

ŞİRKET BİRLEŞMELERİNİN NEDENLERİ VE GETİRDİKLERİ

Lâle ERDEM*

ÖZET

AT Tek pazarına doğru giderken rekabet artmakta, artan rekabet karşısında güçlü duruma gelmek isteyen şirketler yatay-dikey ya da gruplaşma şeklinde birleşmeye gitmektedir. Bu birleşmelerde ya şirketler hukuki varlıklarını kaybederek yeni bir hukuki varlık altında toplanmakta ya da birleşmelerde tek taraflı olarak taraflardan biri hukuki varlığını yitirirken diğeri korumaya devam etmekte yani bir şirket diğeri tarafından yutulmaktadır.

Birleşmenin altında yatan nedenler monopol gücü kazanmak, teknoloji transferi, yeni pazarlar edinme, finansal zorluklar, vergi kolaylıkları vb. olarak sayılabilir.

Dünya genelinde 1990'da toplam 8157 birleşme operasyonunda toplam 441.6 milyar dolarlık değer oluşmuştur. Türkiye'de 1980'e kadar banka birleşmeleri, 1980 sonrasında da daha çok sanayi sektöründeki birleşmeler önem kazanmıştır.

Ülkemizde yasalarla getirilen muafiyetlerle de şirket birleşmeleri teşvik edilmektedir.

Türkiye açısından Avrupa Tek Pazarıyla olan ilişkilerdeki rekabetten sarsılmamak için iyi bir organizasyon, teknoloji ve güçlü bir mali yapı

* Araş. Gör.; Uludağ Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi, İşletme Bölümü.

gerekmektedir. Bu da şirket birleşmelerini büyük ölçüde gerekli kılmaktadır.

GİRİŞ

Ekonomide büyük bir öneme sahip olan şirketler piyasada yer edinebilmek, yeni teknolojilere ulaşabilmek, büyümek, devamlılığını sürdürebilmek, dış piyasalarda rekabet gücü kazanabilmek gibi çeşitli nedenlerle birleşme yoluna gitmektedirler.

Bu çalışmada işletmeler arası birleşmenin şekillerine, nedenlerine yer verilmiştir. Şirket birleşmelerinin dünyadaki gelişimi üzerinde kısaca durulmuş, özellikle Türkiye'de 1980 sonrası görülen şirket birleşmelerinin neden ve sonuçlarına değinilmiştir. Avrupa Topluluğu açısından da şirket birleşmeleri üzerinde durulmuştur.

Konunun diğer bir boyutu olan şirketler arası birleşmelerde alıcı ve birleşen şirket arasında anlaşmaya varılacak en önemli bir konu da birleşen işletmelerin nasıl değerlendirileceği konusudur. Bu konuya açıklık getirmek açısından şirket birleşmelerindeki finansal değerlendirme yöntemlerine son bölümde kısaca değinilmiştir.

1. KAVRAM

Literatürde ortaklıkların birleşmesini ifade etmek için çeşitli kavramlar kullanılmaktadır.

Almancada "Fusion", Anglo Sakson hukuk çevrelerinde "Merger", Amerikan hukukunda "Consolidation" işletme birleşmelerini ifade etmektedir¹.

Bu üç kavram işletme sözleşmelerinde eş anlamlı kullanılırken bazı yazarlar da hemen hemen aynı büyüklükteki işletmelerin birleşmesini ifade ederken "Acquition" ve birleşen işletmelerin kişiliklerinin ortadan kalkması ve yeni bir işletme ortaya çıkması durumunda da "Consolidation" kavramını kullanmışlardır².

Türk hukukunda, "Birleşme" kavramı işletmelerden en az birinin ekonomik ve hukuksal bağımsızlığını yitirerek işbirliğine gitmesi olarak ifade edilmiştir.

Ancak, genel ve toplayıcı bir kavram olarak "Füzyon", devralma, satınalma, katılmada "Merger" olarak, "Consolidasyon" da birleşme şeklinde ifade edilmiştir³.

1 Türk (1986: 4).

2 Aydın (1990: 10).

3 Akgüç (1982: 736).

Bu nedenle çalışmada şirket birleşmesi ya da şirket evliliği teriminin genel olarak kullanılmasında bir sakınca görülmemiştir.

2. TANIM

"Şirket Birleşmesi" ya da "Şirket Evliliği" genelleştirilerek bir veya birden fazla şirketin hukuki varlıklarını kaybederek, yeni bir hukuki varlık içerisinde bir araya gelmeleridir⁴.

Tam birleşme kavramının yanısıra, tek taraflı olanları da yukarıda ifade edildiği gibi mevcuttur. Taraflardan biri hukuki varlığını devam ettirirken, diğeri hukuki varlığını yitirmekte, yutulmaktadır.

Menkul kıymetler piyasasında hisse senetlerinin alınması suretiyle bir şirketin kontrolü, yönetiminin ele geçirilmesi yoluyla da şirket birleşmesi gerçekleştirilmektedir.

3. ŞİRKETLERİN BİRLEŞME ŞEKİLLERİ

ABD Federal Ticaret Komisyonunun yapmış olduğu sınıflandırmaya göre⁵;

- Yatay İşletme Birleşmeleri,
- Dikey İşletme Birleşmeleri,
- Gruplaşmalar

olarak 3 kısımda toplanmaktadır.

Yatay birleşme, aynı işkolunda faaliyet gösteren iki şirketin birleşmesidir. Bu türde ölçek ekonomilerinden ve mevcut uzmanlıklardan en iyi şekilde faydalanılabilir.

Dikey birleşme, satın alan şirketin ürettiği malın satışı, pazarlaması aşamalarına doğru ya da ters yönde hammadde kaynaklarına doğru büyümesidir.

Gruplaşma ise, birbirinden farklı iş kollarında çalışan işletmelerin birleşmesidir.

Buna "Ekonomik çeşitlendirme" adı da verilmektedir. Bu türde farklı sektörlerde faaliyette bulunma sebebiyle riskin arttığı ve farklı idari yapıları bü-tünleştirmenin zorlukları gözden kaçırılmamalıdır.

Bazı yazarlar bu sınıflamaya "Coğrafi Birleşmeler" adıyla bir dördüncüyü de ilave etmişlerdir. Coğrafi birleşmelerde işletmeler, bulundukları ülke sınırla-

4 Türkkan (1989: 6).

5 Johnson (1982: 641).

rının ötesinde, gerek ileriye doğru, gerekse yatay veya ilgisiz daldaki işletmeler birleşerek uluslararası bir nitelik gösterirler⁶.

4. ŞİRKETLERİN BİRLEŞME NEDENLERİ

Şirket birleşmelerinin altında yatan nedenlerden biri büyük ölçeğin sağladığı ekonomilerdir. Üretim arttıkça birim başına maliyetler azalacak, sabit giderler daha geniş üretim hacmine yayılacaktır.

Diğer bir neden, vergi kolaylıklarından yararlanma isteğidir. Birikmiş zararları mevcut olup, bunları gelecek yıllarda elde edeceği kârlardan indirim yapma olanağına sahip olan işletmeler, kârlı olan diğer bir işletmeyle birleşerek zarar indirimi nedeniyle, vergi kanunlarının belirttiği çerçeve içinde, birleşmenin sağlayacağı kârlar üzerinden vergi ödemek olanağı elde edebilirler.

İyi çalışan bir sanayi dalında herhangi bir şirket yüksek miktarda nakit yaratıyorsa bu nakiti kullanabileceği alanlar sınırlıdır. Örneğin, hisse senedi sahiplerine fazla kâr payı ödeyebilir. Bu da hisse senedi sahiplerinin vergi yükünü artırır ya da nakit fazlası başka bir şirketin hisseleri satın alınarak yatırıma dönüştürülebilir.

Nakit fazlası olan ve iyi yatırım olanaklarına sahip olmayan şirketler sermayenin yeniden kullanımı için birleşmeyi seçerler⁷. Karşı taraf açısından da işletmeler büyüme amaçlarken finansal güçlüklerle karşılaşabilirler. İhtiyaç gösterdikleri finansal açığı atıl nakit mevcudu bulunan diğer işletmeye birleştirerek kapatabilirler.

Genellikle büyük işletmelerin küçük işletmelerle birleşmelerinin en önemli nedeni özsermayelerinin verimliliğini arttırmada kaldıraç faktöründen faydalanmaktır. Genelde küçük işletme sahipleri, borç kullanmayı istemezler, bu nedenle borç oranları düşüktür. Borçtan daha fazla faydalanarak öz sermayelerinin verimliliğini arttırmayı düşünen büyük işletmeler, bu tür işletmelerle birleşerek borçlanma kapasitesini arttırabilirler. Özellikle de sermaye elde etme olanağı kısıtlı olan işletmeler için borç oranı düşük işletmeler çekici olur⁸.

İşletme başarısızlığının nedenleri hakkında yapılan bir araştırmada % 90'ında yetersiz yönetimden bahsedilmektedir. Böyle şirketler her fırsatta iyi yönetilen şirketlerin eline geçmeye adaydırlar.

Birleşmelerde hem istenen pazara girmede zaman kazanılmakta ve pazara girme fırsatı da yakalanmış olmaktadır. Birleşmenin maliyet açısından iç büyümeye göre daha çekici olması, özellikle satın alınacak ya da birleşilecek

6 Aydın (1990: 10).

7 Ertürk (1986: 28).

8 Aydın (1990: 20).

işletmenin güçlü bir araştırma kapasitesine ve değerli sınai haklara (patent, ticari isim vb.) sahip olması durumunda ortaya çıkacaktır⁹.

Yine aynı endüstri dalında faaliyet gösteren işletmeler arasındaki birleşmeler, monopol, rekabetin azaltılması yönünden de önem taşımaktadır.

5. ŞİRKET BİRLEŞMELERİNİN ABD, AVRUPA VE JAPONYA'DA GELİŞİMİ

Çeşitli ülkelerde şirket birleşmeleri incelendiğinde bu yüzyılın başındaki şirket birleşmelerinin genellikle yatay birleşme şeklinde olduğu, son zamanlardaki birleşmelerin de gruplaşma şeklinde olduğu gözlenmektedir.

ABD'de 1965-1975 yılları arasındaki birleşmelerin % 80'i gruplaşma şeklindedir¹⁰.

Örneğin, ABD'nin en büyük şirket evliliği 1988 yılında gerçekleşmiştir. Amerika'nın en büyük sigorta üreticilerinden Philip Morris, sigara piyasasının düştüğü darboğazdan etkilenmemek için Amerikan tarihinin en büyük şirket evliliği ile yiyecek piyasasına girmiştir. Şirketin yöneticisi Hamish Maxwell, yiyecek piyasasının ünlü markalarından olan Kraft'ı hisse başına 90 \$ ödeyerek toplam 11.4 milyar \$'a satın almıştır. Bu rakamın Kraft'ın bir yıllık kazancının 26 misli olduğu bilinmektedir. Kraft'ın alınmasıyla geçen yıl 1 milyar dolar olan kârın bir sonraki yıl % 35'e çıktığı öğrenilmiştir. Yetkililer yiyecek endüstrisinin artık fiyat rekabetinden çok ürün rekabeti haline geldiğine inanarak, büyük ve ünlü bir marka olan Kraft'ın Philip Morris'e yeni pazarlar kazandıracağını düşünmektedir¹¹. ABD'deki şirket birleşmelerine böyle bir örnek verdikten sonra şunları da söyleyebiliriz.

ABD'de merkezi New Jersey'deki bağımsız mali araştırma firması Securities Data Co. tarafından yapılan belirlemelere göre ABD'de 1990 yılında 4486 firma birleşmesi yaşanmıştır. Bu birleşmelerin sonucunda oluşan mali değer toplamı 199.9 milyar dolara ulaşmıştır. ABD'de 1989'da 4763 şirket evliliğinde toplam 377.9 milyar dolarlık değer sağlanmıştır. 1990'da 1989'a göre ABD'de firmalar arası birleşmelerde % 47 oranında azalma vardır¹².

Avrupa'da ise, II. dünya savaşı sonrası avrupalı şirketler dev ABD şirketleri karşısında korkuya kapıldıklarından büyük şirketler kurma yollarına gitmişlerdir.

Örneğin, elektronik ve bilgisayar şirketleri birleşerek araştırma-geliştirme maliyetlerini daha geniş bir satış ve varlık tabanına yaymışlar, araba üreticileri de grup şirketleri haline gelmişlerdir.

9 Akgüç (1982: 740).

10 Ertürk (1986: 28).

11 Ekonomik Bülten (1990: 4).

12 Türkiye İktisat Gazetesi (1990: 5).

1980 yılında şirket evliliklerinde Avrupa ABD'den daha öndedir. 1990'da 1989'a göre % 109 oranında artış olmuştur. 1990'da 667 birleşimde toplam 61.1 milyar dolarlık değer oluşmuştur. Bu rakam 1989'da ise 717 birleşimde ancak 29.1 milyar dolardır.

Dünya genelinde 1990'da toplam 8157 birleşme operasyonunda toplam 441.6 milyar dolarlık değer yaratılmıştır. Bu rakam 1989'da toplam 8822 birleşimde 643.6 milyar dolar olarak belirlenmiştir.

Japonya'da ise şirket birleşmelerine son yıllara kadar soğuk bakılmıştır. Yamaichi Securities'in uluslararası birleşme ve şirket ele geçirme operasyonlarını yöneten Stephan Church bu konuda "Japon şirketleri satılık değildir" diyor ve şöyle devam ediyor¹³.

"Bunun çeşitli sebepleri vardır. Yönetim ve çalışan arasındaki işbirliği Japon şirketinin özüdür". Japonlar için dışarıdan gelen yağmacıya izin vermekte mali bakımdan anlamlı olsa da yöneticinin şirkete ve işçilerine karşı olan sorumluluklarından vazgeçmesiyle anlamlı olacaktır".

Japonya'da Döviz ve Dış Ticaret Kontrol Yasasına göre, bir Japon Şirketine doğrudan % 10'luk yatırım yapmak maliye bakanlığının ayrıntılı bir onama sürecini gerektirmektedir. 1985'de 100 büyük Japon şirketi arasında yapılan bir araştırmada % 48'lik bir oran birleşme ve satın almanın önemli bir ticari strateji olduğunu belirtmiştir.

Diğer bir konu da, basit bir şekilde aktiflerinin değeri üzerinden bir Japon şirketini satın almanın olanaksızlığıdır. Çünkü, Japon muhasebe yönteminde pek çok büyük Japon Şirketinin sahip olduğu mal ve menkul portföyü kendi defterlerinde piyasa değerinin çok altında gösterilmektedir¹⁴.

Ancak tüm bunlara rağmen 1988'den bu yana Japonya'da şirket birleşmelerinde eskiye nazaran artış görülmektedir ve birleşmelerde yeni finansal yöntemler kullanılmaktadır.

6. TÜRKİYE'DE ŞİRKET BİRLEŞMELERİ

6.1. Türkiye'de Şirket Birleşmelerinin Gelişimi

Türkiye'de genellikle birleşmeler zor durumda bulunan şirketi ekonomiye tekrar kazandırmak amacıyla yapılmıştır. Türkiye'de banka işletmelerinde birleşmeler 1950'lerden sonra yaygınlaşmıştır. Eski yıllarda bilinen en önemli birleşme Avusturya sermayeli Avusturya-Osmanlı Bankası ile Fransız-İngiliz Sermayeli Bank-i Osman-i Şahane'nin 1874 yılındaki birleşmeleridir¹⁵.

13 Rapoport (1986: 36).

14 Rapoport (1986: 38).

15 Türk (1986: 30).

1980'e kadar banka birleşmelerinin birçok örneği görülmektedir. 1980'den sonra özel sektör şirketleri arasında da birleşme faaliyetleri yayılmıştır. Sanayi sektöründe yapılan birleşmelerin esas amacı da finansal olmaktadır. Zor duruma düşen şirketlerin satın alınması ya da birleştirilmesiyle ilgili olarak 1982 yılında Transtürk Holding'e ait Olmuk Mukavva Sanayi ve Ticaret A.Ş.'nin Sabancı Holding tarafından satın alınarak, Olmuksa Mukavva Sanayi ve Ticaret A.Ş. olarak faaliyetine devam etmesi gösterilebilir. Yine riski çeşitlendirmek amacıyla Ege Endüstri A.Ş. ile Korteks A.Ş. birleşmiştir. Otomobil yan sanayiinde üretim yapan Ege Endüstri A.Ş. ile Ambalaj Sanayiinde üretim yapan Karteks riski dengelemek amacıyla çeşitlendirmeye gitmek için birleşmişlerdir¹⁶.

Bir başka örnek de 1986'da gerçekleşen Uniroyal - Good Year evliliğidir. Bu birleşmede 1 Good Year hissesinin 9 Uniroyal hissesiyle değiştirilmesi kararlaştırılmıştır. Uniroyal fabrikasının yönetimi Good Year'a devredilmiştir¹⁷.

6.2. Türkiye'de Şirket Birleşmelerinin Teşviki

TTK'ya göre gerçekte devir ve birleşmeden doğan kârlar, varlığı sona eren işletmenin hukuki şekline göre, gelir veya kurumlar vergisine konu olmaktadır. Ancak, şirketlerde etkinliği arttırmak, finansal güçlük içindeki şirketleri kurtarmak, istihdamı arttırmak, şirketlerin devamlılığını sağlamak gibi düşüncelerle şirketlerin birleşmeleri teşvik edilecek, vergi avantajları sağlanmıştır. KVK md. 38'e göre, kanunun devir olarak nitelendirdiği ve bazı şekil şartlarına uyulduğu hallerde, birleşmeden doğan kârlar hesaplanmamakta ve vergilendirilmemektedir.

VUK'na göre de zararda olan şirketlerle birleşmeleri teşvik sebebiyle, şirket kârından düşülebilmektedir. Ancak uygulamaya konu olabilecek bu şirketlerin KUK md. 38-39 ve TTK 451 md. ne göre birleşmiş olmaları gerekmektedir.

6.3. Avrupa Topluluğuna Entegrasyon Açısından Şirket Birleşmelerinin Değerlendirilmesi

Oluşması beklenen TEK PAZAR'da Avrupalı firmalar, ABD ve Japon kökenli firmalar etkin bir yer edinebilmek için rekabet güçlerini arttırmak amacıyla şirket birleşmelerini tercih etmektedir.

Yabancı sermayenin yerli şirketlerle ortak olması ülkemiz açısından teknolojik gelişmenin hızlandırılması, uluslararası pazarlara açılma ve Avrupa TEK PAZAR'ına hazırlık konusunda önem kazanmaktadır.

16 Aydın (1990: 32).

17 Çakır (1986: 30).

Yine şirket birleşmelerini savunanlar: Şirket birleşmeleri sonucunda finansman darboğazının sona ereceğini, kapasite kullanımının artacağını, teknoloji transferinin sürekli hale geleceğini, böylece kaliteli ve uygun maliyetle üretimin yapılabileceğini, yönetimin modernize edileceğini ifade etmekte. Ayrıca yabancı firmalarla kurulacak ortaklığın 1992 tek pazarında ve dünya piyasalarında yer almanın en etkin yolu olduğunu da belirtmektedirler.

"Birleşmeler şirket bünyesini finansal açıdan güçlendirmektedir. Teknolojinin yenilenmesi, birleşilen yabancı sermayeli kuruluşun pazarlama kanallarının kullanılarak dünya ekonomisine entegrasyonun hızlandırılması da beklenmektedir. Şirket birleşmeleri yaygınlaştığı takdirde, bu faydaları yanında işletmelerin rasyonelleşmesi, kapasitelerinin ekonomik boyutlara ulaşması da gerçekleşecektir. Bu şekilde yabancı sermaye ile işbirliği yapılması, Türk ekonomisinin ve sanayisinin diğer ülkelerle rekabet edebilecek bir seviyeye ulaşmasında bir araç olarak kullanılabilecek bir mekanizmadır. Akıllı kullanıldığı takdirde çok faydalı olacaktır"¹⁸.

Şirket birleşmelerini eleştirenlerin görüşleri ise¹⁹: Gelişmiş ülkelerin uluslararası düzeydeki firmaları ile gelişmekte olan ülkelerin firmaları arasındaki evliliklerin normal bir evlilik olmadığı konusunda odaklaşmaktadır. Bu görüşü savunanlara göre; şirket evlilikleri son yıllarda yaşanan olumsuz gelişmelerin bir sonucu olarak ortaya çıkmış bulunuyor. Kapasite kullanımındaki düşüşe ve yüksek kredi faizlerine bağlı olarak artan maliyetler sonucu içine düşülen finansman darboğazı, şirket evliliklerini zorunlu hale getirmekte, bundan dolayı, yerel firmanın fazla pazarlık gücü kalmamakta, bu nedenle birleşme konusunda öne sürülen tüm ağır şartları kabullenmek zorunda kalmaktadır. Bu nedenle uluslararası piyasalarda yer edinebilme çabasından ziyade şirket evlilikleri daha çok finansal kriz yaşandığında akla geldiği sonucu çıkmaktadır.

Avrupa tek pazarına yaklaştıkça rekabet amacıyla şirket birleşmeleri artmaktadır. Bu derece büyük bir rekabet, daha iyi organizasyonu daha güçlü bir mali yapıyı ve ileri teknolojiyi gerektirmektedir. Bu da şirket birleşmelerini büyük ölçüde gerekli kılmaktadır.

6.4. İşletmelerin Birleşmesinde Kullanılan Finansal Değerleme Yöntemleri

Birleşmelerde alıcı ve birleşen işletmelerin birleşme konusunda anlaşmaya varabilmesi konusunda kendi işletmelerinin değerlendirilmesi gerekmektedir. Bir işletmenin değerlendirilmesinde çeşitli yöntemler kullanılabilir. Koşullara uygun bir yöntem seçilerek, şirketin muhtemel değerinin belirlenmesi önemlidir.

18 Çakır (1989: 6).

19 Aydın (1990: 91).

Defter değeri, şirket birleşmelerinde şirketin değerinin belirlenmesinde fazla bir rol oynamaz. Çünkü, işletmelerin cari değeriyle defter değerleri arasındaki ilişki azdır. Defter değeri işletmeye yapılmış tarihi yatırımları göstermektedir.

$$\text{Hisse Senetlerinin Defter Değeri} = \frac{\text{Öz Sermaye}}{\text{Hisse Senedi Sayısı}}$$

Şirketlerin defter değerleri dikkate alınarak yapılan birleşmelerdeki değişim oranı da²⁰

Birleşilen Şirketin Hisse Senetlerinin Defter Değeri

Birleşen Şirketin Hisse Senetlerinin Defter Değeri

ile bulunur.

Enflasyonist ortamda defter değeri daha düşük deflasyonist ortamda daha yüksek görülecektir.

İşleyen teşebbüs değeri, tek tek varlıkların toplam değeri olmayıp, bunların eklenen elle tutulamayan "Organizasyon" unsurunun da gözönüne alındığı değerdir.

Sermaye piyasalarının etkin çalıştığı ve hisse senetlerinin pazarda büyük oranlarda alınan satıldığı işletmelerin işleyen teşebbüs değeri, hisse senetlerinin pazar fiyatı ile alınarak bulunabilir. Etkin piyasalarda işletmelerin işleyen teşebbüs değerinin hisse senetlerinin pazar değerine eşit olacağı kabul edilmektedir²¹.

Ancak hisse senetleri büyük miktarlarda alınıp satılmayan işletmelerin işleyen teşebbüs değerini bulmada bütün çabalar işletmenin gelir getirme gücüne yönelmektedir²².

Genellikle işletmenin en yüksek değeri işleyen teşebbüs değeridir.

Tasfiye değeri, işletmenin bütün varlıklarının paraya dönüştürülmesi sonucunda toplanacak nakitten işletmenin borçları düşüldükten sonra kalan değer tasfiye değeridir.

Piyasa değeri, işletmenin piyasa değeri birleşmede iki taraf arasında üzerinde anlaşmaya varılan değerdir²³.

20 Aydın (1990: 50).

21 Aydın (1990: 50).

22 Oluç (1963: 424).

23 Aydın (1990: 48).

İşletmenin piyasa değeri genellikle hisse senetlerinin pazar değeriyle ölçülüdür.

Piyasa değerine göre işletme değeri =

Hisse Snt. Sayısı x Hisse Snt. fiyatı ile bulunur.

Piyasa koşulları bir hisse senedinin pazar değerini gerçek değerinin üstüne çıkarabilir ancak altına da düşürebilir²⁴.

Gerçek değer, işletmenin varlıkları karşılığı, dağıtılan temettü, sermaye yadısı gibi değişkenlerin belirlediği değer olarak tanımlanmaktadır²⁵. İşletmenin gerçek değerinin belirlenmesinde günümüzde en çok iskonto edilmiş nakit akışları yöntemi kullanılmaktadır.

Birleşmelerde birleşilecek işletmeye önerilecek fiyat zorunlu tasfiye değeri ile gerçek değer arasında bir yerde olacaktır²⁶.

SONUÇ

Türkiye'nin AT'na girmesiyle birlikte ya da girmeden ilişkilerine devam etmesi durumunda dahi şirket birleşmeleri konusu ekonominin gündemini önemli ölçüde dolduracaktır.

Tek Pazara yaklaştıkça Avrupa'da şirket evliliklerinin hızlandığı görülmektedir. Şirketler rekabet edebilmek için boyutlarını büyötmeye çalışmaktadır. Yabancı sermayeli şirketlerin Türkiye'deki şirektlerle birleşmeleri konusunda da üzerinde durulması gereken önemli konular vardır.

Döviz kurları sebebiyle yabancı sermayeli şirketler bu birleşmelerde avantajlı durumda olmaktadır. Türk firmalarının ucuza satınaldığı gözlenmektedir.

Konvertibiliteye geçilmesi bu konuda Türkiye açısından olumlu olacaktır.

Yerli yabancı şirketlerle birleşmeler kapasite artışı, finans yönünden güçlü bir yapı, yeni pazarlama kanalları, modern bir yönetim, çeşitli vergi kolaylıkları vb. imkanlar getirirken bazı sorunları da beraberinde getirmektedir.

Finansal güçlük içindeki şirketlerle birleşme konusunda alıcı şirketler daha çok istekli davranmaktadır. Çünkü, finansal güçlük içindeki şirketlerin alış değerleri genellikle net varlıklarının altında olmaktadır.

Önemli olan ve gözönüne alınması gereken, birleşmenin hangi nedenle yapıldığı, bu işlemde kimin kazandığı, kimin kaybettiği ve ekonomiye kazandırdıklarıdır.

24 Ertuna (1986: 186).

25 Ertuna (1986: 112).

26 Aydın (1990: 52).

KAYNAKLAR

Akgüç, Öztin; Finansal Yönetim, İstanbul; İ.Ü. Yayını, 1982.

Aydın, Nurhan; İşletmelerin Birleşmesinde Finansal Analiz ve Bir Uygulama, Ankara; Türk Ticaret Sanayi Deniz Ticaret Odaları ve Ticaret Borsaları Birliği, 1990.

Çakır, İbrahim; "Şirket Birleşmeleri Hakkında Açık Oturum Notları", Ankara Sanayi Odası Dergisi, Yıl 13, Sayı 97, Mart-Nisan 1989.

Çakır, Mustafa; "Uniroyal-Good Year Evliliği ve Lastik Piyasası", Para ve Sermaye Piyasası Dergisi, Ağustos 1986.

Ekonomik Bülten, 07.11.1988.

Ertuna, Özcan; Finansal Kurumlar, Ankara, 1986.

Ertürk, İsmail; "Şirket Birleşmeleri", Para ve Sermaye Piyasası Dergisi, Eylül 1986.

Johnson, W. Robert; Financial Management, Boston; Allyn and B con, Inc. 1982.

Oluç, Mehmet; İşletme Organizasyonu ve Yönetim, İstanbul; Sermet Matbaası, 1963.

Rapoport, Carla; "Japonya'da Evlilikler Niçin Artıyor", Para ve Sermaye Piyasası Dergisi, Eylül, 1986.

Türk, Hikmet Sami; Ticaret Ortaklıklarının Birleşmesi, Ankara; Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü, 1986.

Türkiye İktisat Gazetesi, Sayı 14, 8.1.1991.

Türkkan, Erdal; "Şirket Birleşmeleri", Para ve Sermaye Piyasası Dergisi, Sayı 97, 1989.