

Birleşme ve Satınalma İşlemleri Şirket Değerlemeleri

- **Özellikle 90'lı yıllarda hız kazanan şirket birleşmeleri ve satın almaları, rekabetin globalleşmesi ile birlikte, özellikle çokuluslu şirketlerin tercih ettiği bir hayatta kalabilme stratejisine dönüştü. Günümüzde en çok ABD'de görülmekte olan şirket birleşmeleri ve satın almaları ülkemizde de, özellikle finans sektörü içinde, hızla yayılan bir trend haline geldi.**
- **Şirket Birleşmeleri, iki şirketin hukuksal ve ekonomik yönden tek bir işletme altında bir araya gelmesi olarak tanımlanabilir. Kısaca, iki şirketin mülkiyet ve kontrolünün transfer hareketidir. Birleşmeler, devralma yolu ile (bir şirketin diğer bir şirketi devralması durumu), ya da yeni bir şirketin kurulması (iki şirketin varlığı sona ererken yeni bir şirket kurulması durumu) ile gerçekleşir.**

4 farklı birleşme şekli vardır:

1. Yatay : Benzer mal ve hizmet üreten şirketlerin birleşimi ya da rakiplerin birleşmesi olarak tanımlanabilir. Özellikle bankacılık sektöründe Almanya ve İtalya'da yatay banka birleşmeleri yoğun olarak görülmektedir.

Örnek: Boeing-McDonnell Douglas; Staples-Office Depot; Chase Manhattan-Chemical Bank; Southern Pasific RR-Sante Fe RR.
Türkiye'de Osmanlı Bankası ve Garanti Bankası Birleşimi.

- **2. Dikey:** Birleşen şirketlerden birinin, diğerinin mal ve hizmetlerinin üreticisi olması durumunda ortaya çıkan birleşme durumudur. Birleşen şirketler arasında fiili ya da potansiyel satıcı-alıcı ilişkisi vardır.

• Örnek: Time Warner-TBS; Disney-ABC Capitol Cities.

Türkiye'de Kordsa Kord Bezi Sanayi ve Ticaret ile Dusa Endüstriyel İplik Sanayi ve Ticaret'in Kordsa çatısı altında birleştirilmesi.

- **3. Karma:** Benzer ürün satan, ortak bir marketi paylaşan, dağıtım kanalları ve üretim aşamaları ortak olan şirketlerin, ya da hiçbir ortak bağları bulunmayan şirketlerin birleşmesidir. Farklı işletme alanlarından olan iki şirketin birleşimi de bu kategoriye girmektedir.

Örnek: Phillip Morris-Kraft; Pepsico-Pizza Hut.
Türkiye’de Koç Grubu’ndaki Arçelik, Türk Elektrik Endüstrisi, Atılım ve Gelişim şirketlerinin birleştirilmesi.

- **4. Coğrafi Birleşme:** Ülke sınırları dışında yatay-dikey ya da karma şekillerde birleşerek uluslararası boyutta faaliyet göstermeyi amaçlayan birleşmelerdir.

Örnek: AOL-Time Warner.

Türkiye’deki ilk şirket birleşmesi: Avusturya-Osmanlı Bankası(Avusturya sermayeli) ile Bank-i Osman-i Şahane’nin (Fransız-İngiliz sermayeli) 1874’te birleşmesi.

Şirket Birleşmelerindeki Esas Amaç

- İşletmelerin farklı parçaların bir araya gelmesi ile ortaya çıkacak sinerjiden yararlanma istekleridir
- Sinerji etkisi ile şirketler, tek başlarına sahip oldukları değerlerin üzerinde bir değer elde etmek istemektedirler. Ayrıca; finansal sıkıntılar, risk azaltma, vergide avantaj elde etme, patent açısından güç kazanma ve üretimi arttırabilme gibi farklı istekler de şirket birleştirmelerinde etkili olmaktadır.

- Satın alma yoluyla yeni bir işletme alanına girmek tüm olanaklarıyla, ekipmanıyla ve personeliyle, kurulmuş olan yeni bir şirketi satın almayı gerektirmektedir (Hill vd., 1992). Satın alarak kalkınmaya zorlayıcı sebep, bu yöntemin, firmanın hızla yeni bir ürüne veya Pazar bölümüne girmesini sağlamasıdır. Bazı durumlarda içsel geliştirme süreci oldukça yavaş ve ürün/pazar çok hızlı değişirken pazara başarıyla girmenin tek yolu satın almadır (Johnson vd., 1998).
- Firmanın bu tür durumlarda kendi bünyesinde tamamıyla yeni bir işletme birimini sıfırdan kurmak yerine satın alma yoluna gitmesi maliyet, verimlilik ve zaman faktörleri gibi faktörlerden kazanç elde edebilmesi açısından da önemli yararlar sağlar. Satın alma için bir başka neden de kaynakların veya içsel bir strateji yaratmak için olanakların azalmasıdır. Rekabet durumu da şirketin satın almayı seçmesini etkilemektedir. Gelişme göstermeyen ve şirketlerin pazar paylarının oldukça sağlam olduğu pazarlarda, pazara girmek yeni şirket için zor bir girişim olabilir. Eğer şirket satın alma yoluyla girmeyi seçerse rekabet tepkisinin riski azaltılabilecektir (Johnson vd., 1998).

Şirket Birleşmeleri ve Satın Almalarında İşletmelerin Öncelikli Hedefleri

- Stratejik Büyüme
- Yeni Pazar Olanaklarının Sağlanması
- Risk Yayıma İsteği
- Vergi Avantajları
- Rekabet Gücünün Artması
- Verimliliğin Arttırılması
- Finansal Yeniliklerden Yararlanmak
- Maliyetlerin Azaltılması
- Teknik Bilgi Akışının Hızlandırılması

Stratejik Büyüme

Satın alan şirket için en büyük neden stratejik büyümedir. Büyüme, şirket içi yatırımlar (organik büyüme) yerine başka bir şirketin satın alınması (veya ortak olunması) yoluyla sağlanabilir. Yeni bir pazara girmek için de artık bir çok şirket yeni yatırımlar yerine hazır şirketleri satın almayı tercih etmektedirler.

Dikey Entegrasyon

Şirketler ürün ve servislerinin tam kalitesinden, üretimden, satışa ve servise kadar tüm aşamalardaki verimlilikten emin olmak; bu süreçteki katma değer karlara sahip olmak veya satışlarını güvence altına almak için dikey entegrasyon yoluyla büyümeyi tercih edebilirler. Firmalar sundukları mal veya hizmetin kullanıcılarını (aşağı dikey entegrasyon) veya hammadde veya hizmet satın aldıkları tedarikçilerini (yukarı dikey entegrasyon) satın alma yoluyla büyüyebilirler. Dikey entegrasyon için başka şirketleri satın almak yerine büyük firmaların bu birimleri kendi bünyelerinde sıfırdan geliştirmeleri de mümkün olmakla birlikte, ekonomideki genel konsolidasyon eğilimi de göz önüne alınarak hazır şirketleri satın almak çok daha verimli bir alternatif olarak ortaya çıkmaktadır.

Yatay Entegrasyon : Şirketler ideal ölçeklerde çalışabilmek ve üretim ve dağıtımda ölçek ekonomilerine; yönetim ve destek fonksiyonlarında ise saha ekonomilerine ulaşabilmek için aynı konulardaki şirketlerle birleşerek, yatay entegrasyon yoluyla da büyümeyi tercih etmektedirler. Pazar payı veya yeni pazar elde etme Yabancı şirketlerin şirketlerle yaptıkları evliliklerin çoğunda amaç yerel şirketin üretim tesisleri, yönetimi, dağıtım kanalları, markalarının elde edilmesi yoluyla hazır bir pazar yaratmaktır. Diğer bir alternatif olan yurtdışındaki diğer tesislerinden ithal yoluyla pazar kazanımına gitmek maliyetli olabilir ve ayrı bir dağıtım kanalı ve pazarlama gerektirir.

Finansal Nedenler

Elinde olan fazla nakiti ortaklara dağıtmak yerine yatırım yapmayı tercih eden şirketlerin kendi bünyesindeki organik projeler yetersiz veya cazip olmayabilir. Gelişen pazarlarda, hızla büyüyen, ancak finansman gereksinimi olan şirketler bu tip şirketler için uygun hedef olabilir.

Riski Yaymak

Şirketler kendi alanları dışında ürün, servis ve faaliyetlere yönelerek özellikle dönemsel risklere karşı kendilerini koruyabilirler. Farklı alanlardaki işletmeleri bir şirket altında yöneterek saha ekonomileri elde etmek de mümkündür. Risk yayma, sadece farklı alanlarda değil, aynı alanlarda dikey entegrasyon yoluyla daha kontrollü olarak sağlanabilir. Örneğin bir PVC üreticisi, plastik şirketlerine yatırım yaparak hem ürünlerine hazır pazar yaratacak, hem de PVC fiyatlarının düşmesi durumunda, karlılığı sahip (veya ortak) olduğu plastik şirketlerindeki artan karlılıkla dengelenecektir.

Birleşme sebepleri de satın alma sebepleriyle kısmen örtüşmektedir. Ancak, birleşmeler daha tipik olarak örgütlerin kendi istekleriyle bir araya gelmelerinin bir sonucudur. Aslında en uygunu da budur çünkü yenilik veya değişimin fahiş maliyetinin veya çevrenin değişmesine dayanarak fırsatlar veya tehditlere yönelik ortak etkinin bir sonucu olarak iki şirket etkin bir biçimde ortak faydalar aramaktadırlar (Johnson vd., 1998). Ek olarak, birleşmeler daha iyiye yönelik bir değişim sunabilmektedirler (Merging For Success, 2002).

Firmaların birleşmelerinin veya başka bir firmayı satın almalarının en başta gelen temel nedeni, bütünleşmeyle oluşacak yeni varlığın stratejik amaçları daha çabuk başarmada, firmanın bu amaçları kendi kendine başarmasından daha az pahalı olmasıdır

Avantajları

- Hızla değişen iş dünyasında dışa açık ve rekabetçi şirketler ulusal ve uluslar arası pazarlarda kalıcı olabilmek için yeni stratejiler izlemektedir. Şirket birleşmeleri sonucunda firmalar daha önce girilmemiş yeni pazarlara girerken, mevcut ürün ve hizmetlerine yenilerini eklemektedir.
- Birleşme sonrası elde edilen büyük ölçekli yapı maliyetleri azaltırken pazar payını ve gücünü arttırmaktadır. Özellikle yabancı şirketlerin yaptığı yatırımlardaki amaç, yerel şirketin üretim araçlarını, dağıtım kanallarını, yönetimin kullanılması ile hazırda var olan pazardan yararlanabilmektir. Yeni bir pazara girmenin en hızlı yolu var olan bir şirketin satın alınması ile gerçekleşmektedir. Satın almalarda sıkça rastlanan bir neden olan stratejik büyüme aynı zamanda örgütlenmede de önemli tasarruflar getirmektedir.
- Şirketlerin faaliyet alanı dışında üretim ve faaliyetlere yönelmeleri risk dağıtımını açısından oldukça önemlidir. Birleşme, şirketler için bir tür “çeşitlendirme” getirirken, daha önceden tek bir pazar içinde alınan potansiyel risklerin azaltılmasını sağlar.
- Şirket birleşmelerinde pazar payının yanı sıra vergide avantaj yakalama isteği de önemlidir. Birleşmelerde verginin ortaya çıkıp çıkmaması birleşmenin nakit karşılığı mı yoksa hisse senedi alım-satımı yolu ile gerçekleştirildiğine bağlıdır. Birleşmelerde, vergi kanununun çerçevesinde zarar indirimlerinden yararlanmak mümkün olabilmektedir.

- Küreselleşen iş dünyasında giderek büyüyen şirketler her geçen gün daha fazla finansal kaynağa ihtiyaç duymaktadırlar. Bu noktada şirket birleşmeleri finansal zorlukları ortadan kaldırmak için seçilebilecek en etkin çözüm olarak tercih edilmektedir.
- Borçlanma kapasitesinin artırılması özellikle büyük şirketlerin küçük şirketlerle birleşmelerindeki en önemli nedendir. Birleşmelerde, birleşme sonucunda oluşan net ve karlar, birleşme öncesi net ve karlar toplamından fazla ise finansal açıdan birleşmeler anlamlı sayılırlar. Bu da sinerji etkisiyle ortaya çıkan bir sonuçtur. Bütünün ayrı ayrı parçalar toplamından fazla olması anlamına gelen sinerji etkisi ile yeni şirket, eskisine oranla daha değerli bir hal alır.
- Şirketler, birleşme yöntemi ile, büyük ölçekte faaliyette bulunmayı amaçlamaktadırlar. Büyük ölçekte faaliyette bulunma, bir merkezde toplanan faaliyetlerin finansmanın eskiye oranla oldukça kolaylaştırmaktadır. Birleşme sayesinde şirketler, her alanda düşük maliyetle faaliyet gösterebilmektedirler. Şirketler birleşerek aynı zamanda piyasadaki ayrı ayrı alacakları faiz oranlarının da daha da altında düşük bir faiz oranı ile borçlanabilmektedir.

- Ayrıca artan uluslararası rekabet, değişen teknolojiler, insan kaynakları yönetimindeki hiyerarşı mantığının yönetim mantığı ile yer değiştirmesi, değişken döviz kurları, alınan ve satılan malların fiyatlarının değişmesi, özellikle hava yolları, bankacılık, diğer finansal servisler, ulaşım, komünikasyon gibi alanlarda yaşanan yeniden yapılanma faaliyetleri ve finansal hizmetlerdeki yenilikler de şirketleri birleşme kararına götüren nedenler arasındadır. Herhangi bir veya birden fazla sebeple bir birleşme düşünülüyorsa hangi şirketle, ne şartlarla birleşileceği çok iyi tespit edilmelidir. Bir birleşme, birleşen şirketlerin birleşme sonucundaki net bugünkü değer ve karları, birleşme öncesindeki net bugünkü değer ve karları toplamından fazlaysa ekonomik açıdan anlamlıdır. Bu ise genelde “sinerji” olarak adlandırılan olgunun neticesidir. İki şirketin karışımı ile ortaya çıkan şirketin değeri onu oluşturan şirketlerin değerlerinin toplamından daha fazla olmaktadır. Günümüzde pek çok satın alma stratejisi halen finansal analizlerin, yasal hususların ve kendilerine daha özel bir yer ve nüfus alanı arayan etkin grupların güç oyunlarının hakimiyeti altındadır (Buono, 2003)

ŞİRKET SATINALMALARINDA VE BİRLEŞMELERİNDE İSTENEN EVRAKLAR

- I. Genel Bilgiler
 - * Şirket hissedar yapısı ve organizasyon şeması
 - * Üst yönetim kadrosu için birer paragraflık özgeçmiş
 - * Finansal yatırımcıyla düşünülen ortaklık yapısı
- II. Finansal Bilgiler (Son üç yıl için) YTL ve USD ya da EURO cinsinden
 - * Gelir - gider tablosu, bilanço, nakit akım tablosu
 - * Varsa açıktan gelirler ve giderlerin kırılımları
- III. Satış Bilgileri (Son üç yıl)
 - * Satışların ürün bazında kırılması
 - * Ürün bazında karlılık miktarı
 - * Ortalama tahsilat süresi
- IV. Maliyet Bilgileri (Son üç yıl için)
 - * Maliyetlerin YTL/YP cinsinden kırılımı
 - * Ortalama ödeme süresi
- V. Rakip Şirketler ve Endüstri Hakkında Bilgiler
 - * Yurt içindeki rakip şirketlerin isimleri ve tahmini pazar payları
 - * Şirketinizi rakiplerinizden ayıran özellikler
 - * Endüstri'nin büyüklüğü ve yıllık büyüme oranı
- VI. Önümüzdeki Yıllar İçin Projeksiyonlar (Beş yıl)
 - * Ciro ve karlılık tahmini
 - * Yatırım planları (yıllık öngörülen Capex ihtiyacı)
 - * Borçlanma planları (Yıllık borç tahmini)
-