 19 ve 20’nci maddeleri ile 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu (SPKn.)’na tabi işletmeler olması ve paylarının Borsa İstanbul A.Ş. (Borsa)’de halka arz edilmiş ve işlem görüyor olması nedeniyle SPK’nın 23 ve 24’üncü maddeleri ile ilgili sair hükümleri ve Sermaye Piyasası Kurulu (SPK)’nın 28.12.2013 tarih ve 28865 sayılı Resmi Gazete’de yayımlanarak yürürlüğe giren “Birleşme ve Bölünme Tebliği” (II-ve SPK’nın 24.12.2013 tarih ve 28861 sayılı Resmi Gazetede yayımlanarak yürürlüğe giren “Önemli Nitelikteki İşlemlere İlişkin Ortak Esaslar ve Ayrılma Hakkı Tebliği” (II-23.1) ve ilgili diğer mevzuat hükümleri dahilinde, Devrolan işletme’ in tüm aktif ve pasifinin bir bütün halinde Devralan İşletme tarafından “devir alınması” suretiyle, Devralan İşletme bünyesinde birleşmesine (“Birleşme” veya “Birleşme İşlemi”) karar verilmiştir.

Devralan İşletme bir bütün halinde devraldığı Devrolan işletme’ in devrin tescil olduğu tarihteki bilanço değerlerini (tüm aktif ve tüm pasiflerini) aynen bilançosuna aktaracaktır.

Madde 3. Birleşmeye Esas Finansal Tablolar;

Birleşme işleminde ve söz konusu birleşme işlemine ilişkin yapılacak hesaplamalarda, hem Devralan İşletme ve hem de Devrolan işletme’ in, SPKn.’na tabi işletmeler olması ve paylarının Borsa’da halka arz edilmiş ve işlem görüyor olması nedeniyle, SPK’nın “Finansal Raporlamaya İlişkin Esaslar Tebliği” (II-14.1) kapsamında

Kamu Gözetimi, Muhasebe ve Denetim Standartları Kurumu tarafından yayınlanan Türkiye Muhasebe Standartları ve Türkiye Finansal Raporlama Standartları'na uygun olarak hazırlanan; sunum esasları SPK'nın 07.06.2013 tarih ve 20/670 sayılı Kararı ile belirlenip yine SPK'nın 07.06.2013 tarih ve 2013/19 sayılı Haftalık Bülteni ile ilan edilen; bağımsız denetimden geçmiş, bir önceki dönem ile karşılaştırmalı 01.01.2014-31.12.2014 hesap dönemine ait yıllık konsolide finansal raporunda yer alan finansal tablolar ve dipnotları esas alınacaktır.

Madde 4. Birleşme İşlemine Esas Teşkil Eden Uzman Kuruluş Raporu:

Birleşme işleminde; "birleşme oranı"nın, "değiştirme oranı"nın ve bunlarla uyumlu bir şekilde birleşme işlemi nedeniyle yapılacak sermaye artırım tutarının ve takiben de söz konusu sermaye artırımında ihraç edilecek ABC Holding paylarından ABC Holding'e devrolacak, ABC Holding dışındaki XYZ Gazetecilik ve Matbaacılık A.Ş.'ne pay sahiplerine tahsis edilecek pay adetlerinin, ilgili mevzuat hükümlerine uygun, adil ve makul bir yaklaşımla ve hiçbir tereddüt oluşturmayacak şekilde tespitinde, her iki işletmenin de SPKn.'na tabi olması ve paylarının Borsa'da halka arz edilmiş ve işlem görüyor olması nedeniyle, söz konusu hesaplamalarda SPK'nın "Birleşme ve Bölünme Tebliği" (II-23-2)'nin "Uzman Kuruluş Görüşü" başlığını taşıyan 7'nci maddesi hükümlerine uygun olarak XYZin Bağımsız Denetim ve YMM A.Ş. tarafından hazırlanan "ABC işletmeler Grubu Holding A.Ş. ve XYZ Gazetecilik ve Matbaacılık A.Ş. Birleşmeye İlişkin Uzman Kuruluş Raporu" ("Uzman Kuruluş Raporu") esas alınmıştır.

Madde 5. Birleşme işlemine ilişkin olarak hazırlanan Duyuru Metni, Sermaye Piyasası Kurulu tarafından [...04.2015] tarih ve [xxx] sayısı ile onaylanmıştır.

Madde 6. Türk Ticaret Kanunu uyarınca ayrılma akçesi öngörülmemiştir.

Madde 7. Türk Ticaret Kanunu uyarınca denkleştirme ödemesi öngörülmemiştir.

Madde 8. Birleşme İşleminin Sonuçları

8.1.Devralan işletme'in Artırılacak Sermaye Tutarı, Değişirme Oranı, Birleşme Oranı ve Devrolunan işletme' in Pay Sahiplerine Verilecek Payların Nev'i ve Nominal Değeri.

Söz konusu Birleşme Raporu'na göre;

Değişirme Oranı: 0,783128

Birleşme Oranı: 0, 96442

Birleşme işleminin onaylanacağı genel kurul toplantısına katılarak olumsuz oy kullanacak ve muhalefet şerhini toplantı tutanağına işletecek XYZ Gazetecilik pay sahiplerince kullanılacak "ayrılma hakkı"na bağlı olarak ABC Holding sermaye artırım tutarı ve çıkarılmış sermayesinin revizesi gerekebilecek olmakla birlikte mevcut durum itibarıyla söz konusu Raporda tespit edilen tutarlar aşağıya alıntılanmaktadır:

Devralan işletme' in Birleşme Sonrası **Artırılacak Sermaye Miktarı 96.620.692,00 TL**, olup, Devralan işletme' in Birleşme Sonrası **Çıkarılmış Sermayesi 2.713.558.692,00 TL** olacaktır.

Verilecek Paylar: Birleşme sonrası; Devrolunan işletme' in, ABC Holding haricindeki pay sahiplerine sahip oldukları her 1,-TL itibari değerli ABC Yayın Holding A.Ş payı için **0,96985** adet ABC işletmeler Grubu Holding A.Ş. payı verilecektir.

Yukarıda belirtilen esaslar dahilinde ve işbu Birleşme Sözleşmesi'nin 15. ve 16. maddesinde yer alan "ayrılma hakkı"nın kullanım tutarına bağlı olarak, birleşme sonrasında Devralan işletme' in yeni sermaye yapısı farklılık arz edebilecektir.

Esas Sözleşme Değişikliği

Devralma nedeniyle Devralan işletme'in mevcut Esas Sözleşmesi'nin "Kayıtlı ve Çıkarılmış Sermaye" başlıklı 7' nci maddesi ve "Pay İhracı" başlıklı 8'inci maddesi

Sermaye Piyasası Kurulu’nun uygun görüşü ve Gümrük ve Ticaret Bakanlığı’nın izni alınması kaydıyla, tadil edilecek olup Esas Sözleşme tadiline ilişkin Yönetim Kurulu Kararı, Esas Sözleşme Tadil Metni taslağı ve gerekli sair belge ve hususlar ABC Holding’in kurumsal internet sitesi (www.doganholding.com.tr) ve Kamuyu Aydınlatma Platformu’nda kamuya açıklanacaktır.

ABC Holding Esas Sözleşmesi’nin “Kayıtlı ve Çıkarılmış Sermaye” başlıklı 7. maddesinin ve “Pay İhracı” başlıklı 8. maddesinin tadili hususlarının, Sermaye Piyasası Kurulu ve Gümrük ve Ticaret Bakanlığı İç Ticaret Genel Müdürlüğü’nden gerekli izinlerin alınmasını takiben, birleşme işleminin görüşüleceği genel kurul toplantısında pay sahiplerinin onayına sunulacaktır.

Birleşme işleminin onaylanacağı genel kurul toplantısına katılarak olumsuz oy kullanacak ve muhalefet şerhini toplantı tutanağına işletecek XYZ Gazetecilik ve Matbaacılık A.Ş. pay sahiplerince kullanılacak “ayrılma hakkı”na bağlı olarak, ABC Holding’te yapılacak sermaye artırım tutarının ve sermaye artırımını sonrasında ulaşılabilecek sermayenin revize edilmesi gerekebilecektir.

8.2.Vergi Borçları ve Bildirim

Devralan işletme, birleşme ile infisah edecek Devrolan işletme’ in tahakkuk etmiş ve birleşme tarihine kadar tahakkuk edecek bütün vergi borçlarını ödeyeceğine ve diğer yükümlülüklerini yerine getireceğine dair bir taahhünameyi yasal süresi içerisinde Devrolan işletme’ in bağlı bulunduğu Vergi Dairesi Müdürlüğü’ne verecek, talep halinde ayrıca yeterli teminat da gösterecektir.

Taraflar, birleşmenin Ticaret Sicil Gazetesi’nde ilan edildiği günden itibaren en geç 30 gün içinde, birleşme sonucu tasfiyesiz infisah edecek olan Devrolan işletme’ in devir bilançosunu ve gelir tablosunu da ekleyerek, müştereken imzalayacakları devir (kurumlar vergisi) beyannamesini Devrolan işletme’ in bağlı bulunduğu Vergi Dairesine vereceklerdir.

8.3. Devrolan işletmenin Borçları

Birleşme sonucunda tasfiyesiz infisah edecek olan Devrolan işletme' in 3. Kişilere olan borçları, yapılmış anlaşma şartları ve Türk Ticaret Kanunu ve ilgili sair mevzuat hükümleri uyarınca vadelerinde Devralan İşletme tarafından tam ve eksiksiz olarak ödenecektir.

Devrolan işletme'in vadesi geldiği halde alacaklıların müracaat etmemesi nedeniyle ödenmemiş olan borçları ile vadesi gelmemiş ve/veya ihtilaflı bulunan borçlarına ilişkin olarak Türk Ticaret Kanunu'nun 541' nci maddesi hükmü dairesince hareket edilecektir.

8.4. “Devir Tarihi” ve Devrolan işletme'nin “İnfisah Tarihi”

Birleşme, Türk Ticaret Kanunu'nun 152' nci maddesi uyarınca Taraf işletmeler' in genel kurulları tarafından birleşmenin onaylanmasına ilişkin verilecek kararların tescili ile geçerlilik kazanacak olup tescil tarihi “Devir Tarihi” olarak kabul edilecek ve Devrolan işletme' in işlem ve eylemleri Devralan İşletme hesabına yapılmış sayılacak olup Devrolan İşletme de bu tarih itibarıyla infisah etmiş sayılacaktır.

Devrolan işletme, devre ilişkin genel kurul kararının kayıtlı bulunduğu ticaret sicil memurluğuna tescil tarihi itibarıyla tasfiyesiz infisah edecektir. Türk Ticaret Kanunu'nun 543' üncü maddesinde yazılı şartlar gerçekleştiğinde Devrolan İşletme İstanbul Ticaret Sicili'nde terkin olunacaktır.

Birleşmeye esas alınacak 31.12.2014 tarihli bilançolar olmakla beraber, gerekli işlemlerin tamamlanması ve Birleşme Sözleşmesinin taraf Genel Kurullarınca onaylanmasından sonra birleşmenin İstanbul Ticaret Siciline tescili tarihi arasında geçecek süre zarfında vaki olacak Devrolan İşletme muameleleri birleşmenin tescilini takiben Devralan işletme' in kayıtlarına intikal ettirilmek suretiyle Devralan işletme' in faaliyet sonuçlarına dahil edilecektir.

Yukarıda yer alan açıklamalar suretiyle Devralan işletmenin faaliyet sonuçlarına dahil edilecektir.

8.5.Kar Payı

Birleşme işlemi sonucu infisah edecek Devrolan İşletme ortaklarına verilecek Devralan İşletme paylarının teslimi, Sermaye Piyasası Kurulu ve Merkezi Kayıt Kuruluşu düzenlemelerinde öngörülen sürelerde Merkezi Kayıt Kuruluşu bünyesinde kaydi olarak yapılacaktır.

Devrolan İşletme pay sahipleri, birleşme sonucu alacakları Devralan İşletme payları itibarıyla Devrolan işletme' in infisah ettiği 2015 yılı hesap döneminden itibaren kar payı alma hakkına sahip olacaklardır.

Madde 9. Devrolan işletme' in Sahibi Bulunduğu Tescile Tabi Varlıklara Ait Yasal Hakların Devri

Devrolan işletme' in sahibi olduğu varsa tescilli markalara, gayrimenkullere, taşıtlara ve sair tescile tabi varlıklara ait bütün yasal haklar birleşmeden itibaren tümüyle Devralan işletme' e devir ve intikal edecektir. İşbu Birleşme Sözleşmesi' ne istinaden gerekli tescil işlemleri gerçekleştirilecektir.

Madde 10. Genel Kurul için Azami Süre

İşbu Birleşme Sözleşmesi Sermaye Piyasası Kurulu ve gerekli diğer kanuni izinlerin alınması ve ilgili taraf işletmelerin Genel Kurullarının onayları ile hüküm ifade eder. Anılan genel kurul onaylarının Sermaye Piyasası Kurulu izninin alınmasını takiben en geç **60 (altmış) gün** içinde alınmaması halinde işbu Birleşme Sözleşmesi kendiliğinden ve hiçbir sonuç doğurmaksızın sona erecektir.

Madde 11. İmtiyazlı Paylar ve İntifa Senetleri

Taraf işletmeler' de imtiyazlı pay ve/veya intifa senetleri bulunmamaktadır.

Madde 12. Tarafların Hak ve Yükümlülükleri

Taraf işletmeler, işbu Birleşme Sözleşmesinden ABC borç ve yükümlülüklerini zamanında ve noksansız olarak yerine getirme konusunda azami gayret ve özen göstereceklerdir. İşbu yükümlülüğü yerine getirmeyen taraf, bu nedenle diğer tarafın maruz kalabileceği zarar ve ziyanı tazmin edecektir.

Madde 13. Diğer Resmi Kurumlardan Alınacak İzin

Birleşme işlemi “Rekabet Kurulundan İzin Alınması Gereken Birleşme ve Devralmalar Hakkında Tebliği”in (Tebliğ No: 2010/04) 6. Maddesi kapsamında kontrol değişikliğine yol açmadığından anılan birleşme işlemine ilişkin olarak Rekabet Kurulu’ndan izin alınması gerekmemektedir.

Devralan İşletme nezdinde sermaye artırımı ve Esas Sözleşme tadilinin uygunluğu hakkında Sermaye Piyasası Kurulu’nun uygun görüşünün alınmasını müteakip Gümrük ve Ticaret Bakanlığı’ na izin için başvurulacaktır. Birleşme Sözleşmesi Sermaye Piyasası Kurulu ve Gümrük ve Ticaret Bakanlığı onaylarına tabi olmak üzere düzenlenmiştir.

Madde 14. Ayrılma Hakkı

SPKn.’nun “Ayrılma Hakkı” başlığını taşıyan 24’üncü maddesi ve SPK’nın “Önemli Nitelikteki İşlemlere İlişkin Ortak Esaslar ve Ayrılma Hakkı Tebliği” (II-23.1)’nin “Ayrılma Hakkının Kullanımı” başlığını taşıyan 9’uncu maddesi hükümleri dahilinde, söz konusu birleşme işleminin onaylanacağı genel kurul toplantısına katılarak olumsuz oy kullanacak ve muhalefet şerhini toplantı tutanağına işletecek pay sahipleri veya temsilcileri, paylarını XYZ Gazetecilik için XYZ Gazetecilik ve Matbaacılık A.Ş.’ne ve ABC Holding için ise ABC işletmeler Grubu Holding A.Ş.’ne satarak ortaklıktan ayrılma hakkına sahip olacaklardır.

Birleşme işleminin onaya sunulacağı genel kurul toplantısını takiben, söz konusu genel kurul toplantısında olumsuz oy kullanan ve muhalefet şerhini genel

kurul toplantı tutanağına işleyen pay sahibinin, ayrılma hakkı kullanım süresi dahilinde, birleşmeye taraf işletmeler tarafından münhasıran bu süreci yönetmek üzere “ayrılma hakkı” kullanımı için yetkilendirilen aracı kuruma, belirlenen ve kamuya açıklanan usullere uygun şekilde talepte bulunması üzerine, ayrılma hakkının kullanılması durumunda; SPKn.’nın “Ayrılma Hakkı” başlığını taşıyan 24’üncü maddesi ve SPK’nun “Önemli Nitelikteki İşlemlere İlişkin Ortak Esaslar ve Ayrılma Hakkı Tebliği” (II-23.1)’nin “Ayrılma Hakkı Kullanım Fiyatı” başlığını taşıyan 10’uncu maddesi hükümleri dahilinde;

XYZ Gazetecilik ve Matbaacılık A.Ş.’nin 1 Türk Lirası itibari değerli beher payı için “ayrılma hakkı kullanım fiyatı”, Birleşme işleminin ilk defa kamuya açıklandığı 10.04.2015 tarihinden önceki, açıklama tarihi hariç olmak üzere, otuz gün içinde, Borsa’da oluşan “ağırlıklı ortalama fiyatların aritmetik ortalaması” alınarak hesaplanan **0,66 TL;**

ABC işletmeler Grubu Holding A.Ş.’nin 1 Türk Lirası itibari değerli beher payı için “ayrılma hakkı kullanım fiyatı”, Birleşme işleminin ilk defa kamuya açıklandığı 10.04.2015 tarihinden önceki, açıklama tarihi hariç olmak üzere, otuz gün içinde Borsa’da oluşan “ağırlıklı ortalama fiyatların aritmetik ortalaması” alınarak hesaplanan **0,58 TL** olacaktır.

Ayrılma hakkı kullandırılmasına Birleşme işleminin onaya sunulacağı genel kurul tarihinden itibaren en geç 5 (Beş) iş günü içinde başlanacak olup ayrılma hakkı kullanım süresi 10 (on) iş günü olacaktır.

Ayrılma hakkının aracı kurum vasıtasıyla kullandırılması zorunludur. Ayrılma hakkını kullanacak pay sahipleri ayrılma hakkına konu payları, ortaklık adına alım işlemlerini gerçekleştiren aracı kuruma, kamuya açıklanan ayrılma hakkının kullanım sürecine ilişkin ilan edilen çerçevede ve genel hükümler doğrultusunda teslim ederek satışı gerçekleştirir. Ayrılma hakkını kullanmak için aracı kuruma başvuran pay sahiplerine pay bedelleri en geç “satış”ı takip eden iş günü ödenir.

İşbu Birleşme Raporu’nun “G” bölümünde ve Birleşme Sözleşmesi’nin 16.

maddesinde detaylı olarak açıklandığı üzere, Birleşme işleminde; Birleşmeye Taraf işletmelerin Yönetim Kurulu tarafından, “ayrılma hakkından” yararlanmak isteyen “payların” (oy haklarının) tutarının “çıkarılmış sermaye”ye oranı ve/veya ayrılma hakkı kullanımları sonucunda, Birleşmeye Taraf işletmelerin katlanmak zorunda kalabileceği "toplam maliyet" ile ilgili olarak ayrı ayrı "üst sınır" getirilecek olup, söz konusu “üst sınır” birleşme işleminin onaya sunulacağı genel kurul toplantılarının gündeminde yer alacak ve pay sahiplerinin onayına sunulacaktır. Birleşme işleminin onaya sunulacağı genel kurulda olumsuz oy kullanan ve muhalefet şerhini toplantı tutanağına işleyen pay sahiplerinin sahip olduğu paylar dikkate alındığında, belirlenecek “üst sınır”ların aşılabacağına ilişkin emarelerin varlığı halinde ve Birleşme işleminden vazgeçilmesi hususunda Yönetim Kurulları’nın yetkilendirilmesinin pay sahiplerince onaylanması durumunda, “üst sınır”ların gerçekten aşılip aşılmadığının tespiti için, genel kurulda olumsuz oy kullanan ve muhalefet şerhini toplantı tutanağına işleyen pay sahiplerinden ne kadarlık bir bölümünün “ayrılma hakkı”nı fiilen kullanmayı gerçekleştirip gerçekleştirmeyeceğinin tam ve doğru olarak anlaşılabilmesini teminen “ayrılma hakkı kullanım süresi”nin sonuçlanmasının beklenmesi gerekecektir. Dolayısıyla, SPK tarafından uygun görülmesi halinde, “ayrılma hakkı” kullanımı için yetkilendirilecek aracı kurum tarafından “ayrılma hakkı kullanım süresi” boyunca “talep toplanacak” ve “ayrılma hakkı kullanım süresi”nin bitimini izleyen iş günü “üst sınır”ların aşılip aşılmadığı tespit edilerek “üst sınır”ların aşılmamış olması halinde, “ayrılma hakkı kullanım süresi”ni takip eden en geç 3 (üç) iş günü içerisinde “ayrılma hakkı” kullanan pay sahiplerine, ayrılma hakkı bedelinin tam ve nakden ödenmesi suretiyle ayrılma hakkı konusu payların “satış”ı gerçekleşecektir. “Üst sınır”ların aşılmış olması halinde, Yönetim Kurulları Karar alarak birleşme işlemini tamamlamadan sona erdirecektir. Ayrılma hakkını kullanmak isteyen pay sahipleri, bu hakkı sahip oldukları payların tamamı için kullanmak zorundadır.

Madde 15. Toplam Maliyet Üst Sınırı ve Yönetim Kurulu’nun Yetkilendirilmesi

Birleşme işleminde; birleşmeye taraf işletmelerin SPKn.'na tabi olması ve

paylarının Borsa'da halka arzedilmiş ve işlem görüyor olması nedeniyle; SPKn.'nın "Ayrılma Hakkı" başlığını taşıyan 24'üncü maddesi ve SPK'nın "Önemli Nitelikteki İşlemlere İlişkin Ortak Esaslar ve Ayrılma Hakkı Tebliği" (II-23.1)'nin "Ayrılma Hakkının Kullanımı" başlığını taşıyan 9'uncu maddesinin 5'inci fıkrası hükümleri dahilinde; Yönetim Kurulları tarafından, "ayrılma hakkı"ndan yararlanmak isteyen "payların" (oy haklarının) tutarının "çıkarılmış sermaye"ye oranı ve/veya ayrılma hakkı kullanımları sonucunda, Birleşmeye Taraf işletmelerin katlanmak zorunda kalabileceği "toplam maliyet" ile ilgili olarak Birleşmeye Taraf işletmeler için ayrı ayrı "üst sınır" getirilecek olup, söz konusu "üst sınır" birleşme işleminin onaya sunulacağı genel kurul toplantısı gündeminde yer alacak ve pay sahiplerinin onayına sunulacaktır.

Yukarıda konu edilen "üst sınır"lar aşıldığı takdirde ve/veya varsa Birleşme işlemine ilişkin diğer şartların gerçekleşmemesi durumunda, anılan birleşme işleminden vazgeçilebileceği hususu, Birleşme işleminin onaya sunulacağı genel kurul toplantısı gündem maddesinden hemen sonra gelmek üzere ayrı bir gündem maddesi olarak genel kurul toplantısı gündemine alınacak ve pay sahiplerinin onayına sunulacaktır. Mezkur "üst sınır"lar ve mevcut olması halinde diğer şartlar hakkında, birleşme işleminin görüşüleceği genel kurul toplantısına ilişkin gündemin ilanından önce ve her halükarda bu konularda Yönetim Kurulu Kararı alındığında derhal, Sermaye Piyasası Mevzuatı'nın kamuyu aydınlatma yükümlülüklerine uygun olarak, Kamuyu Aydınlatma Platformu'nda kamuya açıklama yapılacak ve söz konusu sınırlamalar hakkında pay sahipleri bilgilendirilecektir.

Madde 16. İmza

İşbu Birleşme Sözleşmesi 6 nüsha olarak düzenlenmiş olup, Birleşmeye Taraf işletmeler' in Genel Kurullarında onaylandıktan sonra yürürlüğe girecektir. Birleşme Sözleşmesi 4684 Sayılı Kanun ile 488 sayılı Damga Vergisi Kanunu'nun (2) sayılı tablosuna eklenen (IV-17 no.lu pozisyon) uyarınca damga vergisinden istisnadır.

İSTANBUL, 10/04/2015

ABC A.Ş.'nin
XYZ A.Ş.'ni
Tüm Aktif ve Pasifi ile Birlikte Bir Bütün Halinde Devralması
Suretiyle ABC A.Ş. Bünyesinde Birleşilmesine İlişkin
Birleşme Raporu

Bu Rapor Birleşmeye Taraf ABC A.Ş. ve XYZ A.Ş. Yönetim
Kurulları Tarafından Birlikte Hazırlanmıştır.

GİRİŞ

ABC A.Ş. (“ABC Holding” veya “Devralan işletme”)nin 10.04.2015 tarihli Yönetim Kurulu Kararı ve XYZ A.Ş. (“XYZ” veya “Devrolan işletme”)10.04.2015 tarihli Yönetim Kurulu Kararı ile, Devralan ile Devrolan işletmenin 6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu (TTK)’nın 134 ve devamı ilgili maddeleri; 5520 sayılı Kurumlar Vergisi Kanunu (KVK)’nın 19 ve 20’nci maddeleri ile 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu (SPKn.)’na tabi işletmeler olması ve paylarının Borsa İstanbul A.Ş. (Borsa)’de halka arz edilmiş ve işlem görüyor olması nedeniyle SPK’nın 23 ve 24’üncü maddeleri ile ilgili sair hükümleri ve Sermaye Piyasası Kurulu (SPK)’nın 28.12.2013 tarih ve 28865 sayılı Resmi Gazete’de yayımlanarak yürürlüğe giren “Birleşme ve Bölünme Tebliği” (II-ve SPK’nun 24.12.2013 tarih ve 28861 sayılı Resmi Gazete’de yayımlanarak yürürlüğe giren “Önemli Nitelikteki İşlemlere İlişkin Ortak Esaslar ve Ayrılma Hakkı Tebliği” (II-23.1) ve ilgili diğer mevzuat hükümleri dahilinde, Devrolan işletme’ in tüm aktif ve pasifinin bir bütün halinde Devralan İşletme tarafından “devir alınması” suretiyle, Devralan İşletme bünyesinde birleşilmesine (“Birleşme” veya “Birleşme İşlemi”) karar verilmiştir.

Birleşme işlemi sonucunda Devralan İşletme bir bütün halinde devraldığı Devrolan işletme’ in devrin tescil olduğu tarihteki bilanço değerlerini (tüm aktif ve tüm pasiflerini) aynen bilançosuna aktaracaktır.

Birleşmeye karar veren ABC Holding ve XYZ Gazetecilik Yönetim Kurulu Kararları uyarınca, işbu birleşme ile ilgili izinleri temin etmek amacıyla SPK’ya ve diğer kurumlara gerekli yasal başvuruları yapılacaktır.

Birleşme işleminin gerçekleşmesi için düzenlenmiş olan söz konusu “Yönetim Kurulu Raporu”, TTK’nın 147’nci maddesi ile SPK’nın 28.12.2013 tarih ve 28865 sayılı Resmi Gazete’de yayımlanarak yürürlüğe giren “Birleşme ve Bölünme Tebliği” (II-23.2)’nin 9’uncu maddesinin 2’nci fıkrası hükümleri gereğince ve bu hükümlere uygun olarak hazırlanmıştır.

Birleşme işlemine tabi tutulan Devralan İşletme ve Devrolan İşletme bundan böyle birlikte “Birleşmeye Taraf işletmeler” olarak anılacaktır.

1.BİRLEŞMEYE TARAF ŞİRKETLERİ TANITICI GENEL BİLGİLER

1.1.Devralan işletme

- Ticaret Unvanı: ABC İŞLETMELER GRUBU HOLDİNG A.Ş.
- Merkez Adresi: Burhaniye Mah. Kaşıklı Cad. No: 60 Üsküdar/İSTANBUL
- Tescil Tarihi: 22.09.1990
- Ticaret Sicil Memurluğu ve Ticaret Sicil Numarası: İstanbul Ticaret Sicil Memurluğu/175500
- Süresi: Süresiz
- Faaliyet Konusu: Yatırım hizmetleri ve faaliyetleri niteliğinde olmamak kaydıyla, Türk Ticaret Kanunu ve Sermaye Piyasası Mevzuatına uygun olarak pay ve pay senetlerinin edinilmesi veya elden çıkarılması, her türlü ticaret, sanayi, ziraat, madencilik, enerji, inşaat, ulaştırma, finans, bankacılık, sigortacılık, turizm, hizmet, basın-yayın ve reklamcılık gibi alanlarda kurulmuş veya kurulacak yerli veya yabancı her tür işletmelerin kuruluşları sırasında veya sonradan sermayelerine, yönetimlerine ve denetimlerine katılmak ve 5.7.2013 tarihinde tescil edilen tadil tasarısında yazılı olan diğer işler.
- Vergi Dairesi ve Numarası: Büyük Mükellefler Vergi Dairesi 3000050924
- İnternet Sitesi: www.ABC holding.com.tr

1.2.DEVROLAN ŞİRKET

- Ticaret Unvanı: XYZ GAZETECİLİK VE MATBAACILIK A.Ş.
- Merkez Adresi: 100. Yıl Mahallesi, Matbaacılar Caddesi, No:78, Bağlar/İstanbul
- Tescil Tarihi: 15.12.1970
- Ticaret Sicil Memurluğu ve Ticaret Sicil Numarası: İstanbul Ticaret Sicil Memurluğu/780444
- Süresi: Süresiz - İnternet Sitesi: www.XYZkurumsal.com
- Faaliyet Konusu: Gazetecilik, gazete ve benzeri süreli veya süresiz her türlü basılmış eserlerin yayımı, elektronik ortamda veya basılı şekilde yayını, satışı ve dağıtımı ile ulusal ve uluslararası düzeyde program, görsel, işitsel, video, film ve reklam yapım ve tanıtım işleri yapmak. Günlük, haftalık, aylık ve sair zamanlarda her

türlü gazete çıkarmak, basmak veya bastırmak, yaymak ve satmak ve 26.6.2013 tarihinde tescil edilen tadil tasarısında yazılı olan diğer işler.

- Vergi Dairesi ve Numarası: Büyük Mükellefler V.D. 4600001273

2.MEV CUT SERMAYE YAPISI VE PAYLAR İLE İLGİLİ BİLGİLER

2.1.Devralan işletme

- Çıkarılmış sermaye: 2.616.938.000 TL
- Kayıtlı sermaye tavanı: 4.000.000.000 TL
- Son durum itibarıyla çıkarılmış sermayenin pay sahipleri arasında

dağılımı

ABC A.Ş. - Sermaye Yapısı		(TL)
Pay Sahibi	Pay Oranı	31.12.2014
Adil Holding A.Ş.	49,32	1.290.679.000
ABC Ailesi	14,41	377.126.000
BİAŞ'da işlem gören kısım	36,27	949.133.000
Toplam	100	2.616.938.000
Sermaye Düzeltmesi Farkları		143.526.000
Toplam		2.760.414.000

- Sermayeye dolaylı yoldan sahip olan gerçek veya tüzel kişiler

Ortağın Adı Soyadı/Ticaret Unvanı	Sermayede Pay Tutarı	Pay Oranı (%)
ABC Ailesi	1.667.805.543 TL	63,73

• Sermayeyi temsil eden pay senetlerine tanınan imtiyazlar ile mevcut imtiyazların devam edip etmediği: Devralan işletme’ te imtiyazlı pay bulunmamaktadır.

• Sermayeyi temsil eden pay senetlerinin arasında varsa intifa senetleri ile tahvil ve benzeri borçlanma senetlerine ilişkin açıklama: Devralan İşletme nezdinde intifa senetleri veya tahviller ile benzeri borçlanma senetleri bulunmamaktadır.

2.2.Devrolan işletme

- Çıkarılmış sermaye: 552.000.000 Türk Lirası
- Kayıtlı sermaye tavanı: 800.000.000 Türk Lirası
- Son durum itibarıyla çıkarılmış sermayenin pay sahipleri arasında dağılımı

Ortağın Adı Soyadı/Ticaret Unvanı	Pay Oranı (%)	Pay Tutarı (TL)
ABC işletmeler Grubu Holding A.Ş.	77,65	428.616.468
ABC Ailesi	0,00	313
Borsa İstanbul A.Ş.'de işlem gören kısım ve diğer	22,35	123.383.219
Çıkarılmış Sermaye	100,00	552.000.000

Devralan işletme'in çıkarılmış sermayesinin tamamen ödenmiş olduğu ve varlığını koruduğu, "Sermayenin Ödendiğinin Tespitine Ait Mali Müşavirlik Raporu" ile tespit edilmiştir.

- Sermayeye dolaylı yoldan sahip olan gerçek veya tüzel kişiler

Ortak	Pay Tutarı (TL)	Pay Oranı (%)
ABC Ailesi	273.162.628	%49,49
Borsa İstanbul A.Ş.'de işlem gören kısım ve diğer	278.837.372	%50,51
Çıkarılmış Sermaye	552.000.000	%100,00

- Sermayeyi temsil eden pay senetlerine tanınan imtiyazlar ile mevcut imtiyazların devam edip etmediği: Devralan işletme' te imtiyazlı pay bulunmamaktadır.

- Sermayeyi temsil eden pay senetlerinin arasında varsa intifa senetleri ile tahvil ve benzeri borçlanma senetlerine ilişkin açıklama: Devralan İşletme nezdinde intifa senetleri veya tahviller ile benzeri borçlanma senetleri bulunmamaktadır.

3.YÖNETİM ORGANLARI VE ÜYELERİ İLE İLGİLİ BİLGİLER

3.1.Devralan işletme

Yönetim Kurulu Üyeleri, İşletmenin 31 Mart 2014 tarihli Olağan Genel Kurul Toplantısı'nda seçilmiş olup aşağıda sayılmaktadır.

Adı - Soyadı	Görevi
Yaşar ABC	Yönetim Kurulu Başkanı
Hanzade Vasfiye ABC	Yönetim Kurulu Başkan Vekili
Arzuhan Yalçındağ	Yönetim Kurulu Üyesi
Vuslat Sabancı	Yönetim Kurulu Üyesi
İmre Barmanbek	Yönetim Kurulu Üyesi
Yahya Üzdiyen	Yönetim Kurulu Murahhas
Ertuğrul Feyzi Tuncer	Yönetim Kurulu Bağımsız Üyesi
Tayfun Bayazıt	Yönetim Kurulu Bağımsız Üyesi
Ali Aydın Pandır	Yönetim Kurulu Bağımsız Üyesi

3.2.Devrolan işletme

Yönetim Kurulu Üyeleri, işletmenin 30 Mart 2014 tarihli Olağan Genel Kurul Toplantısı'nda seçilmiş olup aşağıda sayılmaktadır;

Adı - Soyadı	Görevi
Vuslat SAPAN	Yönetim Kurulu Başkanı
Yahya ÜZDÜZEN	Yönetim Kurulu Başkan Yardımcısı
Ahmet AÇSOY	Yönetim Kurulu Üyesi
Ahmet DALMAZ	Yönetim Kurulu Üyesi
Fatma KEMAL	Yönetim Kurulu Üyesi
John George	Yönetim Kurulu Üyesi
Ahmet ÖZEL	Yönetim Kurulu Murahhas Üyesi
Beatrice de Klement	Yönetim Kurulu Bağımsız Üyesi
Çağlar FİLİZ	Yönetim Kurulu Bağımsız Üyesi

4.DEVRALMA YOLUYLA BİRLEŞMEYE İLİŞKİN BİLGİLER

4.1.Birleşmenin Amaçları

4.1.1. Zarar Eden Firmanın Kara Geçmesini Sağlama

XYZ Gazetecilik birleşme sonucu, finansal yönden daha güçlü hale gelecek ve finansal olarak likidite sıkıntısı yaşamayacaktır. Bu sayede finansal yönden işletme finansman gideri yapmayacak ve karlı bir duruma geçecektir. Birleşmeyle, pazarlama, satın alma, finansman ve Ar-Ge gibi faaliyetler ABC Holding bünyesinde birleştirilerek etkinlik artırımı yoluna gidilebilecektir. Özellikle ABC Holding bünyesinde bulunan diğer medya kuruluşları ile yayıncılık için gerekli malzemelerin büyük miktarlarda satın almaları gidilmesi ve bunun sonucu büyük tutarlarda finansman kaynaklarına başvurulması satın alma ve finansman sağlama maliyetlerinde tasarruf olanaklarını artıracaktır. Bu sayede maliyetler azalacak, ayrıca finansman giderleri asgari düzeye indirilecektir.

4.1.2. Birleşme Sonucu Oluşacak Maliyet Avantajları

ABC Holding ve iştiraki konumunda olan XYZ Gazeteciliğin tek bir işletmede birleşmesi ile önemli idari tasarruflar da sağlanacaktır. Buna göre birleşme ile XYZ Gazetecilik'te ortadan kalkacak/azalacak masraf ve giderler olacaktır. Örneğin işletmenin Yönetim kuruluna ödenen ücretler, idari personel kısmında azaltılacak personel nedeni ücret giderleri, bağımsız denetim ve tam tasdik kapsamında ödenen hizmet bedelleri ortadan kalkacaktır. Bağlı olunan kuruluşlar nedeni ile ödenen sair giderler ve raporlama amacıyla yapılan giderler ortadan kalkacaktır.

4.1.3. Birleşme Sonucu Oluşturulacak Sinerji Etkisi

ABC Holding kendi bünyesinde birden fazla medya kuruluşunu barındırmaktadır. Bu nedenle medya sektöründe deneyimli XYZ Gazeteciliği kendi bünyesine alması sinerji etkisi oluşturacaktır. Sinerji, birleşme sonucu ABC Holding'in kendini oluşturan parçalar toplamından daha büyük bir değer taşıması anlamına gelmektedir ki bu sayede kuruluşlar arasında bilgi ve deneyim paylaşımı artacaktır.

Medya sektöründe deneyim sahibi XYZ Gazetecilik deneyimi sayesinde bağlı kuruluşların denetimi ve işlemleri üzerinde daha etkin bir rol üstlenebilecektir.

4.1.4. Birleşme İşleminin Hisse Fiyatlarına Olumlu Etkisi

ABC Holding ve XYZ Gazeteciliğin birleşmesi piyasada ABC Holdinge olan ilginin artmasını sağlayacaktır. Güven artışı ve piyasanın birleşme işlemlerine genelde olumlu yaklaşımı nedeni ile hissedarlarda ve piyasada işlem yapan yatırımcılarda hissedar olma ve ABC Holding hisselerine yatırım yapma isteğini uyandıracaktır. Artan işlem hacmi sayesinde ABC Holding'in hisse fiyatlarında artış sağlanacaktır. Hisse fiyatlarında yaşanan artış işletmenin piyasa değerine olumlu etki yapacak ve piyasa değerinin artmasına sebep olacaktır.

4.1.5. Birleşilen İşletmenin İştirak Yapısında ve Kurumsal Yönetiminde İlerleme Sağlama

XYZ Gazeteciliğin ABC Holding bünyesinde birleşmesi sonucu, işletme en büyük iştiraklerinden birini kendi bünyesine katmış olacaktır. Bu sayede idari yönetim yönünden daha etkin bir işletme konumuna gelecektir. Ayrıca XYZ Gazetecilik nedeni ile “dolaylı” olarak ortağı olduğu önemli bağlı ortaklıklarının bu sefer “doğrudan” hakim ortağı konumuna gelecektir. Söz konusu durum bağlı ortaklıklar üzerinde daha etkin bir yönetime sahip olmasını ve iştirak yapısının daha sade hale gelmesini sağlayacaktır. Birleşme işlemi nedeniyle, iştirak yapısının sadeleşiyor olması, genel kabul gören en iyi kurumsal yönetim uygulamaları yönünden ve idari yönetim yönünden etkinliğin daha ileri bir seviyeye taşınmasını sağlayacaktır. Birleşme genel olarak, varlık ve kaynakların daha etkin ve verimli kullanılmasını, daha entegre, etkin ve verimli bir kurumsal yönetim seviyesine ulaşılmasını sağlayacaktır.

4.2.Birleşme Sözleşmesi:

Birleşmeye Taraf işletmelerce 10/04/2015 tarihinde imzalanan Birleşme Sözleşmesi ekte (EK/1) yer almaktadır.

4.3.Birleşmeye Esas Finansal Tablolar

Birleşme işleminde ve söz konusu Birleşme İşlemine ilişkin yapılacak hesaplamalarda, hem devralan işletme ve hem de devrolan işletmenin SPKn'na tabi işletmeler olması ve paylarının Borsa'da halka arz edilmiş ve işlem görüyor olması nedeniyle, SPK'nın "Finansal Raporlamaya İlişkin Esaslar Tebliği" (II-14.1) kapsamında Kamu Gözetimi, Muhasebe ve Denetim Standartları Kurumu tarafından yayınlanan Türkiye Muhasebe Standartları ve Türkiye Finansal Raporlama Standartları'na uygun olarak hazırlanan; sunum esasları SPK'nın 07.06.2013 tarih ve 20/670 sayılı Kararı ile belirlenip yine SPK'nın 07.06.2013 tarih ve 2013/19 sayılı Haftalık Bülteni ile ilan edilen; bağımsız denetimden geçmiş, bir önceki dönem ile karşılaştırmalı 01.01.2014 – 31.12.2014 hesap dönemine ait yıllık konsolide finansal raporunda yer alan finansal tablolar ve dipnotları esas alınacaktır.

4.4. İşletme paylarının değişim oranı ve öngörölmüşse denkleştirme akçesi;

- XYZ Gazetecilik A.Ş. paylarının değişim oranı:

SPK'nın "Birleşme ve Bölünme Tebliği" (II-23.2)'nin "Uzman Kuruluş Görüşü" başlığını taşıyan 7'nci maddesi hükümlerine uygun olarak XYZin Bağımsız Denetim ve YMM A.Ş. tarafından hazırlanan "ABC Holding A.Ş." ve "XYZ A.Ş.." Birleşmeye İlişkin Uzman Kuruluş Raporu" ("Uzman Kuruluş Raporu") tarafından belirlenen "değiştirme oranı" 0,9698 olarak hesaplanmıştır. Birleşme İşleminde "ayrılma hakkı"nı kullanmayan, XYZ Gazetecilik ve Matbaacılık A.Ş pay sahiplerine, 1 adet XYZ Gazetecilik ve Matbaacılık A.Ş payı karşılığında **0,783128 TL** adet ABC Holding payı verilecektir.

Devrolan XYZ Gazetecilik'in ortaklarına devralan ABC Holding A.Ş. nezdinde tanınan ortaklık hakları:

- Denkleştirme Akçesi Öngörölüp, Öngörölmediği: YOKTUR.
- Devrolan XYZ Gazetecilik A.Ş.'nin ortaklarına devralan ABC A.Ş.

nezdinde tanınan ortaklık hakları:

Devrolan XYZ Gazetecilik A.Ş ortaklarının, ortaklık haklarında herhangi bir azalma veya değişim söz konusu değildir. Devrolan XYZ Gazetecilik A.Ş’de herhangi bir imtiyazlı pay ve/veya intifa senedi bulunmamaktadır. Devrolan XYZ Gazetecilik A.Ş ortakları, ABC Holding’de de aynı ortaklık haklarına sahip olacaklardır. ABC Holding’de ortakların sahip olduğu haklar Esas Sözleşmesi’nde yer almaktadır.

Birleşme işlemi sonucu infisah edecek Devrolan İşletme ortaklarına verilecek Devralan İşletme paylarının teslimi, Sermaye Piyasası Kurulu ve Merkezi Kayıt Kuruluşu düzenlemelerinde öngörülen sürelerde Merkezi Kayıt Kuruluşu bünyesinde kaydi olarak yapılacaktır.

Devrolan İşletme pay sahipleri, birleşme sonucu alacakları Devralan İşletme payları itibarıyla Devrolan işletme’ in infisah ettiği 2015 yılı hesap döneminden itibaren kar payı alma hakkına sahip olacaklardır.

4.5.Varisa, ayrılma akçesinin tutarı ve işletme pay ve ortaklık hakları yerine ayrılma akçesi verilmesinin sebepleri: YOKTUR.

4.6. SPK’nın “Ayrılma Hakkı” başlığını taşıyan 24’üncü maddesi ve SPK’nın “Önemli Nitelikteki İşlemlere İlişkin Ortak Esaslar ve Ayrılma Hakkı Tebliği” (II-23.1)’nin “Ayrılma Hakkının Kullanımı” başlığını taşıyan 9’uncu maddesi Hükümleri Gereğince Ayrılma Hakkı

SPKn’nun “Ayrılma Hakkı” başlığını taşıyan 24’üncü maddesi ve SPKn’nun “Önemli Nitelikteki İşlemlere İlişkin Ortak Esaslar ve Ayrılma Hakkı Tebliği” (II-23.1)’nin “Ayrılma Hakkının Kullanımı” başlığını taşıyan 9’uncu maddesi hükümleri dahilinde, söz konusu birleşme işleminin onaylanacağı genel kurul toplantısına katılarak olumsuz oy kullanacak ve muhalefet şerhini toplantı tutanağına işletecek pay sahipleri veya temsilcileri, paylarını XYZ Gazetecilik için XYZ A.Ş.’ne ve ABC Holding için ise ABC A.Ş.’ne satarak ortaklıktan ayrılma hakkına sahip olacaklardır.

Birleşme işleminin onaya sunulacağı genel kurul toplantısını takiben, söz konusu genel kurul toplantısında olumsuz oy kullanan ve muhalefet şerhini genel kurul toplantı tutanağına işleyen pay sahibinin, ayrılma hakkı kullanım süresi

dahilinde, birleşmeye taraf işletmeler tarafından münhasıran bu süreci yönetmek üzere “ayrılma hakkı” kullanımı için yetkilendirilen aracı kuruma, belirlenen ve kamuya açıklanan usullere uygun şekilde talepte bulunması üzerine, ayrılma hakkının kullanılması durumunda; Sermaye Piyasası Kanunu’nun “Ayrılma Hakkı” başlığını taşıyan 24’üncü maddesi ve SPKn’nun “Önemli Nitelikteki İşlemlere İlişkin Ortak Esaslar ve Ayrılma Hakkı Tebliği” (II-23.1)’nin “Ayrılma Hakkı Kullanım Fiyatı” başlığını taşıyan 10’uncu maddesi hükümleri dahilinde;

- XYZ Gazetecilik ve Matbaacılık A.Ş.’nin 1 Türk Lirası itibari değerli beher payı için “ayrılma hakkı kullanım fiyatı”, Birleşme işleminin ilk defa kamuya açıklandığı 10.04.2014 tarihinden önceki, açıklama tarihi hariç olmak üzere, otuz gün içinde, Borsa’da oluşan “ağırlıklı ortalama fiyatların aritmetik ortalaması” alınarak hesaplanan **0,66 TL**;

- ABC A.Ş.’nin 1 Türk Lirası itibari değerli beher payı için “ayrılma hakkı kullanım fiyatı”, Birleşme işleminin ilk defa kamuya açıklandığı 10.04.2015 tarihinden önceki, açıklama tarihi hariç olmak üzere, otuz gün içinde Borsa’da oluşan “ağırlıklı ortalama fiyatların aritmetik ortalaması” alınarak hesaplanan **0,58 TL** olacaktır.

Ayrılma hakkı kullandırılmasına Birleşme işleminin onaya sunulacağı genel kurul tarihinden itibaren en geç 5 (Beş) iş günü içinde başlanacak olup ayrılma hakkı kullanım süresi 10 (on) iş günü olacaktır.

Ayrılma hakkının aracı kurum vasıtasıyla kullandırılması zorunludur. Ayrılma hakkını kullanacak pay sahipleri ayrılma hakkına konu payları, ortaklık adına alım işlemlerini gerçekleştiren aracı kuruma, kamuya açıklanan ayrılma hakkının kullanım sürecine ilişkin ilan edilen çerçevede ve genel hükümler doğrultusunda teslim ederek satışı gerçekleştirir. Ayrılma hakkını kullanmak için aracı kuruma başvuran pay sahiplerine pay bedelleri en geç “satış”ı takip eden iş günü ödenir.

İşbu Birleşme Raporu’nun “G” bölümünde ve Birleşme Sözleşmesi’nin 16. maddesinde detaylı olarak açıklandığı üzere, Birleşme işleminde; Birleşmeye Taraf işletmelerin Yönetim Kurulu tarafından, “ayrılma hakkından” yararlanmak isteyen

“payların” (oy haklarının) tutarının “çıkarılmış sermaye”ye oranı ve/veya ayrılma hakkı kullanımları sonucunda, Birleşmeye Taraf işletmelerin katlanmak zorunda kalabileceği "toplam maliyet" ile ilgili olarak ayrı ayrı "üst sınır" getirilecek olup, söz konusu “üst sınır” birleşme işleminin onaya sunulacağı genel kurul toplantılarının gündeminde yer alacak ve pay sahiplerinin onayına sunulacaktır. Birleşme işleminin onaya sunulacağı genel kurulda olumsuz oy kullanan ve muhalefet şerhini toplantı tutanağına işleyen pay sahiplerinin sahip olduğu paylar dikkate alındığında, belirlenecek “üst sınır”ların aşılabacağına ilişkin emarelerin varlığı halinde ve Birleşme işleminden vazgeçilmesi hususunda Yönetim Kurulları’nın yetkilendirilmesinin pay sahiplerince onaylanması durumunda, “üst sınır”ların gerçekten aşılip aşılmadığının tespiti için, genel kurulda olumsuz oy kullanan ve muhalefet şerhini toplantı tutanağına işleyen pay sahiplerinden ne kadarlık bir bölümünün “ayrılma hakkı”nı fiilen kullanmayı gerçekleştirip gerçekleştirmeyeceğinin tam ve doğru olarak anlaşılabilmesini teminen “ayrılma hakkı kullanım süresi”nin sonuçlanmasının beklenmesi gerekecektir. Dolayısıyla, SPK tarafından uygun görülmesi halinde, “ayrılma hakkı” kullanımı için yetkilendirilecek aracı kurum tarafından “ayrılma hakkı kullanım süresi” boyunca “talep toplanacak” ve “ayrılma hakkı kullanım süresi”nin bitimini izleyen iş günü “üst sınır”ların aşılip aşılmadığı tespit edilerek “üst sınır”ların aşılmamış olması halinde, “ayrılma hakkı kullanım süresi”ni takip eden en geç 3 (üç) iş günü içerisinde “ayrılma hakkı” kullanan pay sahiplerine, ayrılma hakkı bedelinin tam ve nakden ödenmesi suretiyle ayrılma hakkı konusu payların “satış”ı gerçekleşecektir. “Üst sınır”ların aşılmış olması halinde, Yönetim Kurulları Karar alarak birleşme işlemini tamamlamadan sona erdirecektir. Ayrılma hakkını kullanmak isteyen pay sahipleri, bu hakkı sahip oldukları payların tamamı için kullanmak zorundadır.

4.7. Toplam Maliyet Üst Sınırı ve Yönetim Kurulu’nun Yetkilendirilmesi

Birleşme işleminde; birleşmeye taraf işletmelerin SPKn.'na tabi olması ve paylarının Borsa'da halka arz edilmiş ve işlem görüyor olması nedeniyle; SPKn.'nun "Ayrılma Hakkı" başlığını taşıyan 24'üncü maddesi ve SPK'nın “Önemli Nitelikteki İşlemlere İlişkin Ortak Esaslar ve Ayrılma Hakkı Tebliği” (II-23.1)'nin “Ayrılma

Hakkının Kullanımı” başlığını taşıyan 9’uncu maddesinin 5’inci fıkrası hükümleri dahilinde; Yönetim Kurulları tarafından, “ayrılma hakkı”ndan yararlanmak isteyen “payların” (oy haklarının) tutarının “çıkarılmış sermaye”ye oranı ve/veya ayrılma hakkı kullanımları sonucunda, Birleşmeye Taraf işletmelerin katlanmak zorunda kalabileceği "toplam maliyet" ile ilgili olarak Birleşmeye Taraf işletmeler için ayrı ayrı "üst sınır" getirilecek olup, söz konusu “üst sınır” birleşme işleminin onaya sunulacağı genel kurul toplantısı gündeminde yer alacak ve pay sahiplerinin onayına sunulacaktır.

Yukarıda konu edilen “üst sınır”lar aşıldığı takdirde ve/veya varsa Birleşme işlemine ilişkin diğer şartların gerçekleşmemesi durumunda, anılan birleşme işleminden vazgeçilebileceği hususu, Birleşme işleminin onaya sunulacağı genel kurul toplantısı gündem maddesinden hemen sonra gelmek üzere ayrı bir gündem maddesi olarak genel kurul toplantısı gündemine alınacak ve pay sahiplerinin onayına sunulacaktır. Mezkur “üst sınır”lar ve mevcut olması halinde diğer şartlar hakkında, birleşme işleminin görüşüleceği genel kurul toplantısına ilişkin gündemin ilanından önce ve her halükarda bu konularda Yönetim Kurulu Kararı alındığında derhal, Sermaye Piyasası Mevzuatı’nın kamuyu aydınlatma yükümlülüklerine uygun olarak, Kamuyu Aydınlatma Platformu’nda kamuya açıklama yapılacaktır ve söz konusu sınırlamalar hakkında pay sahipleri bilgilendirilecektir.

4.8.“Birleşme Oranı” ve “Değiştirme Oranı”nın belirlenmesi ve payların değerlemesine ilişkin özellikler

Birleşme işleminde; “birleşme oranı”nın, “değiştirme oranı”nın ve bunlarla uyumlu bir şekilde birleşme işlemi nedeniyle yapılacak sermaye artırım tutarının ve takiben de söz konusu sermaye artırımında ihraç edilecek ABC Holding paylarından ABC Holding’e devrolacak, ABC Holding dışındaki XYZ Gazetecilik’in pay sahiplerine tahsis edilecek pay adetlerinin, ilgili mevzuat hükümlerine uygun, adil ve makul bir yaklaşımla ve hiçbir tereddüt oluşturmayacak şekilde tespitinde, her iki işletmenin de SPKn.’na tabi olması ve paylarının Borsa’da halka arz edilmiş ve işlem görüyor olması

nedeniyle, söz konusu hesaplamalarda SPK'nın "Birleşme ve Bölünme Tebliği" (II-23-2)'nin "Uzman Kuruluş Görüşü" başlığını taşıyan 7'nci maddesi hükümlerine uygun olarak **Argun Bağımsız Denetim ve YMM A.Ş.** tarafından hazırlanan "ABC A.Ş. ve XYZ A.Ş.'nin Birleşmeye İlişkin Uzman Kuruluş Raporu" (EK/2) esas alınmıştır.

SPK Birleşme ve Bölünme Tebliği (II-23.2)'nde düzenlendiği üzere, ABC Holding ve XYZ Gazeteciliğin birleşmesi işleminde birleşme oranı, değiştirme oranı ve birleşme sonucunda artırılabilecek sermaye tutarı uluslararası değerlendirme standartlarına göre kabul görmüş 3 farklı değerlendirme metodu kullanılarak hesaplanmıştır.

ABC Holding ve XYZ Gazeteciliğin birleşmesi işleminde, birleşme oranı, değiştirme oranı ve birleşme sonucunda ulaşılabilecek sermaye tutarının belirlenmesi amacıyla, "Özkaynak" metodu, "Piyasa Çarpanları" metodu ve "Piyasa Değeri" metodu olmak üzere uluslararası değerlendirme standartlarına göre kabul görmüş 3 farklı yöntem kullanılmıştır. Değiştirme oranı hesaplanırken bu üç yöntem oransal olarak hesaplanmak suretiyle dikkate alınmıştır. Söz konusu rapora istinaden birleşme Oranı: % **96,442** değiştirme Oranı: **0,783128 TL** olarak belirlenmiştir.

4.9. Birleşme Oranının ve Değiştirme Oranının Hesaplanması Hakkında Görüşler

SPK Birleşme ve Bölünme Tebliği (II-23-2)'nde düzenlendiği üzere, ABC Holding ve XYZ Gazeteciliğin birleşmesi işleminde birleşme oranı, değiştirme oranı ve birleşme sonucunda artırılabilecek sermaye tutarı, uluslararası değerlendirme standartlarına göre kabul görmüş 3 farklı değerlendirme metodu kullanılarak hesaplanmıştır.

ABC Holding ve XYZ Gazeteciliğin birleşmesi işleminde, birleşme oranı, hisse değişim oranı ve birleşme sonucunda ulaşılabilecek sermaye tutarının belirlenmesi amacıyla, "Özkaynak" metodu, "Piyasa Çarpanları" metodu ve "Piyasa Değeri" metodu olmak üzere uluslararası değerlendirme standartlarına göre kabul görmüş 3 farklı yöntem kullanılmıştır. Değiştirme oranı hesaplanırken bu üç yöntem oransal olarak hesaplanmak suretiyle dikkate alınmıştır.

Uluslararası Değerleme Standardı olarak kabul edilen ve kullanılan yöntemlerden “Piyasa Çarpanları” metodu ve “Piyasa Değeri” metodu, doğrudan Borsa İstanbul’da oluşan verileri kullandığından “piyasa” bazlı; “Özkaynak” metodu, birleşmeye taraf işletmelerin konsolide finansal tablolarındaki özkaynak tutarlarını kullandığında varlık bazlı yaklaşım olarak dikkate alınmıştır.

Bu üç metoda göre hesaplanan birleşme oranları, hisse değişim oranları ve arttırılacak sermaye tutarları bu konuda düzenlenen raporda yer almaktadır. Söz konusu raporda, bu üç metot için kullanılan oransal hesaplama yaklaşımıyla birlikte, tespit edilen birleşme oranı, hisse değişim oranı ve arttırılacak sermaye tutarının, birleşmeye taraf işletmelerin pay sahipleri için gerçekçi, adil ve makul olduğu kanaatine varıldığı ifade edilmektedir.

4.9. Devralan ABC A.Ş. tarafından yapılacak sermaye artırım miktarı:

Birleşme işleminin onaylanacağı genel kurul toplantısına katılarak olumsuz oy kullanacak ve muhalefet şerhini toplantı tutanağına işletecek XYZ Gazetecilik pay sahiplerince kullanılacak “ayrılma hakkı”na bağlı olarak ABC Holding sermaye artırım tutarı ve çıkarılmış sermayenin yeniden hesaplanması söz konusu durumlara göre yeni çıkarılmış sermayenin hesaplanması gerekebilecek olmakla birlikte mevcut durum itibarıyla Birleşme Raporu’nca tespit edilen tutarlar aşağıda yer aldığı gibidir;

Devralan işletme’ in Birleşme Sonrası Artırılacak Sermaye Miktarı **96.620.692,00 TL** olup, Devralan işletme’ in Birleşme Sonrası Çıkarılmış Sermayesi **2.713.558.692,00 TL** olmaktadır.

Verilecek Paylar: Birleşme sonrası; Devrolan işletmenin, ABC Holding haricindeki pay sahiplerine sahip oldukları her 1,-TL itibari değerli XYZ Gazetecilik A.Ş payı için **0,783128 TL** ABC A.Ş. payı verilecektir.

Esas Sözleşme Değişikliği: Devralma nedeniyle Devralan işletme’ in mevcut Esas Sözleşmesi’ nin “Kayıtlı ve Çıkarılmış Sermaye” başlıklı 7’ nci maddesi ve “Pay İhracı” başlıklı 8’inci maddesi Sermaye Piyasası Kurulu’nun uygun görüşü ve Gümrük ve

Ticaret Bakanlığı'nın izni alınması kaydıyla, tadil edilecek olup Esas Sözleşme tadiline ilişkin Yönetim Kurulu Kararı, Esas Sözleşme Tadil Metni taslağı ve gerekli sair belge ve hususlar ABC Holding'in kurumsal internet sitesi (www.doganholding.com.tr) ve Kamuyu Aydınlatma Platformu'nda kamuya açıklanacaktır.

ABC Holding Esas Sözleşmesi'nin "Kayıtlı ve Çıkarılmış Sermaye" başlıklı 7. maddesinin ve "Pay İhracı" başlıklı 8. maddesinin tadili hususlarının, Sermaye Piyasası Kurulu ve Gümrük ve Ticaret Bakanlığı İç Ticaret Genel Müdürlüğü'nden gerekli izinlerin alınmasını takiben, birleşme işleminin görüşüleceği genel kurul toplantısında pay sahiplerinin onayına sunulacaktır.

Yukarıda belirtilen esaslar dâhilinde ve Birleşme Sözleşmesi'nin 15. ve 16. maddelerinde ve aşağıda devam eden maddelerde ifade edilen "ayrılma hakkı"nın kullanım tutarına bağlı olarak, birleşme sonrasında Devralan işletme' in yeni sermaye yapısı farklılık arz edebilecektir.

Bu çerçevede, Birleşme işleminin onaylanacağı genel kurul toplantısına katılarak olumsuz oy kullanacak ve muhalefet şerhini toplantı tutanağına işletecek XYZ Gazetecilik pay sahiplerince kullanılacak "ayrılma hakkı "na bağlı olarak, ABC Holding'te yapılacak sermaye artırım tutarının ve sermaye artırımı sonrasında ulaşılacak sermayenin yeniden hesaplanması gerekebilecektir.

4.10.Öngörülmüşse, devrolan ABC Yayın Holding A.Ş. ortaklarına, birleşme dolayısıyla yüklenecek olan, ek ödeme ve diğer kişisel edim yükümlülükleri ile kişisel sorumluluklar hakkında bilgi: YOKTUR.

4.11.Değişik türdeki işletmelerin birleşmelerinde, yeni tür dolayısıyla ortaklara düşen yükümlülükler: YOKTUR.

4.12.Birleşmenin, birleşmeye katılan işletmelerin işçileri üzerindeki etkileri ile mümkünse bir sosyal planın içeriği:

Devrolan XYZ Gazetecilik personeli tüm hak ve yükümlülükleri ile birlikte

yürürlükteki mevzuat hükümleri dâhilinde ABC Holding’de istihdam edilecektir. Devrolan XYZ Gazetecilik işçilerinin haklarında herhangi bir değişiklik söz konusu olmayacaktır.

4.13. Birleşmenin, birleşmeye katılan işletmelerin alacaklıları üzerindeki etkileri:

Birleşme sonucunda tasfiyesiz infisah edecek olan Devrolan işletme’ in 3. kişilere olan borçları, yapılmış anlaşma şartları ve Türk Ticaret Kanunu ve ilgili sair mevzuat hükümleri uyarınca vadelerinde Devralan İşletme tarafından tam ve eksiksiz olarak ödenecektir.

Devrolan işletmenin vadesi geldiği halde alacaklıların müracaat etmemesi nedeniyle ödenmemiş olan borçları ile vadesi gelmemiş ve/veya ihtilafli bulunan borçlarına ilişkin olarak Türk Ticaret Kanunu’ nun 541’ nci maddesi hükmü dairesince hareket edilecektir.

4.14.Alacaklara İlişkin Hususlar

Devir, ABC Holding ile ABC Holding’e katılma yoluyla devrolacak XYZ Gazetecilik’in Genel Kurulları’nın, bu konuda alacakları birleşme kararının, devralacak ABC Holding’in kayıtlı bulunduğu İstanbul Ticaret Sicil Memurluğu’nun tescili ile hüküm kazanacak olup; devrolan XYZ Gazetecilik’in tüm hak, alacak, borç ve yükümlülükleri yukarıda sözü edilen tescil keyfiyetinin yerine getirilmesiyle TTK hükümlerine de uygun olarak devralan ABC Holding’e intikal edecektir. Bu suretle, ABC Holding tarafından devralınan ve birleşme öncesinde XYZ Gazetecilik’e ait olan üçüncü şahıslara olan tüm borç ve mükellefiyetler ile yapılmış anlaşma şartları, Türk Ticaret Kanunu ile sair ilgili mevzuat hükümleri uyarınca vadelerinde devralan ABC Holding tarafından tam ve eksiksiz olarak yerine getirilecektir.

4.15.Alacakların Teminat Altına Alınması:

TTK’nın 157/(1)’inci maddesine uygun olarak, birleşmeye katılan ABC Holding ve XYZ Gazetecilik alacaklıları birleşmenin hukuken geçerlilik kazanmasından

(tescil edilmesinden) itibaren üç ay içinde istemde bulunurlarsa, devralan ABC Holding bunların alacaklarını teminat altına alır.

TTK'nın 157/(2)'nci maddesine uygun olarak, birleşmeye katılan ABC Holding ve XYZ Gazetecilik; alacaklılarına, Türkiye Ticaret Sicili Gazetesinde, yedişer gün aralıklarla üç defa yapacakları ilanla ve ayrıca internet sitelerine konulacak ilanla haklarını bildirirler.

TTK'nın 541/(1)'inci hükmüne uygun olarak, alacaklı oldukları XYZ Gazetecilik defterlerinden veya diğer belgelerden anlaşılan ve yerleşim yerleri bilinen kişiler taahhütlü mektupla da konu hakkında bilgilendirilirler.

TTK'nın 157/(4)'üncü maddesine uygun olarak, diğer alacaklıların zarara uğramayacaklarının anlaşılması halinde, yükümlü işletme teminat göstermek yerine borcu ödeyebilir.

TTK'nın 541/(2)'nci maddesi hükümlerine uygun olarak, alacaklı oldukları bilinenler, bildirimde bulunmazlarsa, alacaklarının tutarı Gümrük ve Ticaret Bakanlığı'nca belirlenecek bir bankaya depo edilir.

Ancak TTK'nın 541/(3) maddesinde sayılan hallerin (XYZ Gazetecilik borçlarının yeterli bir şekilde teminat altına alınmış olması veya XYZ Gazetecilik'in varlığının pay sahipleri arasındaki paylaşımının bu borçların ödenmesi şartına bağlanmış olması) devralan ABC Holding tarafından sağlanamamış olması halinde, devrolan XYZ Gazetecilik'in muaccel olmayan veya hakkında uyuşmazlık bulunan borçlarını karşılayacak tutarda para notere depo edilir. Ancak ABC Holding güçlü finansal yapısı nedemiyle TTK'nın 541/(3) maddesinin uygulama alanının olmayacağı düşünülmektedir.

4.16.Vergi Borçları ve Bildirim

ABC Holding A.Ş., birleşme ile infisah edecek Devrolan işletmenin tahakkuk etmiş ve birleşme tarihine kadar tahakkuk edecek bütün vergi borçlarını ödeyeceğine

ve diğer yükümlülüklerini yerine getireceğine dair bir taahhütnameyi yasal süresi içerisinde Devrolan işletmenin bağlı bulunduğu Vergi Dairesi Müdürlüğü'ne verecek, talep halinde ayrıca yeterli teminat da gösterecektir.

Birleşmeye Taraf işletmeler, birleşmenin Ticaret Sicil Gazetesi'nde ilan edildiği günden itibaren en geç 30 gün içinde, birleşme sonucu tasfiyesiz infisah edecek olan Devrolan işletmenin devir bilançosunu ve gelir tablosunu da ekleyerek, müştereken imzalayacakları devir (kurumlar vergisi) beyannamesini Devrolan işletme'in bağlı bulunduğu Vergi Dairesine vereceklerdir.

4.17. XYZ Gazeteciliğın Sahibi Bulunduğı Tescile Tabi Varlıklara Ait Yasal Hakların Devri

XYZ Gazeteciliğın sahibi olduğı varsa tescilli markalara, gayrimenkullere, taşıtlara ve sair tescile tabi varlıklara ait bütün yasal haklar birleşmeden itibaren tümüyle ABC Holding'e devir ve intikal edecektir. Birleşme Sözleşmesi'ne istinaden gerekli tescil işlemleri gerçekleştirilecektir.

4.18. Birleşme İşlemi İçin Gerekliyse, İlgili Makamlardan Alınan İzinler

Birleşme işlemi "Rekabet Kurulundan İzin Alınması Gereken Birleşme ve Devralmalar Hakkında Tebliğı' in (Tebliğ No: 2010/04) 6. Maddesi kapsamında kontrol değişikliğine yol açmadığından anılan birleşme işlemine ilişkin olarak Rekabet Kurulu' ndan izin alınması gerekmemektedir.

Devralan İşletme nezdinde sermaye artırımını ve Esas Sözleşme tadilinin uygunluğu hakkında SPK'nın uygun görüşünün alınmasını müteakip Gümrük ve Ticaret Bakanlığı'na izin için başvurulacaktır. Birleşme Raporu, SPK ve Gümrük ve Ticaret Bakanlığı onaylarına tabi olmak üzere düzenlenmiştir.

5.FİNANSAL TABLOLAR

ABC A.Ş.'nin ve XYZ Gazeteciliğın birleşme işlemine esas, SPK'nın "Finansal

Raporlamaya ilişkin Esaslar Tebliği” (II-14.1) kapsamında Kamu Gözetimi, Muhasebe ve Denetim Standartları Kurumu tarafından yayınlanan Türkiye Muhasebe Standartları ve Türkiye Finansal Raporlama Standartları’na uygun olarak hazırlanan; sunum esasları SPK’nın 07.06.2013 tarih ve 20/670 sayılı Kararı ile belirlenip yine SPK’nın 07.06.2013 tarih ve 2013/19 sayılı Haftalık Bülteni ile ilan edilen; bağımsız denetimden geçmiş, bir önceki dönem ile karşılaştırmalı 01.01.2014-31.12.2014 hesap dönemine ait yıllık konsolide finansal raporunda yer alan bilançoları ekte yer almaktadır.

Birleşme işleminin gerçekleştirildiği XYZ Gazetecilik, ABC Holding’in doğrudan bağlı ortaklığı konumundadır. Buna göre, XYZ Gazeteciliğin tüm finansal sonuçları, “tam konsolidasyon” yöntemi ile ABC Holding’in konsolide finansal tablo ve dipnotlarına konsolide olmaktadır. Diğer bir ifade ile ABC Holding’in üç ayda bir periyodik olarak kamuya açıkladığı konsolide finansal tablo ve dipnotları, XYZ Gazetecilik’in tüm finansal sonuçlarını tam olarak (%100) içermektedir.

Bu nedenle birleşme işlemi sonrasında, ABC Holding’in kamuya açıklayacağı konsolide finansal tablo ve dipnotlarında, önemli bir değişiklik olması söz konusu değildir. Ancak, birleşme işleminde, birleşme/değişim oranına, birleşme işlemi nedeniyle tahsisli olarak yapılacak sermaye artırım tutarına ve kullanılması durumunda “ayrılma hakkı kullanım” miktarına da bağlı olarak (ayrılma hakkının kullanılması durumunda, ayrılma hakkını kullanan pay sahiplerinin payları Birleşmeye Taraf işletmeler tarafından satın ve devir alınacaktır), ABC Holding’in birleşme sonrasında kamuya açıklanacak ilk konsolide finansal tablolarında, “çıkarılmış sermaye”, “ana ortaklık payları” ile “kontrol gücü olmayan paylar” hesaplarında değişim olacaktır. Bunun haricinde, burada bahsedildiği üzere, XYZ Gazeteciliğin tüm finansal bilgilerinin tam olarak ABC Holding’in konsolide finansal tablolarında yer alması nedeniyle, ABC Holding’in birleşme nedeniyle proforma finansal bilgilerinde herhangi bir değişiklik olması söz konusu değildir.

SONUÇ

İşbu Rapor'da yer alan bilgiler ve gerekçeler ile adil ve makul olduğu yetkili kuruluş tarafından tespit edilen "değiştirme oranı" doğrultusunda, ABC A.Ş.'nin doğrudan bağlı ortaklığı XYZ Gazeteciliği tüm aktif ve pasifi ile bir bütün halinde devralması suretiyle, ABC A.Ş. bünyesinde birleşilmesinin uygun olacağı kanaatine varılmıştır.

EKLER:

1.Birleşme Sözleşmesi

2. Uzman Kuruluş Raporu

2. ABC Holding ve XYZ Gazeteciliğın 01.01.2014-31.12.2014 Hesap Dönemine Ait Bağımsız Denetimden Geçmiş Konsolide Bilançoları.

İSTANBUL – 10.04.2015

ABC ŞİRKETLER GRUBU HOLDİNG A.Ş.

Yönetim Kurulu Üyesi

Yönetim Kurulu Murahhas Üyesi

HÜRRİYET GAZETECİLİK VE MATBACILIK A.Ş.

Yönetim Kurulu Üyesi

Yönetim Kurulu Murahhas Üyesi

ABC İŞLETME GRUBU HOLDİNG A.Ş.

YÖNETİM KURULU KARARI

Karar Tarihi:

Konu:

Sayı :

İşbu karar Türk Ticaret Kanunu madde 390/IV hükmü uyarınca Yönetim Kurulu Üyeleri tarafından imzalanmıştır.

1.Genel Kurulumuzun onayına tabi olmak üzere; İşletmemizin, 6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu (“TTK”)’nın 134 ve devamı ilgili maddeleri; 5520 sayılı Kurumlar Vergisi Kanunu (“KVK”)’nın 19 ve 20’nci maddeleri ile işbu Yönetim Kurulu Kararı’nın konusunu oluşturan işleme taraf her iki işletmenin de 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu (“SPKn.”)’na tabi işletmeler olması ve paylarının Borsa İstanbul A.Ş. (“Borsa”)’de halka arz edilmiş ve işlem görüyor olması nedeniyle SPKn.’nın 23 ve 24’üncü maddeleri ile ilgili sair hükümleri ve Sermaye Piyasası Kurulu (“SPK”)’nın 28.12.2013 tarih ve 28865 sayılı Resmi Gazete’de yayımlanarak yürürlüğe giren (27.02.2015 tarih ve 29280 sayılı Resmi Gazete’de yayımlanan SPK’nın II-23.2.a Tebliği ile değişik) “Birleşme ve Bölünme Tebliği” (II-23.2) ve SPK’nun 24.12.2013 tarih ve 28861 sayılı Resmi Gazete’de yayımlanarak yürürlüğe giren (27.02.2015 tarih ve 29280 sayılı Resmi Gazete’de yayımlanan SPK’nın II-23.1.a Tebliği ile değişik) “Önemli Nitelikteki İşlemlere İlişkin Ortak Esaslar ve Ayrılma Hakkı Tebliği” (II-23.1) ve ilgili diğer mevzuat hükümleri dahilinde, XYZ A.Ş.’nin tüm aktif ve pasifinin bir bütün halinde ABC Holding A.Ş. tarafından “devir alınması” suretiyle, ABC Holding bünyesinde birleşmesine;

2. XYZ A.Ş.’nin, ilgili mevzuat hükümleri dahilinde, tüm aktif ve pasifinin bir bütün halinde işletmemiz tarafından “devir alınması” suretiyle birleşmesi işleminde ve söz konusu birleşme işlemine ilişkin yapılacak hesaplamalarda, hem “devralan” sıfatıyla işletmemizin ve hem de “devrolan” sıfatıyla XYZ A.Ş.’nin SPKn.’na tabi işletmeler olması ve paylarının Borsa’da halka arz edilmiş ve işlem görüyor olması nedeniyle, SPK’nun “Finansal Raporlamaya İlişkin Esaslar Tebliği” (II- 14.1) kapsamında Kamu Gözetimi, Muhasebe ve Denetim Standartları Kurumu tarafından yayınlanan Türkiye Muhasebe Standartları ve Türkiye Finansal Raporlama Standartları’na uygun olarak hazırlanan; sunum esasları SPK’nın 07.06.2013 tarih ve 20/670 sayılı Kararı ile belirlenip yine SPK’nın 07.06.2013 tarih ve 2013/19 sayılı Haftalık Bülteni ile ilan edilen; bağımsız denetimden geçmiş, bir önceki dönem ile karşılaştırmalı 01.01.2014-31.12.2014 hesap dönemine ait yıllık konsolide finansal raporunda yer alan finansal tabloların ve dipnotlarının esas alınmasına,

3. XYZ A.Ş.'nin ilgili mevzuat hükümleri dahilinde, tüm aktif ve pasifinin bir bütün halinde işletmemiz tarafından "devir alınması" suretiyle birleşilmesi işleminde; "birleşme oranı"nın, "değiştirme oranı"nın ve bunlarla uyumlu bir şekilde birleşme işlemi nedeniyle yapılacak sermaye artırım tutarının ve takiben de söz konusu sermaye artırımı sonucunda ihraç edilecek işletmemiz paylarından işletmemize devrolacak ABC A.Ş'nin pay sahiplerine tahsis edilecek pay adetlerinin, ilgili mevzuat hükümlerine uygun, adil ve makul bir yaklaşımla ve hiçbir tereddüt oluşturmayacak şekilde tespitinde, her iki işletmenin de SPKn.'na tabi olması ve paylarının Borsa'da halka arz edilmiş ve işlem görüyor olması nedeniyle, söz konusu hesaplamalarda SPK'nın "Birleşme ve Bölünme Tebliği" (II-23-2)'nin "Uzman Kuruluş Görüşü" başlığını taşıyan 7'nci maddesi hükümlerine uygun olarak hazırlanacak "Uzman Kuruluş Raporu"nun esas alınmasına; söz konusu birleşme işlemi kapsamında hazırlanacak "Birleşme Sözleşmesi" ve "Duyuru Metni" ile sair raporlarda da söz konusu Uzman Kuruluş Raporu'nun esas alınmasına,

4. XYZ A.Ş.'nin, ilgili mevzuat hükümleri dâhilinde, tüm aktif ve pasifinin bir bütün halinde işletmemiz tarafından "devir alınması" suretiyle birleşilmesi işleminde; işletmemizin SPKn.'na tabi olması ve paylarının Borsa'da halka arz edilmiş ve işlem görüyor olması nedeniyle; SPKn.'nın "Ayrılma Hakkı" başlığını taşıyan 24'üncü maddesi ve SPK'nın "Önemli Nitelikteki İşlemlere İlişkin Ortak Esaslar ve Ayrılma Hakkı Tebliği" (II-23.1)'nin "Ayrılma Hakkının Kullanımı" başlığını taşıyan 9'uncu maddesi hükümleri dahilinde, sadece söz konusu birleşme işleminin onaylanacağı genel kurul toplantısına katılarak olumsuz oy kullanacak ve muhalefet şerhini toplantı tutanağına işletecek pay sahiplerimizin veya temsilcilerinin, paylarını işletmemize satarak ortaklıktan ayrılma hakkına sahip oldukları hususunda, Sermaye Piyasası Mevzuatı'nın kamuyu aydınlatma yükümlülüklerine uygun olarak, işbu Yönetim Kurulu Kararı tarihi itibarıyla Kamuyu Aydınlatma Platformu ("KAP")'nda bilgilendirilmelerine,

Yukarıda 4'üncü maddede belirtilen "ayrılma hakkı"nın kullanılmasında; SPKn.'nın "Ayrılma Hakkı" başlığını taşıyan 24'üncü maddesi ve SPK'nın "Önemli Nitelikteki İşlemlere İlişkin Ortak Esaslar ve Ayrılma Hakkı Tebliği" (II-23.1)'nin "Ayrılma Hakkı Kullanım Fiyatı" başlığını taşıyan 10'uncu maddesi hükümleri dahilinde, işletmemizin 1 Türk Lirası itibari değerli beher payı için "ayrılma hakkı kullanım fiyatı"nın, söz konusu birleşme işleminin ilk defa işbu Yönetim Kurulu Karar tarihi itibarıyla kamuya açıklanacağı dikkate alınarak, işbu Yönetim Kurulu Karar tarihi hariç olmak üzere, işbu Karar tarihinden önceki otuz gün içinde Borsa'da oluşan ve Borsa Günlük Bültenleri vasıtasıyla ilan edilen "günlük ağırlıklı ortalama fiyatların aritmetik ortalaması" alınarak hesaplanan 0,58 Türk Lirası (Altmışaltı Kuruş) olarak belirlenmesine,

5. Ayrılma hakkının kullanımı ile ilgili olarak;

a) SPK'nın "Önemli Nitelikteki İşlemlere İlişkin Ortak Esaslar ve Ayrılma Hakkı Tebliği" (II-23.1)'nin "Ayrılma Hakkının Kullanımı" başlığını taşıyan 9'uncu maddesinin 5'inci fıkrası hükümleri dahilinde; Yönetim Kurulumuz tarafından, "ayrılma hakkından" yararlanmak isteyen "payların" (oy haklarının) tutarının "çıkarılmış sermaye"mize oranı ve/veya ayrılma hakkı kullanımları sonucunda, işletmememizin katlanmak zorunda kalabileceği "toplam maliyet" ile ilgili olarak "üst sınır" getirilmesine;

b) Söz konusu sınırlamalar ile birlikte, varsa işbu birleşme işlemine ilişkin diğer şartların da birleşme işleminin onaya sunulacağı genel kurul toplantısı gündeminde yer almasına ve pay sahiplerinin onayına sunulmasına;

c) Yukarıda 6/a'da konu edilen sınırlar aşıldığı takdirde ve/veya varsa birleşme işlemine ilişkin yukarıda 6/b'de belirtilen diğer şartların gerçekleşmemesi durumunda, anılan birleşme işleminden vazgeçilebileceği hususunun, söz konusu birleşme işleminin onaya sunulacağı genel kurul toplantısı gündem maddesinden hemen sonra gelmek üzere ayrı bir gündem maddesi olarak

genel kurul toplantısı gündemine alınmasına ve pay sahiplerinin onayına sunulmasına,

d) Bu maddede bahsi geçen sınırlamalar ve/veya diğer şartlar hakkında, birleşme işleminin görüşüleceği genel kurul toplantısına ilişkin gündemin ilanından önce ve her halükarda bu konularda Yönetim Kurulu Kararı alındığında derhal, Sermaye Piyasası Mevzuatı'nın kamuyu aydınlatma yükümlülüklerine uygun olarak, KAP'nda kamuya açıklama yapılmasına ve söz konusu sınırlamalar hakkında pay sahiplerinin bilgilendirilmesine,

6. SPK'nun "Birleşme ve Bölünme Tebliği" (II-23.2) hükümlerine uygun olarak, anılan Tebliğ ekinde (EK/1) listelenen gerekli bilgi ve belgeler ile birlikte SPK'na ve gerekmesi halinde diğer resmi kuruluşlara başvuruda bulunulmasına,

7. Gerekli iş ve işlemlerin ifası, gerekli izinlerin temini ile ayrıca Uzman Kuruluş Raporu'nu hazırlayacak kuruluşun seçimi ve görevlendirilmesi hususlarında İşletme yönetiminin yetkili ve görevli kılınmasına,

oy birliği ile karar vermiştir.

XYZ GAZETECİLİK VE MATBAACILIK A.Ş.

YÖNETİM KURULU KARARI

Karar Tarihi:

Konu: İşletme Birleşmesi

Sayı :

İşbu karar Türk Ticaret Kanunu madde 390/IV hükmü uyarınca Yönetim Kurulu Üyeleri tarafından imzalanmıştır.

1. Genel Kurulumuzun onayına tabi olmak üzere; İşletmemizin, 6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu ("TTK")'nın 134 ve devamı ilgili maddeleri; 5520 sayılı Kurumlar Vergisi Kanunu ("KVK")'nın 19 ve 20'nci maddeleri ile işbu Yönetim Kurulu Kararı'nın konusunu oluşturan işleme taraf her iki işletmenin de 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu ("SPKn.")'na tabi işletmeler olması ve paylarının Borsa İstanbul A.Ş. ("Borsa")'de halka arz edilmiş ve işlem görüyor olması nedeniyle SPKn.'nın 23 ve 24'üncü maddeleri ile ilgili sair hükümleri ve Sermaye Piyasası Kurulu ("SPK")'nın 28.12.2013 tarih ve 28865 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanarak yürürlüğe giren (27.02.2015 tarih ve 29280 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanan SPK'nın II-23.2.a Tebliği ile değişik) "Birleşme ve Bölünme Tebliği" (II-23.2) ve SPK'nın 24.12.2013 tarih ve 28861 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanarak yürürlüğe giren (27.02.2015 tarih ve 29280 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanan SPK'nın II-23.1.a Tebliği ile değişik) "Önemli Nitelikteki İşlemlere İlişkin Ortak Esaslar ve Ayrılma Hakkı Tebliği" (II-23.1) ve ilgili diğer mevzuat hükümleri dahilinde, tüm aktif ve pasifinin bir bütün halinde ABC işletmeler Grubu Holding A.Ş. tarafından "devir alınması" suretiyle, ABC işletmeler Grubu Holding A.Ş. bünyesinde birleşmesine;

2. İşletmemizin ilgili mevzuat hükümleri dahilinde, tüm aktif ve pasifinin bir bütün halinde ABC İşletmeler Grubu Holding A.Ş. tarafından "devir alınması" suretiyle birleşmesi işleminde ve söz konusu birleşme işlemine ilişkin yapılacak hesaplamalarda, hem "devrolan" sıfatıyla işletmemiz ve hem de "devralan" sıfatıyla ABC İşletmeler Grubu Holding A.Ş.'nin SPKn.'na tabi işletmeler olması ve paylarının Borsa'da halka arz edilmiş ve işlem görüyor olması nedeniyle, SPK'nın "Finansal Raporlamaya İlişkin Esaslar Tebliği" (II- 14.1) kapsamında Kamu Gözetimi, Muhasebe ve Denetim Standartları Kurumu tarafından yayınlanan Türkiye Muhasebe Standartları ve Türkiye Finansal Raporlama Standartları'na uygun olarak hazırlanan; sunum esasları SPK'nın 07.06.2013 tarih ve 20/670 sayılı Kararı ile belirlenip yine SPK'nın 07.06.2013 tarih ve 2013/19 sayılı Haftalık Bülteni ile ilan edilen; bağımsız denetimden geçmiş, bir önceki dönem ile karşılaştırmalı 01.01.2014-31.12.2014 hesap dönemine ait yıllık konsolide finansal raporunda yer alan finansal tabloların ve

dipnotlarının esas alınmasına,

3. İşletmemizin, ilgili mevzuat hükümleri dahilinde, tüm aktif ve pasifinin bir bütün halinde ABC İşletmeler Grubu Holding A.Ş. tarafından "devir alınması" suretiyle birleşilmesi işleminde "birleşme oranı"nın, "değiştirme oranı"nın ve bunlarla uyumlu bir şekilde birleşme işlemi nedeniyle yapılacak sermaye artırım tutarının ve takiben de söz konusu sermaye artırım sonucunda ihraç edilecek işletmemiz paylarından işletmemize devrolacak ABC işletmeler Grubu Holding A.Ş.'nin pay sahiplerine tahsis edilecek pay adetlerinin, ilgili mevzuat hükümlerine uygun, adil ve makul bir yaklaşımla ve hiçbir tereddüt oluşturmayacak şekilde tespitinde, her iki işletmenin de SPKn.'na tabi olması ve paylarının Borsa'da halka arz edilmiş ve işlem görüyor olması nedeniyle, söz konusu hesaplamalarda SPK'nın "Birleşme ve Bölünme Tebliği" (II-23-2)'nin "Uzman Kuruluş Görüşü" başlığını taşıyan 7'nci maddesi hükümlerine uygun olarak hazırlanacak "Uzman Kuruluş Raporu"nun esas alınmasına; söz konusu birleşme işlemi kapsamında hazırlanacak "Birleşme Sözleşmesi" ve "Duyuru Metni" ile sair raporlarda da söz konusu Uzman Kuruluş Raporu'nun esas alınmasına,

4. İşletmemizin ilgili mevzuat hükümleri dâhilinde, tüm aktif ve pasifinin bir bütün halinde ABC işletmeler Grubu Holding A.Ş. tarafından "devir alınması" suretiyle birleşilmesi işleminde; işletmemizin SPKn.'na tabi olması ve paylarının Borsa'da halka arz edilmiş ve işlem görüyor olması nedeniyle; SPKn.'nın "Ayrılma Hakkı" başlığını taşıyan 24'üncü maddesi ve SPK'nun "Önemli Nitelikteki İşlemlere İlişkin Ortak Esaslar ve Ayrılma Hakkı Tebliği" (II-23.1)'nin "Ayrılma Hakkının Kullanımı" başlığını taşıyan 9'uncu maddesi hükümleri dâhilinde, sadece söz konusu birleşme işleminin onaylanacağı genel kurul toplantısına katılarak olumsuz oy kullanacak ve muhalefet şerhini toplantı tutanağına işletecek pay sahiplerimizin veya temsilcilerinin, paylarını işletmemize satarak ortaklıktan ayrılma hakkına sahip oldukları hususunda, Sermaye Piyasası Mevzuatı'nın kamuyu aydınlatma yükümlülüklerine uygun olarak, işbu Yönetim Kurulu Kararı tarihi itibarıyla Kamuyu Aydınlatma Platformu ("KAP")'nda bilgilendirilmelerine,

5. Yukarıda 4'üncü maddede belirtilen "ayrılma hakkı"nın kullanılmasında; SPKn.'nın "Ayrılma Hakkı" başlığını taşıyan 24'üncü maddesi ve SPK'nun "Önemli Nitelikteki İşlemlere İlişkin Ortak Esaslar ve Ayrılma Hakkı Tebliği" (II-23.1)'nin "Ayrılma Hakkı Kullanım Fiyatı" başlığını taşıyan 10'uncu maddesi hükümleri dahilinde, işletmemizin 1 Türk Lirası itibari değerli beher payı için "ayrılma hakkı kullanım fiyatı"nın, söz konusu birleşme işleminin ilk defa işbu Yönetim Kurulu Karar tarihi itibarıyla kamuya açıklanacağı dikkate alınarak, işbu Yönetim Kurulu Karar tarihi hariç olmak üzere, işbu Karar tarihinden önceki otuz gün içinde Borsa'da oluşan ve

Borsa Günlük Bültenleri vasıtasıyla ilan edilen "günlük ağırlıklı ortalama fiyatların aritmetik ortalaması" alınarak hesaplanan 0,66 Türk Lirası (Altmışaltı Kuruş) olarak belirlenmesine,

6. Ayrılma hakkının kullanımı ile ilgili olarak;

a) SPK'nun "Önemli Nitelikteki İşlemlere İlişkin Ortak Esaslar ve Ayrılma Hakkı Tebliği" (II-23.1)'nin "Ayrılma Hakkının Kullanımı" başlığını taşıyan 9'uncu maddesinin 5'inci fıkrası hükümleri dahilinde; Yönetim Kurulumuz tarafından, "ayrılma hakkından" yararlanmak isteyen "payların" (oy haklarının) tutarının "çıkarılmış sermaye"mize oranı ve/veya ayrılma hakkı kullanımları sonucunda, işletmemizin katlanmak zorunda kalabileceği "toplam maliyet" ile ilgili olarak "üst sınır" getirilmesine;

b) Söz konusu sınırlamalar ile birlikte, varsa işbu birleşme işlemine ilişkin diğer şartların da birleşme işleminin onaya sunulacağı genel kurul toplantısı gündeminde yer almasına ve pay sahiplerinin onayına sunulmasına;

c) Yukarıda 6/a'da konu edilen sınırlar aşıldığı takdirde ve/veya varsa birleşme işlemine ilişkin yukarıda 6/b'de belirtilen diğer şartların gerçekleşmemesi durumunda, anılan birleşme işleminden vazgeçilebileceği hususunun, söz konusu birleşme işleminin onaya sunulacağı genel kurul toplantısı gündem maddesinden hemen sonra gelmek üzere ayrı bir gündem maddesi olarak

d) genel kurul toplantısı gündemine alınmasına ve pay sahiplerinin onayına sunulmasına,

Bu maddede bahsi geçen sınırlamalar ve/veya diğer şartlar hakkında, birleşme işleminin görüşüleceği genel kurul toplantısına ilişkin gündemin ilanından önce ve her halükarda bu konularda Yönetim Kurulu Kararı alındığında derhal, Sermaye Piyasası Mevzuatı'nın kamuyu aydınlatma yükümlülüklerine uygun olarak, KAP'nda kamuya açıklama yapılmasına ve söz konusu sınırlamalar hakkında pay sahiplerinin bilgilendirilmesine,

7. SPK'nun "Birleşme ve Bölünme Tebliği" (II-23.2) hükümlerine uygun olarak, anılan Tebliğ ekinde (EK/1) listelenen gerekli bilgi ve belgeler ile birlikte SPK'na ve gerekmesi halinde diğer resmi kuruluşlara başvuruda bulunulmasına,

8. Gerekli iş ve işlemlerin ifası, gerekli izinlerin temini ile ayrıca Uzman Kuruluş Raporu'nu hazırlayacak kuruluşun seçimi ve görevlendirilmesi hususlarında işletme yönetiminin yetkili ve görevli kılınmasına,

oy birliği ile karar vermiştir.

KAYNAKÇA

Kitaplar

- Akgül, B. A. ve H. Akay. (2003) Uluslararası Muhasebe Standartları ve Türkiye’de Uygulama Etkinliğine İlişkin Bir Araştırma. İstanbul: Türkmen Kitabevi.
- Alpugan, O., M. Oktay., M. H. Demir ve N. Üner.(1997) İşletme Ekonomisi ve Yönetimi. 5. Basım, İstanbul: Beta Basım Yayım.
- Arslan, E. (1996). İşletmelerde Kar Dağıtımı. Ankara: Yaklaşım Yayıncılık.
- Arslan, E. (2009). TMS 12 Gelir Vergilerinin Muhasebeleştirilmesi Standardı. Türkiye Muhasebe Standartları Uygulaması. 3. Baskı. Maliye ve Hukuk Yayınları.
- Akat, Ömer. (2000). Uygulamaya Yönelik İşletme Politikası ve Stratejik Pazarlama. Ekin Kitabevi.
- Akay, H.(1997) İşletme Birleşmeleri ve Muhasebesi, İstanbul: Yaylım Matbaası.
- Akbilek, N. (2009).Türk ve Avrupa Birliği Hukukunda Anonim işletme Birleşmelerinde Pay Sahibinin Korunması. Ankara: Seçkin Yayıncılık.
- Akgüç, Ö. (1994) Finansal Yönetim. Genişletilmiş 6. Baskı. Yayın No: 63. İstanbul: Muhasebe Enstitüsü Yayını.
- Ataman, Ü.(2000). İşletmeler Muhasebesi. 4. Baskı. İstanbul: Türkmen Kitabevi.
- Ay, H. ve O. Çelik. (2005) İşletme Birleşmeleri. İstanbul: Tesmer Yayınları.
- Aydın, E. (2002). Türk Vergi Sisteminde İktisadi İşletmelere Dâhil Kıymetleri Değerleme. Ankara: Seçkin Yayıncılık.
- Aydın, N. (1990). İşletmelerin Birleşmesinde Finansal Analiz ve Bir Uygulama Örneği. Yayın No: Genel 150. Ar-Ge 62. Ankara: TOBB Yayınları.
- Baker, R. E., C. L. Valdean. ve T. E. King. (1993). Advanced Financial Accounting. Second Edition. McGraw-Hill Higher Education.
- Bayram, S. (2012). Tasfiye Memurlarının Sorumluluğu. Sayı:203. Ankara: ASMMMO Bülteni.
- Beams, F. A., R. B. Clement., J. H. Anthony ve S. Lowensohn. (2003). Advanced Accounting, Eighth Edition. Prentice Hall Pearson Education Inc.

- Ben, M. H. (1987) Essentials of Corporate Finance. Alyyn and Bacom Inc.
- Berk, N. (2000). Finansal Yönetim. 5. Baskı. İstanbul: Türkmen Kitabevi.
- Beyanname Düzenleme Rehberi. (2013). Ankara: Vergi Müfettişleri Derneği Yayını.
- Bilgili, F. ve E. Demirkapı. (2014). İşletmeler Hukuku Dersleri. Bursa: Dora Yayıncılık.
- Brealey, R.A., S. C. Myers ve A. J. Marcus. (1997) İşletme Finansının Temelleri. Ü. Bozkurt., T. Arıkan ve H. Doğukanlı (Çev.) Ekim. İstanbul: Literatür Yayıncılık.
- Bragg, S. M.(2008). Merger & Acquisitions A Condensed Practitioner's Guide. First Edition. John Wiley & Song, Inc.
- Brusco, S., G. Lopomo., D. T. Robinson ve S. Wisvanathan. (2004). Merger Mechanisms. January, Nota Di Lavoro.
- Büker, S. ve S. Güven. (1997). Finansal Yönetim. Cilt 2. No:875, 2. Baskı, Mart. Eskişehir: Anadolu Üniversitesi Yayınları.
- Çelik, O.(1999). İşletme Birleşmeleri ve Birleşmelerde İşletme Değerlemesi. Ankara: Turhan Kitabevi Basın-Yayın.
- Cesur, M. A. (1992). Özelleştirme ve Firma Değerlemesi, Özelleştirme İdaresi Proje Değerlendirme Genel Müdürlüğü Yayınları.
- Ceylan, A. (2003). İşletmelerde Finansal Yönetim, 3.Baskı, İstanbul, Ekin Kitabevi.
- Çankaya,İ. (2002). Serbest Muhasebecilik Mali Müşavirlik Staja Başlama Hazırlık Kitabı. Genişletilmiş 4. Baskı. Ankara: Meslek Yayıncıları, Baran Ofset.
- Connolly, C. (2008). Changes in Accounting for Business Combinations, CPA, Dublin.
- Çelik, O. (1999). İşletme Birleşmeleri ve Birleşme Süreci. Ankara: Turhan Kitabevi.
- Chambers, N.(1998). Türev Piyasalar. İstanbul: Avcıol Basım Yayın.
- Chambers, N. (2005). Firma Değerlemesi. Birinci Basım. İstanbul: Avcıol Basım Yayın.
- Civan, M. ve İ. H. Ekşi, (18-21 Ekim 2001). Kobilerde Yeniden Yapılanma ve Bu Bağlamda İşletme Birleşmeleri ile İlgili Bir Uygulama. 1. Orta Anadolu Kongresi. Nevşehir: T.C. Sanayi ve Ticaret Bakanlığı KOSGEB. Küçük ve Orta Ölçekli Sanayi Geliştirme ve Destekleme Dairesi Başkanlığı Yayınları.
- Damodaran, A. (2007). Valuation Approaches and Metrics: A Survey of the Theory and Evidence , Now publishers Inc. Vol:1. No.8.
- Deloitte. (2004). Business Combinations; A Guide to IFRS 3. August. London.

- Deloitte. (2008). Business Combinations and Changes in Ownership Interests: A Guide to the Revised IFRS 3 and IAS 27, London: 38 -45.
- Deloitte, (2010). IFRS E-Learning Modules: IFRS 3 v:10, Section 1, London.
- Demir, V. ve O. Bahadır. (2009). UFRS/TFRS Kapsamında İşletme Birleşmeleri ve Konsolidasyon: Açıklamalar ve Uygulamalar.2. Baskı. Ankara: Nisan. Nobel Yayın Dağıtım.
- Demirkol, İ.(2007). Entelektüel Sermayenin Firma Değerine Etkisi ve İMKB’de Sektörel Uygulamalar. Yayın No: 206. Ankara: Sermaye Piyasası Kurulu Yayınları.
- Deniz, H. ve E. Göktuna. (2012). Vergi Hukukunda Birleşme, Bölünme ve Hisse Değişimi İşlemleri. İstanbul: Legal Yayıncılık Yayınları.
- Ercan, M.K., M. B. Öztürk., İ. Küçük Kaplan., E. S. Başcı., ve K. Demirgüneş. (2006) Firma Değerlemesi Banka Uygulaması. İstanbul: Literatür Yayıncılık.
- Ercan, M. K. ve A. Üreten. (2000). Firma Değerinin Tespiti ve Yönetimi. 1.Baskı. Ankara: Gazi Kitabevi.
- Erdem, H. E. (2003). Türk ve AT Rekabet Hukukunda Birleşme ve Devralmalar. 1. Baskı. İstanbul: Beta Basım Yayım.
- Eren, E. (1980). İşletmelerde Stratejik Planlama ve Yönetim. 3.Baskı. İstanbul: İşletme İktisadi Enstitüsü Yayınları.
- Eren, E. (2000). Stratejik Yönetim ve İşletme Politikası. Beta Yayıncılık.
- Fess, P. E. ve C. S. Waren. (1990). Accounting Principles. 16th Ed Edition. Ohio: International Thomson Publishing.
- Fischer, P. M., W. J. Taylor. ve R. H. Cheng. (2002). Advanced Accounting, Eighth Edition, South-Western College Pub.
- Foster, G.(1986). Financial Statement Analysis. 2 Edition. New Jersey: Prentice Hall Inc.
- Gedikkaya, T. ve C. Gürler.(1999). Birleşme ve Edinimler. Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası Dış İlişkiler Genel Müdürlüğü-Avrupa Birliği İle İlişkiler Müdürlüğü Yayınları.
- Gitman, J. L. ve C. Z. Jutter.(2003). Principles of Managerial Finance. 9. Edition. Pearson Education Inc. The Prentice Hall Series.
- Gökbel, D. (2004) Farklı Ülke İşletmeleri Arasındaki Birleşmelerin Türk Hukukundaki Vergisel Sonuçlarının Avrupa Birliği Hukuku ile Karşılaştırılması. Haluk Sümer ve Helmut Pernsteiner,(Edi), İstanbul: Alfa Yayıncılık.

- Gönenli, A. (1988). İşletmelerde Finansal Yönetim, İstanbul: İstanbul Üniversitesi, İşletme İktisadi Yayını.
- Gücenme, Ü. (2007). Türkiye Muhasebe Standartları ve Uygulamaları. Uludağ Üniversitesi İİBF. Bursa: Türkmen Kitabevi.
- Güneş, İ. H. ve A. A. Akbıyık. (2002). İşletmelerde Birleşme ve Tasfiye Uygulamaları, İstanbul: İSMMMÖ Yayınları.
- Hamel, G., Y. L. Doz. ve C. K. Prahalad. (1989). Rakiplerinizle İşbirliği Yapın Ve Kazanın. Stratejik İttifaklar. A. Kardam. (Çev.) Harvard Business Review Dergisinden Seçmeler. İstanbul: Mess Yayınları.
- Hatipoğlu, M ve Erol Yener. (2013). Firma Değerlemesinde İndirgenmiş Nakit Akımları Yöntemi: BIST Elektrik Endeksinde Bir Uygulama – 1. Eskişehir Osmangazi Üniversitesi İİBF Dergisi. Aralık No:8(3). s.7-29.
- Helmut Pernsteiner.(2004). İşletme Bilimi Literatüründe Birleşme Kavramı İçinde; işletme Birleşmeleri. H. Sümer ve H. Pernsteiner (Ed.). İstanbul: Alfa Yayınları.
- Higgins, R. C. (1977). Financial Management, Theory and Applications. Chicago: Science Research Associates.
- Horne, J. C.V. (1998). Financial Management and Policy. Eleventh Edition. Prentice-Hall International, Inc.
- Intangible Business. (2005) IFRS 3: The First Year The FTSE 100 's Reporting of Accrued Intangible Assets. London.
- İbiş, C. (2009). TMS 12 Gelir Vergileri (Kurum Kazancı Üzerinden Hesaplanan Vergiler), Seçilmiş Türkiye Finansal raporlama Standartları. Açıklamalar ve Uygulamalar, (Ed. Volkan Demir), 2.Baskı, İstanbul: İSMMMÖ Yayınları.
- İçke, B. T. (2007). İşletme Birleşmeleri Hisse Senedi Değeri ve Finans Sektörü. İstanbul: Derin Yayınları.
- Karapınar, A.(2006) Uluslararası Muhasebe Standartlarına Göre İşletme Birleşmeleri, Ankara, Gazi Kitabevi.
- Kavak, A. (2005).Tasfiye, Birleşme, Devir ve Bölünme İşlemleri. Ankara: Maliye ve Hukuk Yayınları.
- Kavak, A. (2009). Sermaye İşletmelerinin Tasfiye, Birleşme, Devir ve Bölünme İşlemleri. Ankara: Maliye ve Hukuk Yayınları.
- Kendigelen, A. (2001). Ticaret Kürsüsünde Onbeş Yıl Makalelerim. İstanbul: Beta Yayınları.

- Kendigelen, A. (2011).Yeni Türk Ticaret Kanunu, Değişiklikler, Yenilikler ve İlk Tespitler, İstanbul: On İki Levha Yayıncılık.
- Kılıç, Ş. A. (2009) Türk Ticaret Kanunu Tasarısına Göre Ticaret işletmelerinin Birleşmesi. İstanbul: Beta Yayınları.
- Kışlalı, Y.ve S.İşıkılilar. (1998). Genel Muhasebe. 1. Baskı. İstanbul: Beta Basım Yayım.
- Kızılot, Ş. ve S. Eyüplügiller. (1999). İşletmeler Muhasebesi Vergilendirilmesi Hukuku ve Mevzuatı. Ankara: Yaklaşım Yayınları.
- KPMG. (1999).Unlocking Shareholder Value: The Keys To Success, Merger&Acquisitions A Global Research Report. Netherlands.
- Maç, M. (1993).KDV Uygulaması. İstanbul: Denet Yayıncılık.
- Mazars,(2009). IFRS 3 and İmpairment Reviews. (01.01.2014).
- Mısırlıoğlu, İ.U. (2001). Türkiye ve Uluslararası Muhasebe Uygulamalarında Şerefiye. İstanbul: Yayım Yayıncılık.
- Michael E.P. (2000). Rekabet Stratejisi:Sektör Ve Rakip Analizi Teknikleri. G. Ulubilgen. (Çev.) İstanbul: Sistem Yayıncılık.
- Moroğlu, E. (2012). 6102 Sayılı Türk Ticaret Kanunu Değerlendirme ve Öneriler, 7.Baskı. İstanbul: Oniki Levha Yayıncılık.
- Moyer, R. C., J. R. McGuigan ve W. J. Kretlow. (1995). Contemporary Financial Management. Sixth Edition. USA: South-Western College Pub.
- Müftüoğlu, T. (2005) İşletme İktisadı. 11.Baskı. Ankara: Turhan Kitabevi.
- Nazalı, E. (2008) Kurumlar Vergisi Açısından Anonim İşletmelerde Tasfiye, Devir, Birleşme ve Bölünme İşlemleri. İstanbul: Maliye Hesap Uzmanları Derneği Yayınları.
- Newman, W ve J.P. Logan. (1985). Strategy, Policy and Central Management. Eight Edition. Cincinnati: South-Western Pub. Co.
- Poroy, R., Ü. Tekinalp ve E. Çamoğlu. (2010).Ortaklıklar ve Kooperatif Hukuku. 12.Baskı. İstanbul: Vedat Kitapçılık.
- Pulaşlı, H. (2011). işletmeler Hukuku Şerhi. C.I, Ankara: Adalet Yayınları.
- Reed, S. F. ve A. R. Lajoux. (1999). The Art of M&A: A Merger/Acquisition/Buy-Out Guide. New York: McGraw Hill.

- Sabuncu, H.(2003) Birlikte Hâkimiyet Kavramının Birleşme ve Devralmalar Açısından Değerlendirilmesi. 1 Baskı. Seri No: 40. Yayın No: 0126. Ankara: Rekabet Kurumu Uzmanlık Tez Yayınları.
- Sabuncuoğlu, Z. ve T. Tokul. (2001). İşletme. Bursa: Ezgi Yayınları.
- Sabuncuoğlu, Z. ve M. Tüz, (2003).Örgütsel Psikoloji, İnkam İnsan Kaynakları. Bursa: Danışma Merkezi Yayınları.
- Sarıkamış, C. (2003). İşletme Birleşmeleri. İstanbul: Avcıol Basım Yayın.
- Sarioğlu, K. (2009). Seçilmiş Muhasebe Standartları. Finansal Tabloların Hazırlanması ve Sunulması ile ilgili Kavramsal Çerçeve. İstanbul: İSMMMO Yayınları.
- Sherman, J. A. ve A. M. Hart, (2006). Mergers & Acquisitions From A To Z, 2nd Edition. Newyork: Amacom.
- Selvi, Y.(2008 Temmuz) Seçilmiş Muhasebe Standartları. TMS-37 Karşılıklar, Koşullu Borçlar ve Koşullu Varlıklar. 2.Baskı. İstanbul: İSMMMO Yayınları.
- Sherman, J. A. (1998). Mergers And Acquisitions From A To Z: Strategic and Practical Guidance for Buyers and Sellers. First Edition. USA: Amacom.
- Sinangil, H. K. (2004) İşletme Birleşmeleri ve Satın almalarda İnsan-Yönetim-Kültür ve Stratejik İletişim. İşletme Birleşmeleri (Editörler: H.Sümer; H.Pemsteiner), Birinci Baskı, İstanbul: Alfa Basım Yayım Dağıtım .
- Sipahi, B. (2009). Seçilmiş Muhasebe Standartları. Maddi Duran Varlıklar ve Maddi Duran Varlıklarda Değer Düşüklüğü, İSMMMO Yayınları.
- Sönmez, Y. Z. (2009).Anonim Ortaklıklarda Pay Sahibinin Ortaklıktan Ayrılma Hakkı. 1. Baskı. İstanbul: Beta Basım Yayım.
- Şanver, S. (1972). Gelir ve Kurumlar Vergisi. Yayın No: 227, İstanbul: Marmara Üniversitesi Nihat Sayar Yardım Vakfı Yayın ve Yardım Vakfı.
- Şen, S. (2003). Hatalı ve Hileli İşlemlerin Tespiti İçin Denetim Teknikleri. Ankara: Yaklaşım Yayıncılık.
- Tarakçı, H.(2003). Gelir ve Katma Değer Vergisi Kanunları Açısından Mükellefiyetlerin Sona Ermesi ve Kurumsallaşma. Polaris Yayınları.
- Tekin, C. ve E. Kartaloğlu, (2007). Kurumlar Vergisi Yorum ve Açıklamaları. Ankara: Maliye ve Hukuk Yayınları.
- Tekinalp, Ü. (2012). Birleşmede Ayrılma Akçesi. Regesta Yayınları

- Tevfik, T. A. (2005). Hisse Senedi Değerlemesi. İstanbul: Literatür Yayıncılık.
- Tükenmez, M. ve T. Susmuş. (1999). Muhasebe Sistemi Uygulama Genel Tebliğine Göre; Finansal Yönetim. İzmir: Vizyon Yayınları.
- Türk, H. S. (1986). Ticaret Ortaklıklarının Birleşmesi, Ankara: Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü Yayınları.
- Türko, R. M.(2002). Finansal Yönetim. 2. Baskı. Alfa Basım Yayın Dağıtım.
- Ulu, H.(2004). Birleşme ve Devralmalarda Ortaya Çıkan Rekabet Sorunları ve Koşullu İzin. 1.Baskı. Yayın No: 0146. Ankara: Rekabet Kurumu Yayınları.
- Ulusoy, M. (2004). Birleşme, Devir, Bölünme, Hisse Değişimi ve İştirak Yoluyla İşletmelerin Yeniden Yapılandırılması. Ankara: Yaklaşım Yayınları.
- Okka, O. (1998). İşletmelerde Büyüme, Füzyon ve Holdingleşme. Finansal Yönetim Seminer Notları, Konya: Konya Ticaret Odası Kültür ve Eğitim Yayınları.
- Organization for Economic Cooperation and Development (OECD) . (1974). Mergers and Competition Policy: Report of the Committee of Experts on Restrictive Business Practices. Paris.
- Öncel, M., A. Kumrulu, ve N. Çağan. (2010).Vergi Hukuku. Ankara: Turhan Kitabevi.
- Ören, R. (1993). Çok Uluslu İşletmelerin Finansal Yönden Değerlendirilmesi, M.Ü Bankacılık Sigortacılık Enstitüsü Yayınları.
- Örmeci, M. (1995). Kurumlar Vergisi Kanunu Uygulama Esasları. Ankara: Hesap Uzmanları Derneği Yayınları.
- Örten,R., H. Kaval ve A. Karapınar. (2007).Türkiye Muhasebe - Finansal Raporlama Standartları. Ankara: Gazi Kitabevi.
- Özbalcı, Y. (2007) Kurumlar Vergisi Kanunu Yorum ve Açıklamaları. Ankara: Oluş Yayıncılık.
- Özdemir, M. (1997). Finansal Yönetim. 1. Baskı. Ankara: Gazi Kitabevi.
- Özkan, M. S. (2004). İnşai Karar ve Özellikleri, Seri No: 55. Ankara: Türkiye Barolar Birliği Yayını.
- Öztürk, H. (2009). İşletme Değerlemesinin Esasları Teorik ve Pratik Çözümler, İstanbul: Türkmen Kitabevi.
- Öztürk, P. (2001). Ortak Girişim (Joint Venture) ve Uygulanacak Hukuk. İstanbul: Beta Basım Yayım Dağıtım.

- Ulusoy, M. (2004) Birleşme, Devir, Bölünme, Hisse Değişimi Yoluyla İşletmelerin Yeniden Yapılandırılması. Ankara: Yaklaşım Yayıncılık.
- Ülgen, H. ve S. K. Mirze. (2014) İşletmelerde Stratejik Yönetim. 7. Baskı. İstanbul: Beta Basım Yaym.
- Üreten, A. ve K. M. Ercan, (2000). Firma Değerinin Tespiti ve Yönetimi. Birinci Baskı. Ankara: Gazi Kitabevi.
- Yaltı, B. (1987). Kurumlar Vergisi Kanunu Açısından Sermaye İşletmelerinde Tasfiye Birleşme Nevi Değiştirme Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi. İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Yıldırım, H. A. ve O. Kolotoğlu. (2003). Anonim ve Limited İşletmelerin Kuruluşu-Tasfiyesi Birleşmesi Devri Nevi Değişikliği Bölünme ve Hisse Değişimi. 2.Baskı. Ankara: Yaklaşım Yayıncılık.
- Yılgör, A. G. (2004). İşletme Birleşme, Ele Geçirme ve Satın Alma İşlemlerinin Finansal Çerçevesi İçinde İşletme Birleşmeleri, Haluk Sümer; Helmut Pernsteiner (Ed.). 1. Baskı. Alfa Yayınları.
- Zeybek,Y. (1996) Borçlanarak Gerçekleştirilen İşletme Satın Almaları. Yayın No: 28, Ankara: Sermaye Piyasası Kurulu Yayınları.

Sürelî Yayınlar

- Ağaoğlu, C. (2012) “Türk Ticaret Kanununda işletme Birleşme Ve Devralmalarında Teminat Ve Denkleştirmeler, Marmara Üniversitesi Hukuk Fakültesi Hukuk Araştırmaları Dergisi. Özel Sayı. Cilt:18. Sayı:2. 222 – 229.
- Akdoğan, N. (2001). TMS 5 Konsolide Finansal Tablolar Standardının İncelenmesi ve Bir Örnek Uygulama. Muhasebe ve Denetime Bakış Dergisi. Sayı:5. Ekim. 17 – 24.
- Akdoğan, N. (2006). UMS 12-Gelir Vergileri Standart Hükümlerine Göre Dönem Karından İndirilecek Vergi Giderinin Hesaplanması ve Ertelenmiş Vergilerin Muhasebeleştirilmesi. Muhasebe ve Denetime Bakış Dergisi. Sayı:5. 1 – 18.
- Akdoğan, N. (2007). Türkiye Muhasebe/Finansal Raporlama Standartlarının Uygulama Süreci: Sorunlar, Çözüm Önerileri, İSMMMO Yayın Organı, Mali Çözüm Dergisi, Sayı:80. Mart – Nisan. 101 – 118.
- Akışık, O. (2003). Bir Maddi Olmayan Duran Varlık Kalemi: Şerefiye; Amerikan, Uluslararası ve Türk Muhasebe Standartları İçindeki Yeri. Muhasebe ve Denetime Bakış Dergisi. Mayıs. 87 – 97.
- Alp, M. (2012).Türk Ticaret Kanunu’na Göre Bölünme, Birleşme ve Tür Değiştirmenin İş İlişkilerine Etkisi (TTK 178; 158; 190). Çalışma ve Toplum Dergisi. 54 – 64.
- Altundal, F. (2003) İşletme Birleşmelerinde Özellik Arzeden Konular. Vergi Sorunları Dergisi. Sayı:175. Nisan. 73 -79.
- Arabacı, Ö. ve F. Sönmez. (2014) 6102 Sayılı Türk Ticaret Kanunundaki Anonim Ve Limited işletmelerin Tasfiyesine İlişkin Düzenlemeler, Getirilen Yenilikler İle Örnek Muhasebe Uygulaması. İSMMMO Yayını. Mali Çözüm Dergisi. Temmuz-Ağustos. Sayı:124. 55 – 65.
- Arıkan, Ö. (2004).Uluslararası Finansal Raporlama Standartlarında Yapılan Son Değişikliklerle İşletme Birleşmelerinin Finansal Raporlanması - Rakamsal Örneklerle Eskiyle Karşılaştırılabilir Bir Analiz. Muhasebe ve Denetime Bakış Dergisi. Sayı:13. 63-85.
- Arslan, H.(2002). İşletme Birleşmeleri ve Satın Almalarında İnsan Kaynakları Ayrıntılı İnceleme Süreci. Active Finans Dergisi. Mayıs-Haziran. 38 – 48.
- Arsoy, P. A. (2003) Bağlı Ortaklıkların Bilançolarının Makul Değerle Değerlenmesi ve Şerefiyenin Hesaplanması. Muhasebe ve Denetime Bakış Dergisi. Yıl:3. Sayı:10. 133 – 142.

- Aslan, S.(2004). Uluslararası Finansal Raporlama Standartları ile Getirilen Yeni Düzenlemeler: IFRS (15). Muhasebe ve Denetime Bakış Dergisi. Sayı:13. Eylül. 45-61..
- Aslanoğlu, S. (2007). Yeni Kurumlar Vergisi Kanunu'nda İşletme Birleşmeleri ve Birleşmelerin Muhasebeleştirilmesi-I. Yaklaşım Dergisi. Sayı. 176. Ağustos. 203 – 209.
- Barınır, İ. (2012) İşletme Birleşmelerinin Kurumlar Vergisi Kanunu Karşısındaki Durumu ve Özellik Arz Eden Konular. Yaklaşım Dergisi. Sayı 232. Nisan, 78 – 88.
- Baş, İ.M. (1990).İşletme Birleşmelerine Finansal Bir Bakış: Özellikle Birleşmeler. Verimlilik Dergisi. Ankara: Ocak. 50 – 58.
- Bellek, M.(1999).İzne Tabi Birleşme ve Devralmalar. Mükellefin Dergisi, Sayı 74, Şubat, 60 – 66.
- Can, İ. (1993).Ferdî İşletmelerin Devri, İşletmelerin Nevi Değiştirmesi ve Birleşme Devir”, Vergi Sorunları Dergisi, Sayı: 4, 1993, 45 – 54.
- Carlin, M. T. ve N. Finch. (2007).Towards a Theory of Goodwill Impairment Testing Choices Under IFRS. Journal of Theoretical Accounting Research. October. Vol.3. Issue 1. 17-23.
- Coştan, H. (2008). Türk Ticaret Kanunu Tasarısı Hükümlerine Göre Birleşme, Bölünme ve Tür Değiştirmede Özel Hak Sahiplerinin Korunması. Banka ve Ticaret Hukuku Dergisi. Haziran. C. XXIV, Sayı: 3. 405 -415.
- Demir, Ş. (2001). IAS 12 (Uluslararası Muhasebe Standardı 12). Yaklaşım Dergisi. Sayı: 104. 132 – 136.
- Demirdağ, L. (1995). İşletmeler Arası Birleşme, Vergi Yasaları Açısından Değerlendirilmesi Ve Muhasebe İşlemleri. Mali Çözüm Dergisi. Sayı:32. 195 – 199.
- Develi, B. (2013). 6102 Sayılı Türk Ticaret Kanunu Çerçevesinde Ayrılma Akçesi, Gazi Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi, C.XVII, Sayı:1-2, 443 -447.
- Doyrangöl, N. C. ve N. Çitak. (2004). XI/25 Sayılı Sermaye Piyasasında Muhasebe Standartları Hakkında Tebliğ Kapsamında Maddi Varlıklar. Muhasebe ve Bilim Dünyası Dergisi (MÖDAV). Sayı:4. Aralık. 13 – 18.
- Durmuş, H. A. (1992). Uluslararası Muhasebe Standartları (1-31), İstanbul: Türkiye Muhasebe Uzmanları Derneği Yayını.

- Epstein, M. J. (2005).The Determinants and Evaluation of Merger Success. Indiana University Kelley School of Business. Business Horizons. Vol.48, Iss. 1. Jan/Feb. 35-39.
- Erdem, T. (2012). Türk Ticaret Kanunu’nun işletme Birleşmelerine İlişkin Hükümleri” Vergi Sorunları Dergisi, Mayıs. Sayı:284. 156 – 161.
- Erdem, T. (2012). İşletme Birleşmelerinin Vergisel Boyutu. Vergi Sorunları Dergisi. Sayı:285. Haziran . 132 – 139.
- Ersoy, A. ve A. Buruk.(2005). İşletme Birleşmelerinin Uluslararası Muhasebe Standardı (22) Ve Uluslararası Finansal Raporlama Standardı -(IFRS 3)' e Göre İncelenmesi Ve Muhasebeleştirilmesi – I, Analiz / Muhasebe-Finansman Araştırma ve Uygulama Dergisi, Sayı:14, 20 – 29.
- Ertuğrul, M. (2008) Değer-Fiyat Ayrımı ve İşletme Değeri: Kuramsal Bir Bakış. Eskişehir Osmangazi Üniversitesi. İİBF Dergisi. Ekim. Sayı:3. 148-155.
- Fırat. H. ve V. K. Parlak.(2008) TMS ve VUK Açısından Maddi Duran Varlıklarda Değerleme. Mali Çözüm Dergisi. İSMMMO Yayınları. Mayıs, Haziran. Sayı:87. 94 – 102.
- Gerşil, A. ve F. Sönmez, (2007 Ocak – Şubat). Karşılıklar Şarta Bağlı Yükümlülükler ve Şarta Bağlı Varlıklar. Mali Çözüm Dergisi. Sayı:79. İSMMMO Yayın Organı. 121-140.
- Gorton, G., M. Kahl. ve R. J. Rosen. (2009). Eat or Be Eaten: A Theory of Mergers and Firm Size. The Journal of Finance. Vol: LXIV. No:3. June, 1291 – 1344.
- Göktürk, K. (2013). Türk Ticaret Kanununa Göre Ticaret İşletmelerinin Birleşme Süreci ve Bazı Sorunlar. Gazi Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi. C. XVII. Sayı. 1-2. 645 – 652.
- Gücenme, Ü ve P. A. Arsoy.(2005). Muhasebe Standartlarına Göre Maddi Duran Varlıklarda Değer Artış ve Azalışlarının Tespiti ve Kaydı. Analiz Dergisi. Cilt: 5. Sayı.14. 3 – 8.
- Güçlü, S. (2014).Türk Ticaret Kanunu Açısında işletme Birleşmeleri. Vergi Sorunları Dergisi. Ocak. Sayı:304. 7-13.
- Gülçiçek, A. (2014). işletme Birleşmelerinde Değişim Oranının Tespiti ve Vergisiz Birleşmeye Etkisi, Vergi Sorunları Dergisi, Sayı:304. 52 – 60.
- Gündoğdu, B. (2008). Devir ve Tam Bölünme İşlemlerinde Zarar Mahsubu, Yaklaşım Dergisi. Sayı.183. Mart. 90 – 98.

- Gündüz, N. K.ve N. Perçin. (1999). Kurumların Devri Halinde Vergilendirme. Vergi Sorunları Dergisi. Kasım. Sayı:134. 134 – 140.
- Güneş, Ş. (2008). Birleşme İşlemlerinde Vergilendirme. Yaklaşım Dergisi. Sayı. 188. Ağustos. 135- 147.
- Hamel, G., Y. L. Doz. ve C.K. Prahalad. (1989). Collaboration with Your Competitors-- and Win. Harvard Business Review, January-February. 133- 139.
- Handan, E. ve S. Göğüş. (2010). Ertelenmiş Vergi ve Muhasebeleştirilmesi. İSMMMO Yayınları. Mali Çözüm Dergisi. Eylül – Ekim. Sayı:101. 9-16.
- Handan, E., S. Göğüş ve M.Yolsal. (2006). Şerefiyenin Muhasebeleştirilmesi ve Değerlemesinin Uluslararası Finansal Raporlama ve Amerikan Muhasebe Standartlarına Göre Karşılaştırmalı Olarak İncelenmesi. Muhasebe Bilim Dünyası Dergisi. Sayı:3. 38 – 44.
- Karapınar, A. (1999) İştiraklerin Değerlenmesi ve Özkaynak Yöntemi. Muhasebe Bilim Dünyası Dergisi (MÖDAV). Sayı:2. 121 – 136.
- Karapınar, A. (2003 Ocak). İşletme Birleşmeleri ve Uluslararası Muhasebe Standartlarına Göre Değerlendirilmesi. Muhasebe ve Denetime Bakış Dergisi. Sayı 8. 83 – 89.
- Kayar, İ. TTK'ya Göre Anonim işletmete Sermaye Kaybı Veya Borca Batıklığın Tespiti Ve Sonuçları. <http://e-dergi.marmara.edu.tr/maruhad/issue/viewFile/5000001563/5000000559>, Marmara Üniversitesi e-dergi.(01.12.2014)
- Kırca, İ. (2011) 6102 Sayılı Türk Ticaret Kanununa Göre Ticaret işletmelerinin Ehliyeti ve Birleşmesi. Bankacılar Dergisi. Sayı:79. 75 – 83.
- Kırlıoğlu, H. ve A. G. Şişman. (2010) İşletme Birleşmelerinde Ertelenmiş Vergilerin Oluşumu ve Özel Bir Durum: Şerefiyeden Kaynaklanan Ertelenmiş Vergiler. İSMMMO Yayınları, Mali Çözüm Dergisi. Sayı:98. 74 – 85.
- Kolotoğlu, O. (2012) Türk Ticaret Kanunu ve işletme Birleşmeleri. Vergi Sorunları Dergisi. Şubat. Sayı:281. 54 – 63.
- Kolatoğlu, O.(2014).Birbirlerine İştiraki Olan İşletmelerin Devir Yoluyla Birleşmesi. Vergi Sorunları Dergisi. Ocak. Sayı:304. 25- 34.
- Kolatoğlu, O. (2014). Zararlı veya Borca Batık İşletmelerin Bünyesinde Devir Yoluyla Birleşme. Vergi Sorunları Dergisi. Nisan. Sayı: 307. 10 – 19.
- Mavral, Ü. (15 Haziran 2005).Kurumlar Vergisi, KDV, Türk Ticaret Kanunu Açısından Birleşme. Maliye ve Sigorta Yorumları Dergisi. Yıl. 19. Sayı. 442. 191 – 198.

- Mısırlıoğlu, İ.U. (2002). İştiraklerin Özsermaye Yöntemine Göre Muhasebeleştirilmesi. Muhasebe ve Bilim Dünyası Dergisi (MÖDAV). Sayı:4. Aralık. 66 – 76.
- Moray, S. (2013). Anonim ve Limited işletmelerde Birleşme Hükümlerine Genel Bakış. Yaklaşım Dergisi. Aralık. Sayı:252. 198- 204.
- Nacar, E. (2012) Türk Ticaret Kanununa Göre Kolaylaştırılmış işletme Birleşmeleri. Yaklaşım Dergisi. Ocak. Sayı:229. 110 – 118.
- Nacar, E. (2012).Türk Ticaret Kanunu'na Göre işletme Birleşmelerinde Ortakların Hak ve Yükümlülükleri. Yaklaşım Dergisi. Şubat. Sayı:230. 78 – 84.
- Netek, O. (2011) İşletme Birleşmelerinin Muhasebeleştirilmesi: TFRS 3 Uygulaması-II. Yaklaşım Dergisi. Mayıs. Sayı: 222. 121 – 134.
- Öcal, F ve S. Işıklılar.(2013). Mali Müşavirler ve Muhasebeciler İçin İleri Muhasebe. Hilal Yayıncılık.
- Önder,T. (2003). Enflasyon Muhasebesi İle İlgili UMS 29 ve SPK XI/20 Standartlarının Karşılaştırılması – I. Yaklaşım Dergisi. Sayı:121. Ocak . 45 – 54.
- Özen, N. Anonim ve Limited İşletmelerde Kısmi Bölünme İşlemlerinin Usul ve Esasları. Vergi Sorunları Dergisi. Sayı:182. 75 – 82.
- Özkan, M. ve S. Terzi (2009). Gerçeğe Uygun Değer Ölçümünün Uluslararası Muhasebe Standartları ve Amerikan Muhasebe Standartları (SFAS) Açısından İncelenmesi. İstanbul: Mali Çözüm Dergisi. Sayı:92. 23-50.
- Öztürk, N. (2012). Ticaret işletmelerinde Birleşme, Bölünme ve Tür Değiştirme Hükümleri. Yaklaşım Dergisi. Ekim. Sayı: 238. 16 - 25
- Price Waterhouse Coopers Türkiye Danışmanlık Hizmetleri.(2008) İşletmelerin Değeri Nasıl Belirlenir. İstanbul.
- Sarıkamış, C. (2000) Pay Senedinin Pazar Fiyatı ile Gerçek Değeri Arasındaki İlişki ve İstanbul Menkul Kıymetler Borsası, Muhasebe Finansman Dergisi, Sayı: 6. 6-8
- Sarıoğlu, K. ve Ö. M. Esen (2007). İşletme Birleşmelerinde Şerefiyenin Muhasebeleştirilmesi ve Raporlanması. Yönetim Dergisi. Yıl:18. Sayı:57. Haziran. 51 – 58.
- Serpil K. ve K. Şahin. (2001). Birleşme, Devir, Bölünme ve Hisse Değişimi. Vergi Sorunları Dergisi, S.158. Kasım. 10 – 16.
- Sezgin, B. (2013) Kurumlar Vergisi Kanunu'na Göre Yapılan İşletme Birleşmelerinin KDV Karşısındaki Durumu, Yaklaşım Dergisi. Sayı:247. Temmuz, 78 – 81.

- Şahin, İ.E. ve B. Yılmaz. (2010). İşletme Birleşmeleri, Birleşmelerde Tarihsel Gelişim Süreci ve Uygulanan Ödeme Yöntemleri. Sakarya Üniversitesi İİBF Sosyal ve Ekonomik Araştırmalar Dergisi. Sayı:13. 64- 74.
- Taner, B. ve C. Akkaya. (2003) İşletme Değerini Belirleme Yöntemleri ve Farklı Sektörlerdeki İşletmeler Üzerine Bir Uygulama, Ege Akademik Bakış Dergisi, Sayı:1-2, 3 – 7.
- Tekşen, Ö. (2010) TMS-12 Gelir Vergileri Standardına Göre Ertelenmiş Verginin İncelenmesi ve Muhasebeleştirilmesi. Süleyman Demirel Üni. İİBF Dergisi, Cilt 15, Sayı 2, Isparta: 297-317.
- Tengilimoğlu, D. ve A. H. Çermikli. (2002) Sağlık Kuruluşlarında Rekabetçi Strateji Olarak Firma Birleşmeleri Konusunda Hastane Yöneticilerinin Görüşlerini Tespit Etmeye Yönelik Bir Alan Çalışması, Hacettepe Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, Cilt 20, Sayı 2, 173 – 180.
- Terzi, S. (2009). Şerefiyede Değer Düşüklük Testinin Uluslararası Muhasebe Standardı (IAS36) ve Amerikan Muhasebe Standardı Açısından İncelenmesi. Mali Çözüm Dergisi. Yıl.19. Sayı: 95. Eylül Ekim. 101-122.
- Tünel, S. S. (2000). Genel Hatları ile Amerika Birleşik Devletlerinde İşletme Birleşmelerinin Hukuki Yapısı. Vergi Dünyası. Sayı:220. Mayıs. 54 – 63.
- Türel, A. ve Y. Bora Şenyiğit, (2006 Ocak - Şubat - Mart). İştiraklerin Muhasebeleştirilmesi ve Raporlanmasında Örneklerle Öz Kaynak Yöntemi. Mali Çözüm Dergisi. İSMMM Yayını. Sayı:73. 203 – 219.
- Uyar, S. (2001). TMS, SPK, UMS ve Diğer Mevzuat Çokgeninde İştirakler. Muhasebe ve Bilim Dünyası Dergisi (MÖDAV). Sayı:4. Aralık. 66-75.
- Yardımcıoğlu, M. (2007). Gayri Maddi Duran Varlıkların Mevzuatımız ve Uluslararası Standartlar Yö n ü nden Durumu: Şerefiye Örneği. İSMMM Yayınları. Mali Çözüm Dergisi. Mayıs-Haziran. Sayı 81. 63 – 69.
- Yerci, C. (2011) Türk Ticaret Kanunu Üzerine III (Şirket Birleşmeleri) (Mergers). Mayıs. Sayı:272. Vergi Sorunları Dergisi, 12 – 16

Diğer Yayınlar

- Afacan, Y. (2006). Dünyada ve Türkiye’de Kurumlar Vergisi Kanununda Yer Alan Vergisel Avantajlar. Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi. Galatasaray Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Aksoy, M. S. (2004).İşletme Birleşmeleri ve Satın Almaların (İşletme Evliliklerinin) Yönetmel Açından İncelenmesi: Nedenler, Sorunlar ve Sonuçlar. Yayınlanmamış Doktora Tezi İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Akcan, F.B.(1996).İşletme Birleşmelerinde ve Birleşme Performansının Ölçülmesinde Finansal Analiz. Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi. İzmir: Dokuz Eylül Üniversitesi SBE.
- Alagöz, Ali.(2007). IFRS-3 İşletme Birleşmeleri Standardı Çerçevesinde Ters İktisap Uygulamaları, V. Uluslararası Türk Dünyası Sosyal Bilimler Kongresi. Celalabat-Kırgızistan.
- Ayktut, S. (2006). İşletme Birleşmelerinde Vergisel Açından Özellik Arz Eden Durumlar. Deloitte Türkiye Yayınları. <http://www.verginet.net/dtt/1/sirket-birlesmeleri-vergi-ozellikli-durumlar.aspx> (01.01.2014)
- Baker Tilly – Güreli. Türk Ticaret Kanunu. Büyük Değişim Sürecinde Mali İşler ve Finansal Raporlama.<http://www.gureli.com.tr/> (20.12.2014)
- Business Tomorrow. Birleşme. <http://www.businesstomorrow.net/birlesme.htm>.(15.08.2014)
- Buyruk, A. (2005). Uluslararası Muhasebe Standartları ve Uluslararası Finansal Raporlama Standartları Açısından İşletme Birleşmeleri. Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, İstanbul: Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü. İşletme Anabilim Dalı Muhasebe Finansman Bilim Dalı.
- Çam, V. A. (2010) Ülke Riskinin Firma Değeri Üzerine Etkisi: İMKB.’ye Kayıtlı Firmalar Üzerinde Bir Uygulama. Yayınlanmamış Doktora Tezi. Konya: Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Çeliker, M. O. Türk Ticaret Kanunu’nda işletme Birleşmeleri. Ernst & Young Yayınları. (21.01.2014)
- Çetin, A. (1996). Uluslararası Muhasebe Standartlarına Göre Türkiye’de Finansal Tablolar Konsolidasyonunun İncelenmesi, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi. İstanbul: M.Ü. SBE. İşletme Anabilim Dalı. Muhasebe Finansman Bilim Dalı
- Demir, V.(2006). SPK Muhasebe Standartları Çerçevesinde Hata Kavramı ve

Düzeltilmesi - Kıdem Tazminatı Karşılığı Hesaplama Örneği. İSMMMO Yayın Organı, Mali Çözüm Dergisi. Sayı:77. Ağustos - Eylül – Ekim. 42-52.

Demir, V. (2010).Kobi'ler İçin Uluslararası Finansal Raporlama Standardı Ve Kurumlar Vergisi Kanununa Göre işletme Birleşmesi. Ankara SMMMO: 03-07 Mart. VII. Muhasebe Uygulamaları ve Vergi Mevzuatı Sempozyum Bildirisi.

Dinç, M. İşletme Birleşmeleri. <http://www.angelfire.com/co2/muratdmc/sayfa2.html>. (01.05.2014)

Güler, H. (2010). İşletme Değerleme Yöntemleri ve Halka Arz Fiyatının Belirlenmesi, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi. İstanbul: Marmara Üniversitesi SBE.

Gürelî.Son Değişiklikler Sonrasında 6102 Sayılı Türk Ticaret Kanunu. (Eylül 2012) Gürelî Yayınları.

Gorbon, M. (13 Nisan 2012). İşletme Değerleme Yöntemleri. TUYİD. Seminer Notları.

Gönülaçan, P. (1998). İşletmelerde Birleşme Yöntemleri ve Bir Uygulama Örneği. Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi. İzmir: Dokuz Eylül Üniversitesi SBE.

Irsıdar, (1997). Ö. Türkiye’de ve Dünyada Yabancı Sermaye ve İşletme Birleşmeleri. Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi. Yıldız Teknik Üniversitesi SBE.

İMKB. (2001). Dünyada ve Türkiye’de Birleşmeler. Üye İşleri Arşiv Raporu. İstanbul: İMKB Yayınları.

Kamu Gözetim Kurumu. TMS/TFRS 2013 Seti Güncellenmiş ve Yürürlükte Olan Halleriyle,) http://www.kgk.gov.tr/content_detail-345-677-tms-tfrs-2013-seti-%28guncellenmis-ve-yururlukte-olan-halleriyle%29.html. (01.02.2014)

Kamuyu Aydınlatma Platformu. (2012 - 2013 - 2014) Bağımsız Denetim Raporları. (01.01.2014)

KPMG. (2008). Flash Report; Business Combinations IFRS 3 Revised. Australia: January.

Mayes Danışmanlık. Firma Değerlemesi.<http://www.mayesdanismanlik.com.tr/firma-degerlendirmesi>. (01.01.2015)

Özgeldi, M. (2001) İşletme Birleşmelerinde İnsan Kaynakları Yönetiminin Önemi ve Bir Örnek Olay Çalışması. Yayınlanmamış Doktora Tezi. İstanbul: İÜ Sosyal Bilimler Enstitüsü.

Sarıoğlu, K.ve Ö.M. Esen. Negatif Şerefiye. (31.01.2014)
www.isletme.istanbul.edu.tr/ogrelem/keremsa/.../negatif_serefiye.PPT.

Solmaz, E. (2008). UFRS ve SPK Düzenlemeleri Arasındaki Farklılıklar Ve Çözüm Önerileri. Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi. Sakarya: Sakarya Üniversitesi SBE.

Şahin, İ.E. (2011). İşletme Birleşmelerinin Etkinlik Açısından Değerlendirilmesi ve Türk Bankacılık Sektöründe Bir Uygulama. Yayınlanmamış Doktora Tezi. Konya: Selçuk Üniversitesi SBE.

Şavlı, T. (2003).Sermaye Piyasasında Konsolide Mali Tablolar ve İştiraklerin Muhasebeleştirilmesine İlişkin Usul ve Esaslar Hakkında Tebliğ (Seri: IX, No:21), Ernst & Young, İstanbul.

TBMM Tutanak Dergisi. 23. Dönem. 2.Yasama Yılı. 5. Sayısı: 96. -

TBMM.http://www.tbmm.gov.tr/tutanaklar/TUTANAK/MGK_/d01/c001/mgk_01001024ss0076.pdf (05.10.2014)

Tokay, S. H., A. Deran ve R. Aktaş. (2005).Uluslararası Muhasebe ve Finansal Raporlama Standartlarında Gerçeğe Uygun Değer Yaklaşımı ve Muhasebe Uygulamalarına Etkisi. XXIV. Türkiye Muhasebe Eğitimi Sempozyumu: Muhasebe Ortamındaki Güncel Gelişmeler ve Muhasebe Eğitimine Etkileri. Muğla Üniv. İİBF.

Türel, A. (2009). Gerçeğe Uygun Değer ile Finansal Raporlama; Ülkemizde Algılanması ve Uygulanması. Yayınlanmamış Doktora Tezi. İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.

Türkiye Muhasebe Standartları Kurulu. (2006) Faaliyet Raporu.

Resmi Gazete 10.06.1949 tarih ve 7229 Sayılı.

Resmi Gazete 28.07.1953 tarih ve 8469 Sayılı.

Resmi Gazete 06.01.1961 tarih ve 10700 Sayılı.

Resmi Gazete 11.07.1964 tarih ve 11751 Sayılı.

Resmi Gazete 17.07.1964 tarih ve 11756 Sayılı.

Resmi Gazete 27.12.1980 tarihli ve 17203 Sayılı.

Resmi Gazete 2/11/1984 tarih ve 18563 Sayılı.

Resmi Gazete 12.06.2002 tarih ve 24783 Sayılı.

Resmi Gazete 03.09.2009 tarih ve 27277 Sayılı.

Sermaye Piyasası Mevzuatı. (2001). Sermaye Piyasasında Konsolide Mali Tablolar ve İştiraklerin Muhasebeleştirilmesine İlişkin Usul ve Esaslar Hakkında Tebliğ. 13.11.2001 Tarih ve 24582 Sayılı Resmi Gazete, Seri: XI, No:21, Ankara.

SPK Temel Düzey Lisansı Eğitimi. Temel Finans Matematiği, Değerleme Yöntemleri. Muhasebe ve Mali Analiz Notları.

Şahin, O. N. (2011) Uluslararası Muhasebe Standartları Kapsamında işletme Birleşmeleri ve Bir Uygulama. Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi. Erciyes Üniversitesi SBE.

Şenel, K. (2012).Firma ve Hisse Senedi Değerlemesi, TSPAKB, Eğitim Notları.

Şensoy, N. (2000). TMS 6 İştiraklerdeki Yatırımların Muhasebeleştirilmesi. Muhasebe ve Bilim Dünyası Konya Programı (MÖDAV). (09.12.2000).

Şensoy, N. (2003). Değerleme Esaslarında Eğilim ve Etkileşimler. XXII. Türkiye Muhasebe Eğitimi Sempozyumu, Belek Antalya: Mayıs.

Tan, M. (18 Ocak 2013). işletmelerde Kolay Birleşme Yolu Kimlere Açık. Dünya Gazetesi. (05.02.2014)

www.bloomberght.com,

www.kpmg.com,

www.borsagundem.com,

www.finnnet.com,

www.isyatirim.com,

www.kap.gov.tr,

www.tr.investing.com,

www.finans.mynet.com,

www.isyatirim.com.tr,

www.paragaranti.com,

www.halkyatirim.com,