

ŞİRKET BİRLEŞMELERİ, BİRLEŞMELERDE TARİHSEL GELİŞİM SÜRECİ ve UYGULANAN ÖDEME YÖNTEMLERİ

İbrahim Erem ŞAHİN*

Baki YILMAZ**

Özet

Şirket birleşmeleri son yıllarda firmalar tarafından sıkça uygulanan bir dışsal büyüme şekli olarak karşımıza çıkmaktadır. Bununla birlikte, birleşmelerin yoğun bir şekilde yaşanması gerçekleşen tüm birleşmelerin başarılı olduğu anlamına gelmemelidir.

Bu görüşlerden hareketle bu makale çalışmasında Şirket birleşmelerinde başarıya ulaşılabilmesi için Şirket birleşmelerinin tarihi gelişimine, birleşme şekillerine ve birleşme sürecinde uygulanan ödeme yöntemlerine değinilmiştir. Bu konuların anlaşılması sağlıklı birleşmelerin gerçekleşmesi açısından önem arz etmektedir.

Anahtar Kelimeler: Şirket Birleşmeleri, Birleşme Dalgaları, Birleşme Şekilleri, Birleşmelerde Ödeme Yöntemleri

Abstract

Mergers are one of the most frequently applied ways of external growth by the companies in recent years. However, this intensive experience in mergers does not necessarily mean that all of the mergers are successful.

Moving from these views, in this paper, the historical background of mergers, the types of mergers and the payment methods in the merger process are investigated in order to make successful mergers. To understand these subjects are very important to realize healthy mergers.

Keywords: Mergers, Merger Waves, Merger Types, Payment Methods of Mergers

Giriş

Şirketlerde büyümenin iç ve dış büyüme olmak üzere iki yolu bulunmaktadır. İç büyüme şirketler için hem zahmetli hem de zaman alan bir sü-

* Arş. Gör., Selçuk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi

** Yrd. Doç. Dr., Selçuk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi

reçtir. Şirketler nispeten hem kısa süren hem de kolay olan dış büyüme yolunu tercih ediyorlarsa burada hedef olarak belirledikleri başka şirketlerle birleşerek büyümek vardır.

Son dönemde artarak devam eden birleşmeler artık eskiden olduğu gibi yeni piyasa avantajları kazanmak veya değerinin altında işlem gören şirketleri ucuza kapatmak gibi saldırgan bir stratejinin değil, talep daralması ve piyasa hacminin düşmesi, meta fiyatlarının değer kaybetmesi, kapasite aşımına bağlı arz fazlası olması, yeni ürün geliştirme ve patent maliyetlerinin çok yüksek meblağlara ulaşması, teknolojik gelişme ve artan rekabete bağlı olarak ürün/hizmet standartlarının hızla değişmesi gibi etkenler sebebiyle şirketlerin benimsemek durumunda kaldıkları savunma stratejilerinin sonucudur (Turhan, 1999: 12).

1. Şirket Birleşmelerinin Tarihi Gelişimi

Şirket birleşmeleri çok eski bir tarihi geçmişe sahiptir. 1890'lı yıllarda başladığı kabul edilen şirket birleşmelerini faaliyet hacmini esas alarak beş büyük döneme ayırabiliriz. Birleşme dalgaları olarak adlandırılan bu dönemleri; 1890'lı yıllar, 1920'li yıllar, 1960'lar, 1980'ler ve 1990'dan günümüze olarak sıralayabiliriz (Gregoriou and Renneboog, 2007: 1).

1.1. Şirket Birleşmelerinde Birinci Dalga (1897-1904)

Şirket birleşmelerine yaşanan birinci dalga 1893 yılında dünya çapında yaşanan büyük ekonomik buhrandan sonra başlayan ekonomik toparlanma döneminde gerçekleşmiştir (Gaughan, 2002: 23). Özellikle 1898 ve 1902 yılları arasında birleşme sayısı açısından yoğunluğun yaşandığı bu dönemde çok sayıda yatay birleşme gerçekleşmiştir. Yoğunlaşmamış yapıya sahip çok sayıda küçük firmadan oluşan sanayi kolları bu dönemin sonunda birleşerek monopole yakın bir yapıya sahip olmuşlardır (Gaughan, 2005: 26). Özellikle petrol, çelik, madencilik ve tütün endüstrileri bu dönemde birleşmelerin yaşandığı sanayi kollarıdır (Neuhauser, 2007: 2).

1890 yılında ABD hükümeti tarafından çıkarılan Sherman Yasası, o dönemde yoğun şekilde görülen birleşmeler sonucu piyasanın az sayıda üretici tarafından kontrol edilememesini amaçlamakla beraber bu konuda önleyici olamamıştır (Dönek, 1996: 107).

1904 yılında sona eren bu ilk birleşme dalgasında Banerjee ve Eckard yaptıkları çalışmada birleşen firmaların ortaklarına %12 ila %18 arası değer kazandırırken bozulan bu rekabet ortamında rakiplerine tröstleşmiş yapıları sayesinde çok büyük kayıplar yaşattıkları sonucuna ulaşmışlardır (Banerjee and Eckard, 1998: 803-827). Bozulan rekabetçi düzen ile birlikte ekonomi ve Pazar kötü bir hal almış, sonucunda da birinci büyük birleşme dalgası sona ermiştir.

1.2. Şirket Birleşmelerinde İkinci Dalga (1916-1929)

1916 ile 1929 yılları arasında yoğunlaşan ikinci birleşme dalgası, özellikle kamu hizmetleri şirketlerini etkilemiştir (Kusstatscher and Cooper, 2005: 11). Birinci birleşme dalgasıyla başlayan monopolcü yapı bu dönemde oligopolistik endüstri yapısına dönüşmüştür (Gaughan, 2002: 28).

Küçük firmaların birleşerek sektörlerinde yaptıkları monopolleşme girişimleri ile birinci birleşme dalgasının sonuçlanmasına yol açan bu anti rekabetçi düzen, beraberinde Amerika ve Avrupada peş peşe antitröst yasalarının çıkmasına yol açmıştır (Gregoriou and Renneboog, 2007: 2).

A.B.D.'de antitröst yasalarının temelini üç önemli yasa oluşturmuştur. Bu yasaların ilki 1890 yılında çıkarılan Sherman Yasasıdır. İkincisi, 1914 yılında Ulusal Ticaret Komisyonu Kanunu'dur. Üçüncü ve en önemli yasa ise yine 1914'teki Clayton Yasası'dır (Brealey and Myers, 1991: 831).

A.B.D. hükümetinin monopolcü birleşmelere karşı çıkardığı bu yasalarla birlikte şirketler için tek çare dikey büyüme olmuştur. Bu nedenle ikinci birleşme dalgasını oligopolistik yapıların meydana geldiği bir süreç olarak görülebilir (Gregoriou and Renneboog, 2007: 2).

Bu süreç 1929 yılında yaşanan büyük kriz sonrası A.B.D. borsasının çökmesi ve ekonominin derin bir resesyona girmesi ile birlikte sona ermiştir (Gaughan, 2005: 26).

1.3. Şirket Birleşmelerinde Üçüncü Dalga (1950-1973)

1930'larda yaşanan büyük ekonomik buhran ve 2. Dünya Savaşının etkisiyle yeni bir birleşme dalgasının oluşması 20 seneden fazla bir süre almıştır. Bu periyotta sıkı antitröst uygulamalarının yaşanmasından dolayı çok sayıda konglomera birleşme görülmüştür. Birleşme düşünen şirketler antit-

röst yasaların zorlamasıyla kendi sektörleri dışında işlemlere yönelmişlerdir. Bu dönemde şirket birleşmeleri açısından temel güç çeşitlendirme olmuştur (Kusstatscher and Cooper, 2005: 11).

Bu dönemde çok sayıda konglomera birleşme yaşanmıştır. ITT, Gulf & Western, Teledyne ve Textron bu periyotta yaşanan birleşmelerden birkaçıdır (Gaughan, 2005: 26).

1950'lerin başında görülen birleşmelerde üçüncü dalga, 1973 yılında patlak veren petrol krizi ve ardından yaşanan ekonomik resesyon ile birlikte son bulmuştur (Gregoriou and Renneboog, 2007: 2).

1.4. Şirket Birleşmelerinde Dördüncü Dalga (1981-1990)

1980'li yıllar savaş sonrası ekonomik büyümenin en uzun süre gerçekleştiği periyot olmuştur. Bu dönemde milyar dolarlık mega birleşmeler görülmüştür. 1986 yılındaki British Petroleum ile Ohio'daki Standart Oil şirketinin birleşmesi bu duruma örnektir.

Bu dönemde A.B.D.'de 34.000, Avrupa genelinde ise 13.000 civarında birleşme işlemi yaşanmıştır (Gregoriou and Renneboog, 2007: 4).

1.5. Şirket Birleşmelerinde Beşinci Dalga (1993-....)

Değer ve miktar açısından benzeri görülmemiş ele geçirme şeklindeki birleşmelerin yaşandığı beşinci ve en büyük birleşme dalgasının 1993 yılında başladığı kabul edilir (Gregoriou and Renneboog, 2007: 3). Bu birleşme dalgasının şiarında globalizasyon olduğu için bu dönemde yaşanan birleşmelerde kıta avrupasından çok sayıda şirketin yer aldığı görülmektedir (Kusstatscher and Cooper, 2005: 11).

2. Şirket Birleşmelerinin Şekilleri

Şirket birleşmelerini aşağıdaki gibi sınıflandırabiliriz:

1. Yatay (Horizontal) Birleşmeler
2. Dikey (Vertical) Birleşmeler
3. Türdeş (Congeneric) Birleşmeler
4. Aykırı (Conglomerate) Birleşmeler

2.1. Yatay (Horizontal) Birleşme

Aynı sektörde yer alan, benzer mal veya hizmet üreten firmaların bir araya gelmesiyle oluşan yatay şirket birleşmeleri, aynı iş kolunda ancak farklı ürün basamaklarında yer alan işletmelerin birleşme ile karşılıklı bilgi birikimi üretim ve yönetimde yeni teknolojilerin kullanılması içsel ve dışsal faktörlerin etkisi ile şirketlerin Pazar konumu olumlu etkilenir (Berk, 2000: 455).

Bu tür büyümede amaç, yönetim üstünlüğü sağlamak ve büyük miktarlardaki alım ve satımlardan sağlanacak üretim ve pazarlama maliyetlerindeki tasarrufların yanında, işletmenin rekabet gücünü arttırmaktır (Ceylan, 2001: 311). Ayrıca bu tür birleşmelerde sinerji etkisinden faydalanmak, Pazar payını arttırabilmek, kaynakları etkin kullanabilmek ve üretimde uzmanlaşmak da önemli tercih sebeplerindedir.

Yatay birleşmelerin saydığımız olumlu amaçlarının yanında piyasada tekel 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 makro ekonomi açısından zararları belirmeye başlayınca, çeşitli anti-tröst kanunlarla bu durum engellenmeye çalışılmıştır (Aydın, Başar, Coşkun, 2007: 476).

Yatay birleşmelere örnek olarak Çek ilaç firması Zentiva’nın Eczacıbaşı İlaç’ın yüzde 75 hissesini 626,5 milyon dolar ödeyerek satın alması ve Hollandalı Eureko’nun, Garanti Sigorta’nın yüzde 80 hissesini 489,1 milyon dolara satın almasını gösterebiliriz.

2.2. Dikey (Vertical) Birleşme

Dikey büyüme; firmanın tedarik ve dağıtım kanalları üzerinde daha etkin güç kazanmak için bir firmanın kendisine mal satan ya da müşterisi olan, yani alıcı-satıcı ilişkisi içinde bulunan firmalarla birleşmesi, onları satın alması, onları ele geçirmesi veya holding oluşturmasıdır (Okka, 2009: 875). Dikey büyüme stratejisi uygulayan işletmeler, hammadde üretiminden nihai tüketiciye kadarki aşamaları aynı yapı içinde toplayarak, bir başka ifade ile üretim derinliği boyutunda büyümektedirler (Sayılğan, 2006: 417).

Özellikle 1920’li yıllarda hakim birleşme şekli olan bu tür birleşmelerdeki dikey terimi, hammaddenin alınıp işlenmesinden ürünün nihai alacaklısına kadar üretim ve dağıtım alanındaki farklı aşamaları tasvir etmektedir (Brealey, Myers, Alan, 2001: 820).

Firma, 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 ulaşılabilme sayılabilir. İleriye yönelik dikey birleşmelerde ise, şirketler pazarlama fonksiyonunda sinerji etkisinden yararlanırlar. Bu şekilde ürettikleri mal ve hizmetlerin pazarlanmasında bir takım avantajlar sağlarlar.

Dikey birleşmelerin rekabeti olumsuz yönde etkileyerek nihai üreticilerin fiyat belirleme politikalarını etkileyebileceği görüşü hâkimdir. Bununla birlikte dikey birleşmelerin yarı mamul üreticilerinin ve tedarikçilerin seçimi ile ilgili rekabeti de etkileyip etkilemediği hakkında tam bir görüş birliğine varılamamıştır. Chen, yaptığı çalışmada dikey birleşmeler ile ilgili bu stratejik görüşleri de kapsayacak şekilde bir denkleştirme kuramı oluşturmuştur. Çalışmanın sonuçlarına göre adil genel şartlar altında bir dikey birleşmenin hem verimlilik artışı sağladığını hem de rekabeti engelleyici sonuçlar doğurduğunu tespit etmiştir (Chen, 2001: 667-685). Bu sonuç dikey birleşmelerin rekabeti engelleyici etkileri üzerine Krattenmaker ve Salop tarafından yapılan çalışma ile de desteklenmiştir.

Krattenmaker ve Salop yaptıkları çalışmada dikey birleşmelerin Frankenstein canavarı yaratabileceğini iddia etmektedirler. Nihai üreticilerin sayısındaki birleşmeden kaynaklanan azalış, kartel benzeri davranışları teşvik edecek bu durumda ara mamul fiyatlarında bir artışa neden olacaktır (Krattenmaker, Salop, 1986: 209-293).

Arslan 2007 yılında yaptığı çalışmasında, dikey birleşmelerde rekabet açısından iki farklı görüşün ortaya çıktığını tespit etmiştir. Bunlardan birinci görüşe göre; birleşmelerden sonra da aynı sayıda şirket aynı Pazar payında ve Pazar sıralamasında üretimlerine devam edecekleri için birleşen taraflar açısından pazarın rekabetini etkileyecek herhangi bir unsurun bulunmadığını savunmaktadır. İkinci görüşe göre ise; farklı iki şirketin birleşmesi sonucu taraf iki şirket birbirlerini tamamlayarak üretim kaynaklarını ve ürünlerini garanti altına alacak ve bu durum pazarda diğer şirketlere göre daha iyi şartlarda faaliyet göstermelerini sağlayacaktır. Bundan dolayı da rekabet açısından olumsuz sonuçlar ortaya çıkaracağı ifade edilmektedir (Arslan, 2007: 82-83).

2.3. Türdeş (Congeneric) Birleşmeler

Birbirleri ile alıcı satıcı ilişkisi bulunmayan fakat benzer, birbiri ile ilişkili mal ve hizmet üretiminde bulunan şirketlerin birleşmesine türdeş birleşme denir (Arslan, 2007: 28). Birleşmeyi gerçekleştiren şirketler aynı genel sektörde faaliyet göstermelerine rağmen aralarında müşteri veya tedarikçi ilişkisi bulunmamaktadır (Weston, Brigham, 1993: 834). Bu birleşme türünde aynı malı üretmeyen, aralarında dikey üretim ilişkisi olmayan firmaların birleşmesi söz konusudur (Türko, 2002: 578). Sektörel büyümenin bir örneği olan türdeş birleşmelerde amaç, ürün çeşidini arttırarak ürün riskini azaltmak, mevcut dağıtım kanallarını ve marka gücünü daha verimli olarak kullanmaktır (Sayılğan, 2006: 418).

2.4. Aykırı (Conglomerate) Birleşme

Aykırı birleşmeler, birbirinden bağımsız ve ilişkisiz alanlarda faaliyet gösteren şirketlerin birleşmesiyle oluşan birleşme türüdürler. Bu birleşmelerde büyümek hedeflenirken asıl amaç riski de minimize etmektir. Farklı sektörlerde faaliyet gösteren şirketleri bünyesine katan ana şirket bu yolla riskini çeşitli sektörlerle yayarak kendini sağlama almaya çalışır.

“Ekonomik çeşitlendirme olarak da adlandırılan aykırı birleşmeler şirketlerin, farklı faaliyet alanlarına en kısa sürede girmelerinin hızlı bir yolu olarak karşımıza çıkmaktadır (Çelik, 1999: 21). II. dünya savaşından sonra ABD’de gerçekleşen birleşmelerin çoğu bu türden birleşmelerdir (Emery, Finnerty, Stowe, 1998: 729). Aykırı birleşmelerin en önemli artışı, farklı mevsimsel veya konjonktürel satış ve kazanç modelleri olan şirketleri birleştirerek riski azaltabilme yetisi olmasıdır (Gitman, 2003: 717).

3. Birleşmelerde Ödeme Şekilleri

Birleşme işlemlerinde ödemenin nasıl yapılacağı konusu önemli bir konudur. Ödemede alıcı firma tek bir yöntemi kullanabileceği gibi sayılan yöntemlerin hepsini de kullanabilir.

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 (Gültekin, 2003: 53). Ancak bu teorik düşünce uygulamada değişkenlik göstermektedir.

3.1. Nakit Ödeme (Cash Offer)

Nakitle ödeme biçiminde alıcı şirket hedef şirketin hisse senetlerini nakit karşılığı satın almaktadır. Fakat nakden yapılacak ödemede nakdin nereden sağlanacağı ayrı bir sorun olarak belirlemektedir. Bu aşamada hedef şirketin nakit ve nakit benzeri varlıklarının durumu önem arz etmektedir. Hedef şirketteki likit varlıkların çokluğu alıcı şirketin yapacağı nakit ödeme için güveneceği bir fon kaynağını ifade etmektedir.

Nakit ödeme yönteminde hedef şirketin hisse senedi sahiplerinin elde ettiği likidite avantajı ön plana çıkmaktadır. Hissedarlar yapılan işlemle birlikte likit varlıklarındaki artış sonucu olası farklı yatırım alternatiflerini değerlendirmeye alabileceklerdir. Burada düşünülmesi gereken bir konu ise nakit ödeme ile finansmanda hedef şirketteki satıcı hissedarların vergi kanunları bağlamında karşılaşılabilecekleri olası yükümlülüklerdir (Çelik, 1999: 71). Vergi yasaları bakımından satıcı hissedarların nakit ödeme ile finansman sonucu yükümlülük altına girebilecek olmaları bu yöntemin tercihinde olumsuz etkiye sahip olabilmektedir (Şahözkan, 2003: 152).

Ayrıca nakit ödeme işleminde alıcı şirket elindeki nakit ve nakit benzeri varlıkları işletme dışında kullanarak bu kaynaklardan sağlayabileceği getirilerden mahrum kalacaktır. Özellikle nakit ödeme için kullanılan kredili likit kaynaklar firmanın bilanço rasyoları ve borçlanma derecesinde olumsuz yönde kendini gösterecektir (Schalde ve Pernsteiner, 2004: 288).

Nakit işlemde ele geçiren, bütün riski ve beklenen sinerji değerini üstlenir (Yılıgör, 2004: 398). Nakit ödemede, hedef şirketin hisse senedi sahipleri açısından bazı olumlu yönler vardır.

3.2. Borçlanarak Satın Alma (Leveraged Buy Outs)

Bazen yatırımcılar firmaları borçlanarak satın alma yoluna giderler. 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 satın alma terimi de buradan gelir (Brealey, Myers and Marcus, 2001: 607).

Firmalardaki nakit akımlarını ve firma değerlerini arttırmak için özellikle 1980’li yıllarda birleşmelerde popüler bir teknik olarak uygulanan borçlanarak satın alma işleminde satın alınan firmanın satın alma fiyatının %90’ı

borç ile finanse edilmiştir (Gitman, 2003: 718). Borcun büyük kısmı için satın alınan firmanın varlıkları teminat gösterilir. Junk Bonds (yüksek riskli bonolar), borçlanarak satın alma işlemlerinde ihtiyaç duyulan yüksek tutarlardaki borcun temininde kullanılır.

Cazip bir satın alma yöntemi olan borçlanarak satın alma için 3 anahtar özelliğe sahip olunmalıdır (Gitman, 2003: 718):

1. Firma kendi sektöründe, sağlam ve sürekli karlılığa sahip ve büyümek için geçerli beklentilere sahip olan iyi bir konuma sahip olmalı.
2. Firma görece olarak düşük seviyede borca ve yüksek oranda kullanılacak kredi borcuna karşı bankaca teminat olarak kabul edilebilir aktiflere sahip olmalı.
3. 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 belirmemiştir. Bazı hükümet yetkilileri ve ekonomistler kaldırıcın 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 (Weston and Brigham, 1993: 854).

3.3. Hisse Senedi Trampası

Birleşmenin finansmanında ödemenin alıcı firmanın kendi hisse senetlerini hedef firmanın hisse senetleri karşılığında vererek gerçekleştirmesi durumudur (Türko, 2002: 587). 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. Şirket birleşmelerinde uygulanan bu ödeme türünün sakıncalı tarafı ise alıcı firmanın yeni hisse senetlerini çıkarması firma açısından piyasa değerini düşürücü etki yaratabilmektedir.

3.4. Tahvil ve İmtiyazlı Hisse Senedi Yoluyla Ödeme

Birleşme işlemlerinde ödeme şekli olarak tahvil ve imtiyazlı hisse senedi kullanılması diğer yöntemler kadar tercih edilmemektedir. Devralan şirket açısından bu yöntemin bazı sakıncaları vardır. Bunlar (Çelik, 1999: 74);

- a) Hedef şirketin hisse senedi sahiplerini ikna edebilmek için sabit faiz oranlarının belirlenmesinde karşılaşılabilecek güçlükler
- b) Ekonomide yüksek faiz oranlarının olduğu dönemlerde sabit faiz oranlı menkul kıymetler ihraç etmek, ileriki yıllarda yaşanabilecek olası faiz indirimlerinde alıcı şirket açısından zararlı bir durum olacaktır.

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

3.5. Gelecekteki Kazançlara Göre Ödeme

Birleşmelerde uygulanan bu ödeme yönteminde alıcı firma hedef firmanın iktisap edilmesinde ödenecek tutarın belirli bir kısmını gelecekte sağlayacağı kazançlardan karşılamaktadır. Bu durum hedef firmanın yönetiminde de kabul görmüş olmalıdır.

Birleşmelerin bu yöntemle finanse edilmesinin bir takım avantajları vardır. Bunları özetlersek (Çelik, 1999, s.76);

- a) Bu yöntem birleşmenin ilk finansal maliyetlerini düşürür
- b) Birleşme sonrasında devralınacak firmanın elde ettiği karlar, alıcı firmanın bünyesine geçecek, bu durum ise şirketin Net Kar/ Özkaynak yapısında olumlu gelişmeler yapacaktır.
- c) Bu yöntemde hedef şirkete birleşme karşılığında değerinden fazla bir bedel ödeme olasılığı düşüktür.

Sonuç

Her geçen yıl hem ülkemizde hem de dünya çapında giderek artan oranlarda şirket birleşmeleri yaşanmaktadır. Pek tabii şirketler birleşme yolunda ilerlerken hedefleri bir katma değer meydana getirmek olmaktadır. Fakat bu birleşmelerin hepsinin hedeflendiği gibi olumlu sonuçlar verdiğini söylemek güçtür.

Birleşmeleri şirketler açısından cazip kılan en önemli etken içsel büyümeye göre hızlı ve az zahmet gerektiren bir büyüme yöntemi olmasıdır. Birleşmelerden önce doğru hedef tespitinin firmalarca yapılması, hedef firmanın değer tespiti konusunda titiz davranılması ve en önemlisi amaca yönelik bir

faaliyet olup olmadığının belirlenmesi olası başarısızlıkları önleyici temel unsurlardır.

Bu görüşlerden hareketle makalemizde şirket birleşmelerinin göstermiş olduğu tarihsel gelişimi, birleşme şekillerini ve birleşmelerde sıkça uygulanan ödeme şekillerini genel anlamda açıklamak hedefimiz oldu. Bu sayılan konuların birleşme gerçekleştirmeyi düşünen firmalarca anlaşılması başarıya giden yolda önemli bir aşamanın kaydedilmesi anlamına geldiği kanısındayız.

Kaynaklar

- Arslan Esmahan; “Türk ve ABD Hukukunda Şirket Birleşmeleri”, *Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi*, Gazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Ankara, 2007
- Aydın Nurhan, Başar Mehmet, Coşkun Metin, *Finansal Yönetim*, Genç Copy Center, Eskişehir, Eylül-2007
- Banerjee, Ajeyo, Eckard, E. Woodrow; “Are Mega-Mergers Anticompetitive? Evidence from the First Great Merger Wave”, *The RAND Journal of Economics*, Vol: 29, No: 4, Winter 1998
- Berk Niyazi, *Finansal Yönetim*, 5. Baskı, Türkmen Kitabevi, İstanbul, 2000
- Brealey Richard A., Myers Stewart C., Marcus Alan J., *İşletme Finansının Temelleri*, Çevirenler: Ünal Bozkurt, Türkân Arıkan, Hatice Doğukanlı, Mac Graw Hill-Literatür, İstanbul, Ekim 2001
- Ceylan Ali, *İşletmelerde Finansal Yönetim*, 7. Basım, Ekin Kitabevi Yayınları, Bursa, 2001
- Chen Yongmin, “On Vertical Mergers and Their Competitive Effects”, *The RAND Journal of Economics*, Vol: 32, Issue: 4, 2001
- Çelik Orhan, *Şirket Birleşmeleri ve Birleşmelerde Şirket Değerlemesi*, Turhan Kitabevi, Ankara, 1999
- Dönek Ekrem, “Horizontal Bank Mergers: Empirical Studies and Application for The Turkish Banking Industry”, *D.E.Ü. İ.İ.B.F. Dergisi*, 1996-2
- Emery Douglas R., Stowe John D.; *Principles of Financial Management*, Prentice Hall, 1998
- Gaughan Patrick A., *Mergers, Acquisitions, and Corporate Restructurings*, Third Edition, John Wiley & Sons, Inc., New York, 2002
- Gaughan Patrick A., *Mergers What Can Go Wrong and How to Prevent It*, John Wiley & Sons, Inc., New Jersey, 2005
- Gitman Lawrence J., *Principles of Managerial Finance*, Pearson Education Inc., 9. Edition, 2003
- Gregoriou Greg N., Renneboog Luc, “Understanding Mergers and Acquisitions: Activity Since 1990” in *International Mergers and Acquisitions Activity Since 1990*, Greg N. Gregoriou, Luc Renneboog (Edited by), Elsevier, 2007
- Gültekin Nebahat, *Banka Birleşmeleri*, *Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi*, Uludağ Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Bursa, 2003

- Kusstatscher Verena, Cooper Cary L.; *Managing Emotions in Mergers and Acquisitions*, Edward Elgar Publishing Limited, 2005
- Krattenmaker Thomas G., Salop, Steven C.; “Anticompetitive Exclusion: Raising Rivals’ Costs to Achieve Pover over Price”, *The Yale Law Journal*, Vol: 96, Issue: 2, 1986
- Neuhauser Karyn L., “Mergers and Acquisitions: A Global View” in *Mergers and Acquisitions Current Issues*, Greg N. Gregoriou, Karyn L. Neuhauser (Edited by), Palgrave Macmillan, 2007
- Okka Osman, *Analitik Finansal Yönetim Teori ve Problemler*, Nobel Yayın Dağıtım, 2009
- Richard A. Brealey, Stewart CC. Myers, *Principles of Corporate Finance*, Mc Graw-Hill, Inc, Fourth Edition, 1991
- Sayılgan Güven, *Soru ve Yanıtlarla İşletme Finansmanı*, Turhan Kitabevi, 2. Bası, Ankara, Ocak-2006
- Schalde Martin and Pernsteiner Helmut, “Finansal Açıdan İşletme Birleşmeleri”, içinde *Şirket Birleşmeleri*, Haluk Sümer; Helmut Pernsteiner (Ed.), Alfa Yayınları, 1. Baskı, Ocak-2004
- Şahözkan Burak Cem, *Banka Birleşmeleri*, Türkiye Bankalar Birliği, Yayın No: 233, Temmuz 2003
- Turhan M. İbrahim, *Active*, Şubat-Mart 1999
- Türko R. Metin, *Finansal Yönetim*, Alfa Basım Yayın Dağıtım, 2. Basım, Şubat-2002
- Weston J.Fred, Brigham Eugene F.; *Essentials of Managerial Finance*, The Dryden Pres, Tenth Edition, 1993
- Yılgör Ayşe Gül, “Şirket Birleşme, Ele Geçirme ve Satın Alma İşlemlerinin Finansal Çerçevesi”, içinde *Şirket Birleşmeleri*, Haluk Sümer; Helmut Pernsteiner (Ed.), Alfa Yayınları, 1. Baskı, Ocak-2004