

İşletme Birleşmelerinin TFRS-3, TTK ve VUK Kapsamında Değerlendirilmesi ve Birleşme Başarısının TOPSİS Yöntemi Belirlenmesi

Mustafa MORTAŞ^{1*}

Abdurrahman GÜMRAH²

¹Karamanoğlu Mehmetbey Üniversitesi, İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi, İşletme Bölümü, Karaman

²Selçuk Üniversitesi, Sosyal Bilimler Meslek Yüksek Okulu, Lojistik Programı, Konya

*Sorumlu Yazar:

E-posta: mmortas@kmu.edu.tr

Geliş Tarihi: 18 Ocak 2016

Kabul Tarihi: 01 Mart 2016

Özet

Çalışmanın amacı özellikle TFRS-3 İşletme Birleşmeleri Standardı kapsamında işletme birleşme ve satın alma işlemlerinin, işletmelerin finansal performansına olan etkisini analiz etmektir. Bu amaç doğrultusunda Borsa İstanbul'da faaliyet gösteren ve 2010 yılında TFRS-3'e uygun olarak birleşme ve satın alma işlemi gerçekleştirmiş olan 11 firma analiz kapsamına alınmıştır. Söz konusu firmaların 2010-2013 dönemi finansal oranları yardımıyla TOPSİS yöntemi kullanılarak performans derecelendirmeleri yapılmıştır. Elde edilen sonuçlar doğrultusunda yıllar itibarıyla en yüksek ve en düşük performans değerine sahip işletmeler belirlenmiştir. Çalışmada; amaç ve hedefleri tam olarak belirlenmiş, iyi yönetilmiş ve doğru finansman kaynağı seçilmiş olan birleşme işlemlerinin, işletmelerin finansal performansını olumlu etkilediği sonucuna ulaşılmıştır.

Anahtar Kelimeler: İşletme Birleşmeleri, Muhasebe/Finansal Raporlama Standartları, TFRS-3 İşletme Birleşmeleri Standardı, Finansal Performans, TOPSİS Yöntemi

The Assessment of Combination in Terms of the Scope of IFRS-3, Turkish Commercial Code and Tax Procedure Law (TPL) And The Determination of Combination Success with TOPSIS Method

Abstract

The purpose of this study is to analyze the effect of the transactions of combinations and acquisitions on the financial performance of companies, especially within the scope of IFRS 3 Business Combinations-Standard. For this purpose, eleven companies which are listed in Borsa Istanbul and carried out the processes of combinations and acquisitions in accordance with IFRS-3 in 2010 were included in the analysis. The performance ratings of mentioned companies were made using the TOPSIS method with the help of financial ratios which took place between 2010-2013 period. Based on the results obtained, companies which have the highest and lowest performance values by years have been identified. In this study; it has been reached that combinations which have fully determined goals and objectives, are managed well and have the selection of correct source fundings' have a positive effect on the financial performance of the companies.

Keywords: Business Combination, Accounting/Financial Reporting Standards, IFRS-3 Business Combination, Financial Performance, TOPSIS Method

GİRİŞ

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

İşletme birleşmeleri; iki ya da daha fazla şirketin tüm varlıklarını varlığını sürdürecektir olan şirkete devretmeleri ve bu şirketin diğerlerini içine alması şeklinde tanımlanmaktadır [21]. İşletmeler, sinerji etkisinden faydalanma, rekabet avantajları elde etme, gelişen teknolojiyi yakalama, girdi maliyetlerini azaltarak karlılığını artırma, vergisel avantajlardan yararlanma ve değerli sinai haklarına sahip olma gibi nedenlerden dolayı birleşme işlemlerini gerçekleştirmektedirler [25].

İşletme birleşmeleri, sektörde pazar payı olan bir firma ile gerçekleştirildiğinde rekabeti azaltıcı etki yaratabilmesi,

çoğu zaman birleşme sonrası işletmenin finansal yapısının güçlenmesi, birleşme sonrası üretim girdilerinin maliyetlerinin düşmesi, teknolojik gelişmenin yakalanması, kalifiye personel ihtiyacının giderilmesi, vergisel avantajlarından yararlanılması gibi avantajlar sunmaktadır. Birleşme ve satın alma işlemlerinden beklenen değerlerin yaratılabilmesi için birleşme ve satın alma sürecinin dikkatli bir şekilde yönetilmesi gerekmektedir. Nitekim iyi planlanmayan ve yönetilmeyen birleşme ve satın alma işlemleri işletmeyi olumsuz olarak etkileyebilmekte ve finansal yapıyı bozabilmektedir.

Son yıllarda ülkemizde ve dünyada birleşme ve satın alma işlemleri hacim ve sayısal olarak artış göstermektedir. Ülkemizde 2013 yılında 336 adet birleşme ve satın alma işlemi gerçekleştirilmiş olup bu sayı Türkiye için yeni bir rekor olarak kayıtlara geçmiştir. Değeri açıklanan işlemler ile toplam 13,7 Milyar ABD doları tutarında işlem hacmi yakalanmıştır. Söz konusu rakamlar birleşme ve satın alma işlemlerinin ülke ekonomisi ve işletmeler açısından önemli bir boyuta ulaştığını göstermektedir [16]. Yapılan bir araştırmaya göre, ülkemizde 2013 yılında, ekonomik göstergelerin olumlu yansımaları yatırımcıların dikkatini çekmiş ve buna bağlı olarak ülkemizde birleşme ve satın

alma işlemlerindeki hareketliliğe olumlu olarak yansdığı tespit edilerek, açıklanan toplam birleşme ve satın alma işlem sayısının 336 olarak gerçekleştiği belirlenmiştir [19]. Bu noktadan hareketle çalışmada, ülkemizde işletme birleşmeleriyle ilgili TFRS-3 İşletme Birleşmeleri Standardı, Türk Ticaret Kanunu ve Vergi Kanunlarında yer alan düzenlemeler ve işletme birleşmelerinin işletmelerin finansal performanslarına olan etkisi araştırılmıştır.

TFRS-3 İşletme Birleşmeleri Standardına Göre İşletme Birleşmeleri

İletişim, teknoloji ve lojistik alanında yaşanan gelişmeler uluslararası faaliyet gösteren firmaların artmasını sağlamış, finansal bilgi kullanıcılarının fayda sağlayabilecekleri, anlaşılabilirliği yüksek, karşılaştırılabilir ve ihtiyaca uygun mali tabloların hazırlanması zorunlu hale gelmiştir [35]. Bu amaç doğrultusunda ülkelerin kendi muhasebe uygulamalarında kullandıkları ulusal standartlarına ek olarak, ulusal ve uluslararası toplulukların ortak bir zeminde buluşarak anlaşma sağladıkları uluslararası muhasebe standartları ortaya çıkmıştır. İşletme yöneticilerinin hesap verilebilirliğinin artırılması, uluslararası yatırımların cazip hale getirilmesi, vergi yükümlülüklerinin doğru hesaplanması, çok uluslu işletmelerin anlaşılması zor ve yabancı muhasebe uygulamalarının arkasına saklayabilecekleri transfer fiyatlarının tespit edilmesi uluslararası düzeyde oluşturulacak olan standartlarının sağladığı faydalar olarak sıralanmaktadır [10].

Uluslararası Muhasebe Standartları Kurulu, 1 Ocak 1985 tarihinden itibaren uygulanmak üzere Kasım 1983'te IAS 22 İşletme Birleşmelerinin Muhasebeleştirilmesi standardı yayımlanmıştır [30]. UFRS'leri tam set olarak uygulama kararı alan ülkemizde ise Türkiye Finansal Raporlama Standartları (TFRS) 3 İşletme Birleşmeleri Standardı 31.12.2005 tarihinden sonraki hesap dönemlerinde uygulanmak üzere, Türkiye Muhasebe Standartları Kurulu tarafından ilk olarak 31.03.2006 tarih ve 26125 sayılı Resmi Gazete' de yayımlanmıştır. Standardın yayımlanmasından günümüze kadar UFRS'ler de yaşanan değişikliklerle paralel olarak çıkarılan tebliğlerle çeşitli değişiklik ve güncellemeler yapılmıştır.

Standart, bir işletme birleşmesinde edinen işletme tarafından finansal tablolarında sunulan bilginin ihtiyaca uygunluğunu, güvenilirliğini ve karşılaştırılabilirliğini artırmak amacı ile oluşturulmuştur (TFRS-3, md.1). TFRS 3 İşletme Birleşmeleri standardı, işletme birleşmesi tanımına uyan işlemler için uygulanır. Standart; ayrı işletmelerin iş ortaklığı oluşturmak üzere bir araya geldikleri işletme birleşmeleri ve ortak kontrole tabi teşebbüs veya işletmelerin birleşmesi durumlarında uygulanmaz (TFRS-3, md. 2).

Standart işletme birleşmesini, edinen işletmenin, bir veya daha fazla işletmenin kontrolünü eline geçirdiği bir işlem veya olay olarak tanımlanmıştır [27]. Ayrıca standartta, bir işletmenin tüm işletme birleşmelerinin muhasebeleştirilmesi sürecinde satın alma yöntemini uygulaması gerektiğini belirtmektedir (TFRS 3, md.4). Satın alma yönteminin uygulanmasının dört aşaması mevcuttur. Söz konusu aşamalar [17];

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

Edinen İşletmenin Belirlenmesi

Bir işletmenin kontrolünü ele geçiren işletme, edinen işletme olarak ifade edilmektedir. TMS 27 Konsolide ve Birleşmiş Finansal Tablolar standardına göre temelde birleşen işletmelerin birisinin diğerinin oy haklarının % 50'sinden fazlasına sahip olması, aksi belirtilmediği sürece kontrolün ele geçirildiğini gösterir [26].

Birleşme Tarihinin Belirlenmesi

Edinen işletmenin, edinilen işletmenin kontrolünü ele geçirdiği tarih birleşme tarihi olarak ifade edilir. Genellikle birleşme tarihi, edinen işletmenin bedeli transfer ettiği, edinilen işletmenin varlıklarını edindiği ve borçlarını üstlendiği tarihtir [17].

Edinilen Varlık, Borç Ve Azınlık Paylarının Muhasebeleştirilmesi ve Ölçülmesi

Standart, edinen işletmenin edinilen varlık ve borçları birleşme tarihindeki gerçeğe uygun değerleri ile ölçülmesini istemektedir (TFRS 3, md.18). Gerçeğe uygun değer, piyasa katılımcıları arasında ölçüm tarihinde gerçekleşecek, olağan bir işlemde bir varlığın satışında elde edilecek veya bir borcun devrinde ödenecek fiyat olarak tanımlanmaktadır (TFRS 3, Ek A). Standartta varlık ve borçların gerçeğe uygun değerlerinin nasıl tespit edileceğine ilişkin açıklama bulunmamakla birlikte, bu konuda varlık ve borç kalemlerinin gerçeğe uygun değerlerinin tespitinde TMS ve TFRS'lerdeki gerçeğe uygun değer ölçülmesi ile ilgili hükümlerin dikkate alınması gerekmektedir [27].

Şerefiyenin Muhasebeleştirilmesi ve Ölçülmesi

Muhasebe biliminde şerefiye, işletmenin satın alınması sırasında ödenen satış fiyatını, satın alınan işletmenin net varlıklarının piyasa değeri üzerindeki satın alma maliyetini aşan kısım olarak ifade edilmektedir. Muhasebe literatürüne şerefiye olarak yerleşen kavram, vergi hukukunda peştamallık olarak adlandırılmış olup, bir işletmenin satın alınması durumunda satın alınan aktiflerin piyasa değerinin üzerinde satıcıya yapılan ödemeler şeklinde tanımlanmaktadır [2].

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

(a) Aşağıdakilerin toplamı;

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

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

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

(b) Edinilen tanımlanabilir varlıkların ve üstlenilen tanımlanabilir borçların birleşme tarihindeki net tutarlarından fazla ise şerefiye mevcuttur. Buna göre şerefiye aşağıdaki şekilde formüle edilmektedir [17];

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

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

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

Türk Ticaret Kanununa Göre İşletme Birleşmeleri

Türk Ticaret Kanunu, ülkemizde yapılan ticari işlemlerin kurallarını koyan temel bir yasa niteliği taşımaktadır. 1 Ocak 1957 tarihinde döneminin en iyi ticaret kanunları emsal alınarak oluşturulan 6762 sayılı Ticaret Kanunu yasalaşmıştır. 6762 sayılı kanunun günümüz koşullarına uyum sağlayamayan birçok maddesinin olması, dilinin ağır olması nedeniyle anlaşılmasının zor olması ve Avrupa Birliği müktesebatına uyum sürecinde yeni bir ticaret kanununa duyulan ihtiyaç söz konusu kanunun değiştirilmesini zorunlu hale getirmiştir. Bu bağlamda yeni Türk Ticaret Kanunu tasarısı 17.10.2005 tarihinde Bakanlar Kurulunca onaylanarak Meclis Adalet Komisyonu'na sunulmuştur [20].

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

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

Tablo 1. İşletme Birleşmelerinin 6762 Sayılı Türk Ticaret Kanunu ile 6102 Sayılı Türk Ticaret Kanununun Karşılaştırılması

6762 Sayılı Türk Ticaret Kanunu	6102 Sayılı Türk Ticaret Kanunu
Birleşme iki şekilde gerçekleştirilebilir; • Devralma yoluyla birleşme • Yeni kuruluş şeklinde birleşme	Birleşme iki şekilde gerçekleştirilebilir; • Devralma yoluyla birleşme • Yeni kuruluş şeklinde birleşme
Aynı tür şirketler birleşebilir.	Farklı tür şirketlerin belirli şartlar ve kurullar çerçevesinde birleşmesine imkân tanınmıştır.
Tasfiye halindeki şirket birleşmeye katılamaz.	Tasfiye halindeki şirket belirli şartlar altında birleşmeye katılabilir.
Borca batık bir şirket birleşmeye katılamaz.	Borca batık bir şirket belirli şartlar altında birleşmeye katılabilir.
Ortaklığın devamı ve korunması ilkesi özel olarak belirtilmemiştir.	Ortaklığın devamı ve korunması ilkesi özel olarak belirtilmiştir.
Birleşme sözleşmesinin yapılması, şekli, birleşme raporu özel olarak belirtilmemiştir.	Birleşme sözleşmesinin yapılması, şekli, birleşme raporu, genel kurul tarafından onaylanması ayrıntılı olarak belirtilmiştir.
	Kolaylaştırılmış birleşmeye olanak tanınmıştır.
	Birleşmeye katılan şirketlerin alacaklarının ve çalışanlarının korunması ayrıntılı şekilde düzenlenmiştir.

TTK birleşmeyi, bir şirketin diğer bir şirketi devir alması ya da yeni bir şirket içerisinde bir araya gelmeleri olarak tanımlamaktadır [7]. Kanuna göre işletme birleşmelerinin iki türü mevcuttur. Birincisi devralma şeklinde birleşme, ikincisi yeni kuruluş şeklinde birleşmedir (TTK, md.136). Devralma şeklinde gerçekleştirilen birleşmede; devir alan ve devir edilen olmak üzere iki işletme söz konusudur. Birleşme işlemi, devir alan işletmenin bünyesinde gerçekleşir. Devir alan işletme, birleşme işleminden sonra varlığını sürdürürken, devir olan işletme, birleşme işleminden sonra tüzel kişiliğini kaybeder. Yeni kuruluş şeklinde yapılan birleşmelerde ise; birleşen işletmeler birleşme işleminden sonra yeni bir işletme oluştururlar ve her hangi bir kurumun kararına lüzum olmaksızın sona ererler. Birleşme işlemi gerçekleştiğinde, birleşen işletmeler tüzel kişiliklerini kaybederler ticaret sicilinden terkin ile ortadan kalkarlar [12].

TTK, birleşme işlemine taraf olarak katılabilecekleri, 136. Maddede "Geçerli Birleşmeler" alt başlığı ile şu şekilde belirtmiştir. Sermaye şirketleri, sermaye şirketleri ve kooperatiflerle birleşebilirken devralan şirket olmak şartıyla şahıs şirketleri ile de birleşebilmektedir. Şahıs şirketleri, şahıs şirketleriyle birleşebilir iken devrolunan şirket olmak koşulu ile sermaye şirketleri ve kooperatifler ile de birleşebilmektedir. Kooperatifler, sermaye şirketleri ve kooperatifler ile birleşebilir iken şahıs şirketleri ile devralan şirket olmak koşulu ile birleşme işlemi gerçekleştirebilmektedirler (TTK, md.137). Aşağıdaki Tablo-2'de birleşme işleminin taraflarını gösterilmektedir.

Tablo 2. Türk Ticaret Kanunu'na Göre Birleşme İşleminin Tarafı Olabilecek İşletmeler

	Sermaye Şirketleri	Şahıs Şirketleri	Kooperatifler
Sermaye Şirketleri	Birleşebilir	Devralan Şirket Olma Koşulu ile Birleşebilir	Birleşebilir
Şahıs Şirketleri	Devrolunan Şirket Olmak Koşulu ile Birleşebilir	Birleşebilir	Devrolunan Şirket Olmak Koşulu ile Birleşebilir
Kooperatifler	Birleşebilir	Devralan Şirket Olmak Koşulu ile Birleşebilir	Birleşebilir

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

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

Kanun ortaklığın devamını genel ilke olarak kabul etmekle birlikte bu hükmün istisnası da mevcuttur. Kanunun 141. maddesinde yer alan ayrılma akçesi bu ilkenin bir istisnasıdır. İlgili maddeye göre birleşmeye katılan işletmeler, birleşme sözleşmesinde ortaklara, devralan işletmede pay ve ortaklık hakkı iktisabı ile iktisap olunacak işletme paylarının gerçek değerine denk gelen bir ayrılma akçesi arasında seçim yapma hakkı verebilmektedirler. Devrolunan işletmenin ortakları isterlerse, ortak olma durumlarını ilke gereği devralan ya da yeni kurulan işletmede devam ettirirler. Ortakların istemeleri durumunda birleşme sözleşmesinde öngörülen ayrılma akçesini alarak işletmeden ayrılabilirler. [29]

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

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

Birleşme Sözleşmesi

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

Birleşme Raporu

Kanunun 147. Maddesi birleşmeye katılan işletmelerin yönetim organlarının ayrı ayrı ya da birlikte bir rapor hazırlaması gerektiğini belirtir. Ayrıca yeni kuruluş yoluyla yapılacak olan işletme birleşmelerinde bu raporun yeni kurulan işletmenin sözleşmesine eklenmesi de zorunlu kılınmıştır. Küçük ölçekli işletme birleşmelerinde, tüm ortakların onaylaması şartıyla birleşme işlemine katılan işletmelerin rapor düzenlenmemesine izin verilmiştir.

Birleşme Raporu ve Birleşme Sözleşmesinin Denetlenmesi

Kanunun 148. maddesinde birleşmeye katılan işletmelerin birleşme sözleşmesini, birleşme raporunu ve birleşmeye esas olan bilançoğu bu konuda uzman bir işlem denetçisine denettirmeleri hüküm altına alınmıştır.

İşletmelerin işlem denetçisine amaca ulaşmada yardımcı olmak üzere her türlü bilgi ve belgeyi verme zorunlulukları da bulunmaktadır. Yine küçük ölçekli işletme birleşmelerinde tüm ortakların onaylaması şartıyla denetleme işleminden vazgeçilebilir (TTK, md.148).

Vergi Kanunlarına Göre İşletme Birleşmeleri

İşletme birleşmeleri konusu ile ilgili olarak, birleşme sürecinde ortaya çıkan vergi durumları; Kurumlar Vergisi, Katma Değer Vergisi, Gelir Vergisi Kanunlarında ayrı ayrı ele alınmıştır.

Kurumlar Vergisi Kanununa Göre İşletme Birleşmeleri

5520 sayılı KVK birleşme kavramını özel olarak açıklamamıştır, fakat kanunun 18. ve 19. maddeleri birleşme işlemleri ile ilgilidir. Söz konusu maddelere göre birleşme, bir veya birkaç kurumun diğer bir kurumla birleşmesi ve birleşme sonrası infisah eden kurumların tasfiye hükmünde olduğu şeklinde açıklanmaktadır. KVK ile TTK'da yer alan birleşme kavramları birbirlerinden anlam olarak farklıdır. TTK sisteminde birleşme tasfiye hükmünde kabul edilmezken, KVK sisteminde birleşme işlemi tasfiye hükmünde kabul edilmiştir. KVK'na göre birleşmeler vergili ve vergisiz birleşmeler olmak üzere ikiye ayrılmaktadır. Vergili birleşmeler "birleşme", vergisiz birleşmeler ise "devir" olarak adlandırılmaktadır [18].

Vergili Birleşme

Birleşme işlemi, ister yeni kuruluş şekliyle ister devir (katılma) şekliyle yapılıyor olsun birleşme işlemi KVK'nun 18. maddesi uyarınca yapılıyor ise bu birleşme işlemi vergili birleşme olmaktadır [1].

Vergisiz Birleşme

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

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

Katma Değer Vergisi Kanununa Göre İşletme Birleşmeleri

3065 sayılı Katma Değer Vergisi Kanunu'nun "verginin konusunu teşkil eden işlemleri" düzenleyen 1/1'inci maddesinde, Türkiye'de yapılan ticari, sınai, zirai faaliyet ve serbest meslek faaliyeti kapsamındaki mal teslimi ve hizmet ifalarının KDV'ye tabi olduğu belirtilmiştir [15]. Yine aynı kanunun "teslim" başlıklı 2. Maddesinin 1 No'lu bent hükmüne göre "teslim, bir mal üzerindeki tasarruf hakkının malik veya onun adına hareket edenlerce devredilmesidir" şeklinde yer almaktadır. Birleşme işleminde de, devrolunan işletmenin malları üzerindeki tasarruf hakkı devralan işletmeye geçtiğinden dolayı "teslim" olayı gerçekleşmiş olmaktadır [1].

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

Gelir Vergisi Kanununa Göre İşletme Birleşmeleri

Birleşme ile ilgili diğer bir kanun da Gelir Vergisi Kanunu (GVK)'dur. İlgili kanunun 80 ve 81. maddeleri bu konuda hükümler içermektedir. Söz konusu maddeler birleşmenin süreci ile ilgili düzenlemelerden çok sonucu ile ilgili hükümler ihtiva ettiği için birleşme süreci içerisindeki işletmeler açısından pek fazla önem arz etmemektedir. Ancak birleşme sonucunda doğabilecek kazançların nasıl vergilendirileceği üzerinde durulmaktadır [5]

Literatür

Yörük ve Ban (2006) şirket birleşmelerinin hisse senedi fiyatı üzerindeki etkisini araştırmıştır. İMKB'de işlem gören şirketler üzerinde yapılan araştırma sonucunda birleşme gerçekleştiren firmaların hisse senetlerine birleşme öncesi yatırım yaparak uzun vadede normalin üzerinde bir getiri elde edilemeyeceği, ancak birleşme öncesi çok kısa vadede yatırım yapılarak normalin üzerinde bir getiri elde edilebileceği sonucuna ulaşılmıştır [36].

Titiz, Demir ve Onat (2007) çalışmalarında; İMKB'de işlem gören ve 2003 – 2006 yılları arasında farklı dönemlerde birleşme işlemi gerçekleştirmiş olan 13 firmanın gerçekleştirmiş oldukları birleşme işlemlerinin etkinliklerini veri zarflama analizi ile belirlemişlerdir. Çalışmada cari oran, kaldıraç oranı ve özkaynak / aktif toplamı oranı girdi olarak, öz sermaye karlılığı ve aktif karlılığı ise çıktı olarak kullanılmıştır. Çalışma sonucunda birleşme işleminin şirketlerin etkinliği üzerine artırıcı bir etkiye sahip olduğu fakat bu etkinliğin birleşme sonrasında korunmadığı tespit edilmiştir [33].

Şahin ve Yılmaz (2010) çalışmalarında; şirket birleşmelerinin başarıya ulaşabilmesi için şirket birleşmelerinin tarihi gelişimi, birleşme şekilleri ve birleşme sürecinde uygulanan ödeme yöntemlerini incelemişlerdir. Birleşme işlemlerinin sağlıklı bir şekilde gerçekleşebilmesi açısından söz konusu konuların önem arz ettiği vurgulanmıştır [32].

Hekimoğlu ve Tanyeri (2011) çalışmalarında; Türkiye'de 1991 – 2009 yılları arasında halka duyurulan birleşmelerin ve kısmi satışların hedef şirket hisse senedi fiyatları üzerindeki etkisini incelemişlerdir. Çalışma sonucunda başarılı şekilde gerçekleştirilmiş olan birleşme işlemlerinde hedef şirket hissedarlarının duyuru gününden bir gün önce başlayan ve bir gün sonra biten zaman aralığında % 8,93 oranında kümülatif anormal getiri elde ettiği tespit edilmiştir [22].

Kaya, Coşkun ve Ekşi (2013) Borsa İstanbul'da Taş ve Toprağa Dayalı Sektör'de faaliyet gösteren ve 2007 yılında Niğde Oysa Çimento Fabrikası'nı devralan Çimsa Çimento Sanayi ve Ticaret A.Ş.'nin devralma öncesi ve sonrası faaliyet gösterdiği sektördeki finansal performansını ölçmüşlerdir. Çalışmada cari oran, asit-test oranı, finansal kaldıraç, alacakların devir hızı, stokların devir hızı, maddi duran varlıklar devir hızı, aktif devir hızı, satışların karlılığı, aktif karlılığı ve özsermaye karlılığı oranları kullanılmıştır. Hesaplanan oranlar TOPSIS yöntemiyle analize tabi tutulmuş ve firmanın devralma sonrası finansal performansının

yükseldiği tespit edilmiştir [24].

Yurdakul ve İç (2003) yapmış oldukları çalışmada; Türkiye'de otomotiv sanayiinde faaliyet gösteren ve İstanbul Menkul Kıymetler Borsası'nda işlem görmekte olan beş otomotiv firmasının finansal oranlarını hesaplamış ve TOPSIS yöntemiyle firmaların derecelendirmesini yapmışlardır. Çalışmada, TOPSIS yönteminde değerlendirme kriteri olarak net kar, esas faaliyet karı, brüt satış kar marjı, cari oran, stok devir hızı, verimlilik ve borç yapısı oranları kullanılmıştır. Çalışma sonucunda, TOPSIS yöntemi sonuçları ile İMKB hisse senedi değerlerinin sıralamasının birbiriyle doğru orantılı olduğu tespit edilmiştir [37].

Akkaya (2004) yapmış olduğu çalışmada; havayolu endüstrisinde faaliyet gösteren işletmelerin performans derecelendirmesini gri bölge ve TOPSIS yöntemleriyle yapmıştır. Çalışmada; işletmeler için üretim, pazarlama ve faaliyet başlıkları altında 63 rasyo belirlenmiştir. Çalışmada geliştirilen yöntemin havayolu işletmeleri için performans değerlendirmede bir yol haritası ortaya koyduğu ifade edilmektedir [4].

Eleren, Ögel ve Yıldız (2009) tekstil sektöründe faaliyet gösteren ve İMKB'ye kayıtlı bir firmanın 1997-2001 dönemine ait 11 yıllık finansal performansını TOPSIS yöntemiyle ölçmüşlerdir. Çalışma sonucunda, TOPSIS yönteminin bilinen geleneksel performans ölçüm modellerine göre daha esnek ve uygulanabilirlik açısından ilave avantajlar içerdiği tespit edilmiştir [13], [14].

Dumanoglu ve Ergül (2010) İMKB'de işlem gören 11 teknoloji şirketinin 2006-2009 dönemi finansal performanslarını TOPSIS yöntemiyle analiz etmişlerdir. Çalışma sonucunda, analiz kapsamına alınan teknoloji şirketlerinin TOPSIS yöntemiyle yapılan performans sonuçlarının temel analiz sonuçlarını doğrular nitelikte olduğu tespit edilmiş dolayısıyla TOPSIS yönteminin performans ölçümünde başarılı bir yöntem olduğu sonucuna ulaşılmıştır [13].

Demireli (2010) çalışmasında, 2001-2007 yılları arasında Türkiye'de faaliyet gösteren kamu bankalarının performanslarını TOPSIS yöntemiyle ölçmüştür. TOPSIS puanlarının belirlenmesinde özsermaye/toplam aktifler, toplam krediler/toplam aktifler, takipteki krediler/toplam krediler, duran aktifler/toplam aktifler, likit aktifler/toplam aktifler, likit aktifler/kısa vadeli yükümlülükler, dönem net karı/toplam aktifler, dönem net karı/özkaynaklar, net faiz geliri/toplam aktifler ve net faiz geliri/toplam faaliyet gelirleri oranları kullanılmıştır. Çalışma sonucunda kamu sermayeli bankaların yerel ve global finansal krizlerden etkilendiği, performans puanlarının yurtdışı verilere dayalı olarak sürekli olarak dalgalanmalar gösterdiği, bankacılık sektöründe göze çarpan bir iyileşmenin kaydedilemediği tespit edilmiştir [11].

Yükçü ve Atağan (2010) yapmış oldukları çalışmada; farklı finansal performans ölçütlerine göre işletme performanslarını değerlendirmişler ve çalışmada analiz kapsamına alınan firmaların aktif karlılığı, artık kar, ekonomik katma değer ve karlılık oranları hesaplanmıştır. Bulunan sonuçlar TOPSIS yöntemiyle tek bir performans puanına dönüştürülmüştür. Çalışma sonucunda, TOPSIS yönteminin karar vericilere farklı değerlendirme seçeneklerini ortak bir paydada birleştirebildiği için objektif bir değerlendirme sunduğu sonucuna ulaşılmıştır [38].

Özgül (2011) perakendecilik sektöründe faaliyet gösteren üç büyük firmanın 2005-2009 dönemi verilerini dikkate alarak TOPSIS yöntemiyle performans analizi yapmıştır. Çalışmada, kapasite rasyosu, PE/C rasyosu,

mağaza devir rasyosu, net kar/net satışlar ve pazarlama, satış ve dağıtım giderleri/toplam giderler oranları yöntemde değerlendirme faktörü olarak kullanılmıştır. Çalışma sonucunda 2005 ve 2006 yıllarında Carrefour, 2007 ve 2008 yıllarında Migros ve 2009 yılında Tesco-Kipa performans derecelendirmesinde ilk sırada yer almıştır [28].

Akyüz, Bozdoğan ve Hantekin (2011) çalışmalarında; seramik sektöründe faaliyet gösteren ve İMKB’de işlem gören bir firmanın 1999-2008 dönemi 10 yıllık finansal performansını TOPSIS yöntemiyle değerlendirmişlerdir. Çalışmada değerlendirme faktörü olarak işletmenin finansal oranları kullanılmıştır. Çalışma sonucunda, çok kriterli karar verme yöntemlerinin kullanılmasıyla işletmenin alacağı finansal kararların etkin ve etkili olmasının sağlanabileceği ve doğru alternatiflerin seçilerek işletmenin performansının artırılacağı sonucuna ulaşılmıştır [6].

Bülbül ve Köse (2011) Türk gıda sektöründe faaliyet gösteren 19 işletmenin 2005-2008 dönemi finansal performansını TOPSIS ve ELECTRE yöntemleriyle ölçmüşlerdir. Çalışma sonucunda, her iki yöntemde benzer sonuçlar verdiği tespit edilmiştir [9].

Atmaca (2012) İMKB’de işlem gören dört spor hizmeti şirketinin 2003-2010 dönemi finansal performansını TOPSIS yöntemiyle ölçmüştür. Çalışmada, oran analizi yöntemiyle firmaların likidite, mali yapı, faaliyet ve karlılık oranları hesaplanmıştır. Araştırma sonucunda, 2003-2010 yıllarının genelinde Fenerbahçe Sportif Hizmetler Sanayi ve Ticaret A.Ş.’nin diğer rakiplerine nazaran en yüksek performansa sahip şirket olduğu tespit edilmiştir [8].

Uygurtürk ve Korkmaz (2012) İstanbul Menkul Kıymetler Borsası’nda faaliyet gösteren 13 ana metal sanayi işletmesinin 2006-2010 yılları arası finansal performanslarını TOPSIS yöntemiyle ölçmüştür. Çalışmada, alternatifler arasında karar vermede kullanılacak olan değerlendirme faktörleri olarak cari oran, likidite oranı, stok devir hızı, sabit aktif devir hızı, toplam aktif devir hızı, kaldıraç oranı, net kar marjı ve özsermaye karlılığı oranları kullanılmıştır. Çalışma sonucunda, ana metal sanayi sektöründe faaliyette bulunan işletmelerin performans puanlarının analiz döneminde genel olarak değişkenlik gösterdiği tespit edilmiştir [34].

Saldanlı ve Sırma (2014) çalışmalarında; işletmelerde karar vericilerin, karar sürecinde sahip oldukları çok sayıda finansal verinin derlenerek bir skor halinde sunulmasında, çoklu karar alma yöntemlerinden TOPSIS yönteminin yardımcı olabileceği veya olamayacağı hususu

değerlendirilmiştir. Çalışma sonucunda, TOPSIS yöntemiyle elde edilen skorların halka açık işletmelere yapılacak olan yatırım kararlarına yardımcı olabilecek nitelikte olmadığı tespit edilmiştir [31].

Akbulut ve Coşkun (2015) çalışmalarında; BIST’te imalat sektöründe faaliyet gösteren 32 firmanın 2010-2012 dönemini kapsayan üç yıllık finansal performansları ile borsa performansları arasında istatistiki olarak anlamlı bir ilişkinin olup olmadığı araştırılmıştır. Çalışmada TOPSIS yönteminde değerlendirme faktörü olarak, cari oran, likidite oranı, nakit oran, alacak devir hızı, stok devir hızı, aktif devir hızı, aktiflerin karlılığı, özsermayenin karlılığı, net kar marjı ve brüt kar marjı oranları kullanılmıştır. İşletmelerin finansal performansları ile borsa performansları arasındaki ilişki korelasyon analizi ile alt sektörler, yıllar ve işletmeler bakımından ayrı ayrı incelenmiştir. Çalışma sonucunda, işletmelerin finansal performansları ile borsa performansları arasında istatistiki olarak anlamlı ilişki olmadığı belirlenmiştir [3].

Araştırmanın Amacı

Günümüz işletmeleri açısından işletme birleşmeleri son derece önemli bir noktaya gelmiştir. Dünyada ve ülkemizde gerçekleşen birleşme işlemleri hem sayısal hem de parasal hacim olarak giderek artış göstermektedir. Bu bağlamda çalışmanın amacını işletme birleşmeleriyle finansal performans arasındaki ilişkinin incelenmesi ve birleşme işleminin finansal performansa etkisinin değerlendirilmesi oluşturmaktadır. Bu amaç doğrultusunda 2010 yılında Borsa İstanbul’da faaliyet gösteren TFRS–3 kapsamında birleşme gösteren 11 firmanın birleşme ve satın alma işlemleri analiz kapsamına alınmıştır.

Araştırmanın Yöntemi

Çalışmada ilk olarak 2010 yılında birleşme işlemi gerçekleştirmiş olan firmaların 2010-2013 dönemi 4 yıllık finansal oranları hesaplanmıştır. Finansal performans ölçümü için çalışmada kullanılan finansal oranlar ve hesaplama yöntemleri Tablo-3’te yer almaktadır. Hesaplanan finansal oranlar, TOPSIS çok kriterli karar verme yönteminde değerlendirme faktörü olarak kullanılmış ve firmaların 2010–2013 döneminde her yıl ayrı ayrı finansal performans derecelendirmesi yapılmıştır.

Tablo 3. Çalışma Kapsamında Kullanılan Oranlar

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

Tablo-3'te yer alan verilere göre işletmenin likidite durumunun tespitinde cari oran ve nakit oran, mali yapı hakkında bilgi edinebilmek için kaldıraç oranı ve özkaynak-aktif toplamı oranı, varlıkların etkin kullanılmasının tespitinde çalışma sermayesi ve duran varlıklar devir hızı oranları, karlılığın belirlenmesinde ise aktif karlılığı ve net kar marjı oranları kullanılmıştır. Ayrıca işletmenin piyasa değerini ölçmek için piyasa değeri/defter değeri oranı analiz kapsamına alınmıştır.

TOPSIS Yöntemi

Çalışmada TOPSIS (Technique for Order of Preference by Similarity to Ideal Solution) olarak adlandırılan çok kriterli karar verme yöntemi kullanılmıştır. Yöntemin uygulanmasındaki kolaylık, her bir kriteri kendi içerisinde değerlendirmesi, ulaşılan sonuçların güvenilirliği ve finansal oranlar yoluyla işletme performansının ölçülmesinde literatürde sıklıkla tercih edilen yöntem olmasından dolayı çalışmada TOPSIS yöntemi uygulanmıştır.

TOPSIS Hwang ve Yoon (1981) [23] tarafından geliştirilen çok kriterli karar verme yöntemlerinden bir tanesidir. Yöntemle alternatif seçeneklerin belirli kriterler doğrultusunda ve kriterlerin alabileceği maksimum ve minimum değerler arasında ideal duruma göre karşılaştırılması gerçekleştirilmektedir [37]. TOPSIS yöntemi 6 adımdan oluşan bir çözüm sürecini içermekte olup söz konusu adımlar aşağıda belirtilmiştir [34].

Adım 1: Karar Matrisinin Oluşturulması

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

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

A_i : Muhtemel alternatifler

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

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

m : Karar noktası sayısı

n : Değerlendirme faktörü sayısı

Adım 2: Normalize Edilmiş Karar Matrisinin (R) Oluşturulması

Bu adımda karşılaştırılabilir ölçek elde edebilmek amacıyla karar matrisi normalleştirilir. Normalize Edilmiş Karar Matrisi, ilk adımda oluşturulmuş olan karar matrisinin elemanlarından yararlanılarak ve aşağıdaki formül (1) kullanılarak hesaplanmaktadır. Daha açık bir ifadeyle her kritere ait değerler o kriterin kareleri toplamının kareköküne bölünerek normalleştirme işlemi yapılmış olur.

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

Yapılan hesaplamalar sonucunda R matrisi aşağıdaki gibi elde edilmektedir.

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

Adım 3: Ağırlıklı Standart Karar Matrisinin Oluşturulması

Değerlendirme faktörlerine ilişkin ağırlık değerleri aşağıdaki formül kullanılarak hesaplanmaktadır.

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

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

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

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

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

$$A^+ = \{v^1, v^2, \dots, v^n\} \quad (\text{maksimum değerler})$$

$$A^- = \{v^1, v^2, \dots, v^n\} \quad (\text{minimum değerler})$$

Adım 5: Alternatifler Arasındaki Mesafe Ölçülerinin Hesaplanması

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

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

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

Adım 6: İdeal Çözüme Göreli Yakınlığın Hesaplanması

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

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

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

Tablo 4. Çalışmaya Konu Edinilen Birleşme ve Satın Alma İşlemleri

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

Bulgular

2010 yılında birleşme gerçekleştirmiş olan 11 firmanın 2010,2011,2012 ve 2013 yılı finansal oranları firmaların bilanço ve gelir tablolarında yer alan veriler ve Tablo-3'teki formüller yardımıyla hesaplanmıştır. Hesaplanan finansal oranlar TOPSIS yönteminde değerlendirme faktörü olarak kullanılmış ve firmaların yıllar itibariyle finansal performans derecelerini gösteren tek bir puana dönüştürülmüştür. Elde edilen puanlar sıralanarak finansal performans derecelendirme işlemi tamamlanmıştır. Çalışmanın bu kısmında örnek teşkil etmesi açısından 2010 yılına ait TOPSIS hesaplamaları verilmiştir.

Karar Matrislerinin Oluşturulması

Karar matrislerinin satırlarında üstünlükleri sıralanmak istenen karar noktaları, sütunlarında ise karar vermede kullanılacak olan değerlendirme faktörleri yer almaktadır. Çalışmada Tablo-4'te yer alan firmaların oluşturduğu 11 karar noktası ve Tablo-3'te yer alan finansal oranların oluşturmuş olduğu 9 değerlendirme faktörü bulunmaktadır. Bu bağlamda analiz kapsamına alınan işletmelerin 2010 yılı karar matrisi aşağıda Tablo-5'te yer almaktadır.

Araştırmanın Veri Seti

Araştırma, 2010 yılında İstanbul Menkul Kıymetler Borsası'nda işlem gören birleşme ve satın alma işlemine konu olmuş işletmeleri kapsamaktadır. Araştırmaya konu olan işletme birleşmeleriyle ilgili verilere Ernst & Young Birleşme ve Satın Alma İşlemleri 2010 Yılı Raporu'ndan ulaşılmıştır. Çalışmada, sonuçlarının güvenilirliği ve karşılaştırma tutarlılığı amacıyla %90 ve üzeri gerçekleştirilen birleşme işlemleri analiz kapsamına dahil edilmiştir. Araştırmaya konu edinilen işletmelerin; birleşme ve satın alma işlemlerini gerçekleştirmiş oldukları hedef firmalar, birleşmenin gerçekleştiği sektör, birleşme hisse oranı ve firmaların analizde kullanılacak olan hisse isimlerine ait bilgiler Tablo-4'te yer almaktadır.

Tablo 5. 2010 Yılı Karar Matrisi

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

Tablo-5 2010 yılı karar matrisini göstermektedir. TOPSIS yönteminin ilk aşaması karar matrisinin oluşturulmasıdır. Karar matrisleri oluşturulurken birleşme işlemi gerçekleştirmiş olan firmaların finansal oranları kullanılmıştır.

Normalize Edilmiş Karar Matrislerinin Oluşturulması

Karar matrislerinin oluşturulmasından sonra yöntemin ikinci aşaması normalize edilmiş karar matrislerinin oluşturulmasıdır. 2010 yılı normalize edilmiş karar matrisi aşağıda yer almaktadır.

Tablo 6. 2010 Yılı Normalize Edilmiş Karar Matrisi

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

Tablo-6 2010 yılı normalize edilmiş karar matrislerini göstermektedir. Matrisin oluşturulabilmesi için (1) numaralı formül kullanılmıştır. Daha açık bir ifadeyle karar matrislerinin tüm satırlarının kareleri alınıp toplanmış ve her bir sütundaki değer sütunların kareleri toplamına oranlanmıştır. Ayrıca yöntemin üçüncü aşamasında ağırlık derecelerinin hesaplanabilmesi için normalize edilmiş karar matrislerinin her bir sütununun değerleri toplamı değerlendirme kriterlerinin altında toplam satırında gösterilmiştir.

Ağırlıklı Standart Karar Matrislerinin Oluşturulması

Yöntemin üçüncü aşaması ağırlıklı standart karar matrislerinin oluşturulmasıdır. Bu bağlamda 2010 yılı ağırlıklı standart karar matrisi aşağıda yer almaktadır.

Tablo 7. 2010 Yılı Ağırlıklı Standart Karar Matrisi

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

Tablo-7 2010 yılı ağırlıklı standart karar matrislerini göstermektedir. Matrislerin oluşturulması için ilk olarak ağırlık dereceleri hesaplanmıştır. Ağırlık derecesi, normalize edilmiş karar matrisinin her bir sütunun toplamının diğer sütunların toplamına bölünmesiyle hesaplanmıştır. Sonrasında normalize edilmiş karar matrisinin her bir elemanı, bulunan ağırlık derecesi ile çarpılarak ağırlıklı standart karar matrisleri oluşturulmuştur.

İdeal Pozitif (A⁺) ve İdeal Negatif (A⁻) Çözümlerinin Belirlenmesi

TOPSIS uygulamasının dördüncü adımı pozitif ideal (A⁺) ve negatif ideal (A⁻) çözüm kümelerinin oluşturulmasıdır. Aşağıda 2010 yılı pozitif ideal A⁺ ve negatif ideal A⁻ çözüm kümeleri yer almaktadır.

Tablo 8. 2010-2011-2012-2013 Yılları İdeal (A⁺) ve İdeal (A⁻) Çözüm Kümesi

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

Tablo-8 ağırlıklı standart karar matrislerinin sütunlarında yer alan maksimum ve minimum değerler alınarak oluşturulmuştur. Çalışmada 9 adet değerlendirme faktörü olduğundan 9 adet maksimum ve 9 adet minimum değer bulunmuştur. Tablo-8'nin her bir sütunu, ilgili finansal oranı göstermekte, satırlar ise maksimum ve minimum değerleri göstermektedir.

Alternatifler Arasındaki Mesafe Ölçülerinin Hesaplanması

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

Tablo 9. 2010-2011-2012-2013 Yılları Alternatifler Arasındaki Mesafe Ölçüleri

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

Tablo-9 2010 yılı alternatiflerin pozitif ve negatif ideal çözümden olan mesafelerini göstermektedir. Alternatifler arasındaki mesafe ölçüleri "S" harfiyle gösterilmektedir. Mesafe ölçüleri ağırlıklı standart karar matrisinde her bir karar noktasına ait değerlendirme faktörünün, o faktöre ait maksimum ve minimum değerden çıkarılması sonrası

kareleri toplamının karekökü alınarak hesaplanmaktadır. Tablo-9'da sütunlar karar noktalarının pozitif ve negatif ideal çözümden olan uzaklıklarını göstermektedir.

İdeal Çözümüne Göreli Yakınlığın Hesaplanması

Yöntemin altıncı aşaması her bir alternatif ideal çözüme yakınlığının hesaplanmasıdır. Bu aşamada analiz edilen alternatiflerin performans derecelendirmeleri yapılmış ve analiz tamamlanmış olmaktadır. Alternatiflerin performans derecelendirmeleri yapılırken (5) numaralı formül kullanılarak her bir kriterin " C_i^+ " değerleri hesaplanır. " C_i^+ " değeri her

bir alternatifin ideal çözüme göreli yakınlık değerini göstermektedir. Performans puanları $0 \leq C_i^+ \leq 1$ aralığında değer almaktadır. $C_i^+=1$ ise alternatifin pozitif ideal çözüme, $C_i^+=0$ ise alternatifin negatif ideal çözüme yakın olduğunu göstermektedir. 2010 yılında birleşme işlemi gerçekleştirilmiş olan 11 firmanın TOPSIS yöntemiyle yapılan performans derecelendirmeleri aşağıda yer almaktadır.

Tablo 10. 2010 – 2011 – 2012 – 2013 Yılları İdeal Çözümüne Göreli Yakınlık Değerleri

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

Tablo-10 2010-2013 yılları firmaların ideal çözüme göreli yakınlık değerlerini göstermektedir. Tablo-22'de yer alan her bir " C_i^+ " değeri bir firmayı göstermektedir. Firmaların performans sıralamalarının yapılabilmesi için " C_i^+ " değerleri büyüklük sırasına göre dizilmiş ve Tablo-23 oluşturulmuştur.

Tablo 11. 2010–2013 Yılları Arası Firmaların Performans Sıralamaları

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

Tablo-11'de yer alan bilgilere göre 2010, 2011, 2012 ve 2013 yıllarında en yüksek performans değerine sahip olan firma KOZAL firmasıdır. Firma, 2010 yılında 0.503, 2011 yılında 0.593, 2012 yılında 0.598 ve 2013 yılında 0.533 puana sahiptir. Analiz dönemi performans değerleri dikkate alındığında birleşme sonrası dönem olan 2011 yılında firmanın performans puanı 0,090 artmıştır.

KOZAL firmasının 2010 yılı bağımsız denetim raporu incelendiğinde firmanın Newmont Altın'ın %99,84'ünü 27 Ağustos 2010 tarihinde satın aldığı tespit edilmiştir. Firma Newmont Altın'ın sahip olduğu maden sahalarından faydalanarak rekabet avantajı elde etmek ve sinerji yaratmak için satın alma işlemini gerçekleştirmiştir. Dolayısıyla birleşmenin amaç ve hedefleri açık bir şekilde belirlenmiştir. Ayrıca raporda satın alma bedeli olan 8.500.000 ABD Dolarının 3.000.000'lük kısmının peşin olarak ödendiği geriye kalan 5.500.000'lik kısmının ise birleşme sonrası 3. ve 4. yıllarda ödeneceği bilgisi yer almaktadır. Bu durum birleşmenin finansman kaynağının uzun vadeli olarak planlandığını göstermektedir. Bahsedilen unsurlardan dolayı

birleşme işleminin, başarılı bir şekilde gerçekleştiği ve finansal performansın olumlu etkilendiği söylenebilir.

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

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

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

SONUÇ

Bu çalışmada İMKB’de işlem gören ve 2010 yılında birleşme işlemi gerçekleştirmiş olan 11 firmanın 2010-2013 dönemi finansal performans analizi gerçekleştirilmiştir. Öncelikle firmaların finansal performanslarının tespit edilmesinde gösterge olarak kabul edilen finansal oranları hesaplanmıştır. Sonrasında hesaplanan finansal oranları çok kriterli karar verme yöntemlerinden biri olan TOPSIS yönteminde değerlendirme faktörü olarak kullanılmıştır. Bu şekilde 2010 yılında birleşme işlemi gerçekleştirmiş olan firmaların 2010-2013 döneminde her bir yıl için ayrı olarak finansal performans derecelerini gösteren puanlar elde edilmiştir. Elde edilen puanlar büyükten küçüğe sıralanarak birleşme işlemi gerçekleştirmiş olan firmaların finansal performansları karşılaştırılmıştır.

Çalışma sonucunda KOZAL firmasının analiz dönemi boyunca her yıl en yüksek finansal performans derecesine, AKENR firmasının 2010 yılında, KERVT firmasının ise 2011,2012 ve 2013 yıllarında en düşük performans derecesine sahip olan işletmeler olduğu tespit edilmiştir. Birleşme işlemi süreci yönetiminde dikkatli ve özverili çalışma yapmak, birleşme işlemiyle ulaşmak istediği amaçları tam olarak belirlemiş ve birleşmenin finansman kaynağını işletmeyi en az risk seviyesinde tutacak finansman kaynaklarından oluşturmuş işletmelerin gerçekleştirmiş olduğu birleşme işlemlerinin finansal performansı olumlu etkilediği aksi durumlarda firmanın finansal performansının birleşme işleminden olumsuz etkilenebileceği sonucuna ulaşılmıştır.

Sonuç olarak çok kriterli karar verme yöntemlerinden olan TOPSIS yöntemi çeşitli değerlendirme faktörlerini bir araya getirerek karar vericilere objektif bir değerlendirme imkanı vermektedir. Yapılan çalışmada ulaşılan sonuçlar birleşme gerçekleştirecek olan işletme yöneticilerine ve yatırımcılara yol gösterebilecektir. Bununla birlikte çalışmada yer alan işletmeler birleşme öncesi ve sonrası olarak ayrı ayrı değerlendirilip farklı yöntemler uygulanarak farklı sonuçlara ulaşılabilir.

KAYNAKLAR

- [1] Akay, H. (1997). İşletme Birleşmeleri ve Muhasebesi. İstanbul: Yayılım Matbası.
- [2] Akbulut, A. (2012). Karşılaştırmalı TMS / TFRS - Vergi Uygulamaları ve Sonuçları. Ankara: Maliye Hesap Uzmanları Derneği.
- [3] Akbulut, R., & Coşkun, A. (2015). BİST’te İmalat Sektöründeki İşletmelerin Finansal Performansları Üzerine Bir Araştırma. Muhasebe ve Finansman Dergisi (65), 117-136.
- [4] Akkaya, C. G. (2004). Finansal Rasyolar Yardımıyla Havayolları İşletmelerinin Performansının Değerlendirilmesi. Dokuz Eylül Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, 19 (1), 15-29.
- [5] Aksoy, S. M. (2004). Şirket Birleşmeleri ve Satın Almaların (Şirket Evliliklerinin) Yönetimsel Açından İncelenmesi: Nedenler, Sorunlar ve Sonuçlar. (Doktora Tezi), İstanbul Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- [6] Akyüz, Y., Bozdoğan, T., & Hantekin, E. (2011). TOP-

SIS Yöntemiyle Finansal Performansın Değerlendirilmesi ve Bir Uygulama. Afyon Kocatepe Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, XIII (1), 73-92.

[7] Alp, M. (2012). Yeni Türk Ticaret Kanunu’na Göre Bölünme, Birleşme ve Tür Değiştirme İş İlişkilerine Etkisi (TTK 178; 158; 190). Çalışma ve Toplum, 51-74.

[8] Atmaca, M. (2012). İMKB’de İşlem Gören Spor Şirketlerinin TOPSIS Yöntemi İle Finansal Performans Değerlendirmesi. İktisat İşletme ve Finans, 27 (320), 91-108.

[9] Bülbül, S., & Köse, A. (2011). Türk Gıda Şirketlerinin Finansal Performansının Çok Amaçlı Karar Verme Yöntemleriyle Değerlendirilmesi. Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi, 10.Ekonometri ve İstatistik Sempozyumu Özel Sayısı, 71-97.

[10] Dalğar, H., Çelik, İ., & Mortaş, M. (2011). Muhasebe Öğrenimi Gören Öğrencilerin TMS/TFRS Hakkındaki Farkındalıklarına Yönelik Bir Araştırma. Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, 16 (1), 217-230.

[11] Demireli, E. (2010). TOPSIS Çok Kriterli Karar Verme Sistemi: Türkiye’de Kamu Bankaları Üzerine Bir Uygulama. Girişimcilik ve Kalkınma Dergisi, 5 (1), 101-112.

[12] Doğrusöz, B. A., Onat, Ö., & Tunçel, F. (2012). Türk Ticaret Kanunu. İstanbul: İSMMM Yayınları.

[13] Dumanoglu, S., & Ergül, N. (2010). İMKB’de İşlem Gören Teknoloji Şirketlerinin Mali Performans Ölçümü. Muhasebe ve Finansman Dergisi (48), 101-111.

[14] Eleren, A., Ögel, S., & Yıldız, F. (2009). İşletmelerde Finansal Performansın Ölçülmesinde TOPSIS Yönteminin Kullanılması ve Bir Uygulama. 13.Ulusal Finans Sempozyumu, Afyonkarahisar.

[15] Ercan, İ. (2013). Yurt Dışı Eğitim Kurumlarına Verilen Aracılık Ve Danışmanlık Hizmetlerinin Katma Değer Vergisi Açısından Değerlendirilmesi ve Belge Düzeni. Mali Çözüm (118), 201-207.

[16] Ernst., & Young. (2014). Birleşme ve Satın Alma İşlemleri 2013 Raporu.

[17] Gökçen, G., Ataman, B., & Çakıcı, C. (2011). Türkiye Finansal Raporlama Standartları Uygulamaları. İstanbul: Türkmen Kitabevi.

[18] Göktuna, H. D. (2012). Vergi Hukukunda Birleşme, Bölünme ve Hisse Değişimi İşlemleri. İstanbul: Legal Yayıncılık.

[19] Gümrah, A. (2014). İşletme Birleşmelerinin TFRS-3, TTK ve Vergi Usul Kanunları Açısından Değerlendirilmesi: Borsa İstanbul’da Bir İnceleme, Karamanoğlu Mehmetbey Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi,

[20] Haftacı, V., & Badem, A. C. (2011). Yeni Türk Ticaret Kanunu Kapsamında Muhasebe Mesleğini İlgilendiren Genel Düzenlemeler. Muhasebe ve Finansman Dergisi, 14 (54), 101-122.

[21] Halibocek, E., & Kovacich, G. (2005). Mergers and Acquisitions Security: Corporate Restructuring and Security Management. Burlington: Butterworth-Heinemann.

[22] Hekimoğlu, M. H., & Tanyeri, B. (2011). Türk Şirket Birleşmelerinin Satın Alınan Şirketlerin Hisse Senedi Fiyatları Üzerindeki Etkileri. İktisat İşletme ve Finans, 53-70.

[23] Hwang, C. L., & Yoon, K. (1981). Multiple Attributes Decision Making Methods and Applications. Berlin: Springer. Aktaran: Yurdakul, M., & İç, T. Y. (2003). Türk Otomotiv Firmalarının Performans Ölçümü ve Analizine

Yönelik TOPSIS Yöntemini Kullanan Bir Örnek Çalışma. Gazi Üniversitesi Mühendislik ve Mimarlık Fakültesi Dergisi, 18 (1), 1-18.

[24] Kaya, A., Coşkun, A., & Ekşi, H. İ. (2013). Şirket Birleşme ve Devralmalarının Şirketlerin Finansal Performansı Üzerine Etkisi: TOPSIS Analizi İle BIST'te Bir Uygulama. 17.Finans Sempozyumu, (s. 51-60). Muğla.

[25] Öberg, C., & Holtström, J. (2006). Are Mergers and Acquisitions Contagious? Journal of Business Research (59), 1267-1275.

[26] Örten, R., Kaval, H., & Karapınar, A. (2012). Türkiye Muhasebe - Finansal Raporlama Standartları Uygulama ve Yorumları. Ankara: Gazi Kitabevi.

[27] Özerhan, Y., & Yanık, S. (2012). Açıklamalı ve Örnek Uygulamalı Türkiye Muhasebe Standartları Türkiye Finansal Raporlama Standartları (Vol. 427). Ankara: Turmob Yayınları.

[28] Özgüven, N. (2011). Kriz Döneminde Küresel Perakendeci Aktörlerin Performanslarının TOPSIS Yöntemi İle Değerlendirilmesi. Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi, 25 (2), 151-162.

[29] Öztürk, N. (2012). Ticaret Şirketlerinde Birleşme, Bölünme ve Tür Değiştirme Hükümleri (Genel Bir Bakış). Yaklaşım, 29-42.

[30] Saidi, H. (2010). Uluslararası Muhasebe Standartlarına Göre Şirket Birleşmeleri ve Örnek Uygulama. (Yüksek Lisans Tezi), Ankara Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü.

[31] Saldanlı, A., & Sırma, İ. (2014). TOPSIS Yönteminin Finansal Performans Göstergesi Olarak Kullanılabilirliği. Marmara Üniversitesi Öneri Dergisi, 11 (41), 185-202. doi: 10.14783/ÖNERİ.2014414422

[32] Şahin, İ. E., & Yılmaz, B. (2010). Şirket Birleşmeleri, Birleşmelerde Tarihsel Gelişim Süreci ve Uygulanan Ödeme Yöntemleri. Selçuk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Sosyal ve Ekonomik Araştırmalar Dergisi, 63-74.

[33] Titiz, İ., Demir, Y., & Onat, O. K. (2007). Türkiye'de Şirket Birleşmelerinde Birleşme Etkinliklerinin Veri Zarflama Analizi Yoluyla Belirlenmesi. Afyon Kocatepe Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, 117-139.

[34] Uygurtürk, H., & Korkmaz, T. (2012). Finansal Performansın TOPSIS Çok Kriterli Karar Verme Yöntemi İle Belirlenmesi: Ana Metal Sanayi İşletmeleri Üzerine Bir Uygulama. Eskişehir Osmangazi Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, 7 (2), 95-115.

[35] Ülkü, S., & Gökgöz, A. (2013). Lisans ve Önlisans Düzeyinde Öğrenim Gören Öğrencilerin Türkiye Muhasebe ve Finansal Raporlama Standartları Konusundaki Bilgi Düzeylerinin ve Farkındalıklarının Ölçülmesi : Yalova Örneği. Mali Çözüm (116), 39-55.

[36] Yörük, N., & Ban, Ü. (2006). Şirket Birleşmelerinin Hisse Senedi Fiyatlarına Etkisi: İMKB'de İşlem Gören Gıda Sektörü Şirketlerinde Birleşme Etkisinin Analizi. Muhasebe ve Finansman Dergisi, 88-101.

[37] Yurdakul, M., & İç, T. Y. (2003). Türk Otomotiv Firmalarının Performans Ölçümü ve Analizine Yönelik TOPSIS Yöntemini Kullanan Bir Örnek Çalışma. Gazi Üniversitesi Mühendislik ve Mimarlık Fakültesi Dergisi, 18 (1), 1-18.

[38]Yükçü, S., & Atağan, G. (2010). TOPSIS Yöntemine Göre Performans Değerleme. Journal of Accounting & Finance (45), 28-35.