

FİRMA DEĞERİ

1.1. Firma Değerinin Tanımı

Firma değeri, işletmenin kuruluş yeri seçimindeki uygunluk, ürettiği mal ve hizmet kalitesinin niteliği ve personeli ile olumlu ilişkileri gibi yönetsel başarılarının yanı sıra, monopol avantajları, müşterilerin güveni ve alışkanlıklarının sürekli olması, yatırımcıların, kredi verenlerin, politikacıların, yasal düzenlemeler ile kamu oyunun yönelişleri gibi benzeri sosyal ve ekonomik faktörlerin işletmeye sağladığı yararlar toplamı ile beliren ve parasal olarak ifade edilen bir fazladır.

Firma değerini belirlemeye yönelik tanımlarda başlıca üç ana yaklaşımdan söz etmek mümkündür. Bunlar ‘işletmenin kazanma gücünü’, ‘işletmenin topluca ve birimleri itibariyle değerlendirilmesine ilişkin yöntem tercihini’ ve ‘satın alma ya da birleşmelerde görünen farkı’ kriter olarak benimseyen yaklaşımlardır.¹

1.2. Firma Değerinin Önemi

Firma değerinin işletmenin kazanma gücü ile olan yakın ilişkisi, işletme dışı ve işletme içi ilgi gruplarının, değişik karar süreçlerinde bu kavrama verdikleri önemi, belirleyici olacak ölçüde arttırmaktadır.

Firma değeri işletmenin *ortakları açısından*, işletmenin varlık değerinin maksimize olması ile, hisse senetlerinin değerinin yükselmesine temel olacak gücün artması anlamındadır.

Alacaklılar, firma değerinin belli düzeyde olması ve yükselmesiyle, hesaplanan değer samimi ve gerçekleştirilebilir büyüklükleri temsil etmesini ve alacaklarının geri dönmesine kolaylık sağlayacak koşulları harekete geçirmesini bekleyeceklerdir.

¹ Ayşen Dalgeç, İşletmelerde Firma Değerinin Saptanmasına Yönelik Yaklaşımlar, D.E.Ü. Sosyal Bilimler Enstitüsü, Doktora Tezi, İzmir, 1992, s.3.

Potansiyel ortaklar açısından firma değeri, yatırım seçeneklerinin adil koşullarda ve güvenlik içinde tercihi yolunda olumlu bir veri değeri taşıyabilmelidir.

İşletmenin ayrılan ve eski ortak statüsüne geçenler açısından firma değeri, haklarını koruyacak biçimde hesaplanmış bir kalıntı olarak önem taşıyacaktır.

Kamu konuya hem vergi gelirlerinin temel kriterleri, hem de kamu düzeninin aksatılmaması açısından bakacaktır.

Firma değerinin oluşmasında stratejik kuruluş sürecinin ötesinde günlük işlemler ile etkide bulunacak işletme yönetimi ise, dönemsel ve entegre performansının en önemli göstergelerinden birisi olarak yaklaşacaktır.

1.3. Firma Değerinin Oluşumunda Temel Özellikler²

Firma değerinin oluşumu açısından, ayırıcı ve belirli özellikler üzerinde durulması, firma değerinin ölçülmesine önemli katkılar getirebilir. Bu özellikleri şöylece sıralamak uygun olabilir.

- Temelde firma değerinin işletmenin yapacağı harcamalarla oluşabileceği düşünülür. Ancak firma değeri oluşturmak için yapılacak her harcamanın belirli bir biçimde firma değeri getirmesi güvence altında değildir. Bunun yanında birçok uygun koşul ve faktörün, işletmenin herhangi bir çabada ve harcamada bulunmasına gerek kalmaksızın firma değeri yaratması söz konusu olabilir.
- Diğer bir özellik, işletme için gerekli uygun koşulların yaratıcısı olan maddesel olmayan faktörlerin tümü, firma değeri olarak gösterilen değere katkıda bulunabilirler. Ancak işletmenin tümünün değerlendirilmesi ile işletmenin tanımlanabilir varlıkları ve mülkiyet haklarının net değerlerinin tanımlanabilir varlıkları ve mülkiyet haklarının net değerlerinin bulunmasındaki değerlendirme yöntemlerinin farklı olmaları nedeni ile her iki yoldan ulaşılabilecek sonuç, firma değeri açısından homojenlik göstermeyebilecektir.
- Firma değeri işletmenin tümüne bağlıdır. Bu, firma değerini işletmenin diğer varlıklarından ayıran en belirgin özelliktir. Firma değeri işletmenin ayrılmaz bir parçası olduğundan, firma değerinin işletmeden veya işletmenin açıkça belirtilmiş kısmından ayrı olarak satılamaması konu ile ilgili üçüncü ana nokta görünümündedir.
- Firma değeri oluşumunu etkileyen sayısız faktörler nedeni ile ani ve geniş dalgalanmalar gösterebilmektedir. Birçok faktörler hem kazanma gücünü, hem de kazanma gücü hakkındaki yatırımcı fikirlerini etkilemektedir.

² Dalgeç, a.g.e., s.5.

- Firma değeri, çoğunlukla gelecek kazançların bir sonucu olarak ortaya çıkmaktadır. Bu bakımdan firma değerinin gelecekte elde edilmesi beklenen kazançların bir ölçüsü olarak belirlenmesi yerinde olmaktadır.
- Firma değeri, işletme sahibine ve yatırımcıya işletme değerinin bir unsuru olarak görülmektedir.

1.4. Firma Değerinin Oluşumu Ve Bu Oluşumu Etkileyen Faktörler³

Firma değeri, bir işletmenin satın alınmasıyla ya da işletmenin öz yapısından bir başka deyişle işletmenin etkinlik sonuçlarına bağlı olarak kendiliğinden oluşmaktadır.

Firma değeri, bir bedel ödenerek elde edilmemiş veya işletme etkinliğinin doğal bir sonucu olarak oluşmuşsa bu durum soyut bir değerdir ve aktifin gizli bir yedek unsuru durumundadır.

Firma değerinin oluşumunu etkileyen birçok faktörler bulunmaktadır. Bunlar;

- İşletmenin kuruluş yeri seçimindeki uygunluk
- Üstün bir yönetici kadrosu ve işletme yönetiminin başarı derecesi,
- Üretilen mal ve hizmetlerin kalitesi ve başarılı bir satış örgütünün varlığı,
- Maliyet giderlerinin ve sürümün iyi organize edilmesi,
- Verimli çalışmayı mümkün kılan bütün imkanların mevcut olması,
- Monopol avantajları,
- Müşterilerin işletmeye verdikleri değer,
- Üretim safhası sırlarının varlığı,
- Çalışanlara yüksek düzeyde özel çalışma programlarının uygulanması,
- İşçi ve işveren ilişkilerinin uyumu,
- Uluslararası ilişkilerinin iyi olması,

³ M.A. Aktuğlu, Denetleme ve Revizyon, İzmir, 1986, s.185.

- İşletme dışı ilgi gruplarıyla iyi ilişkilerin olması ve sözkonusu grupların subjektif değerlendirme kriterleri

gibi faktörler olarak belirtilebilir.

Firma değeri, pozitif veya negatif olabilir. Söz konusu faktörlerin ve avantajlı koşulların varlığı pozitif firma değerinin, yokluğu ise negatif firma değerinin ortaya çıkmasına yol açmaktadır.

Sadece satın alma işleminde oluşan firma değerinin saptanması beklenemez. Yasal ve ekonomik koşullar gereği, bir satınalma işlemi dışında; ortaklara arasındaki kar dağıtım oranlarının değiştirilmesi; ortaklardan birinin sahip olduğu haklardan bir kısmının ortaklar veya üçüncü kişilerce satın alınması; ortaklardan birinin işletmeden ayrılması ve işletmeye yeni bir ortağın katılması işlemlerinde oluşan firma değerinin de saptanması gerekmektedir.

Ülkemizde firma değeri düzenlemeleri ile ilgili olarak;⁴

- Gelir Vergisi Kanunu
- Vergi Usul Kanunu
- Türk Ticaret Kanunu
- Kurumlar Vergisi Kanunu

bazı hükümler getirmiştir.

^{4 4} Dalgeç, a.g.e., s.20.

İKİNCİ BÖLÜM

İŞLETMELERDE FİRMA DEĞERİNİN SAPTANMASI

2.1. İşletmelerde Firma Değerinin Saptanması⁵

İşletmelerde firma değerinin saptanması:

- İşletmelerin büyütülmesi
- Ortaklar arasındaki kar dağıtım oranlarının değiştirilmesi
- Ortaklardan birinin sahip olduğu haklardan bir kısmının diğer ortaklar veya üçüncü kişiler tarafından satın alınması
- Ortaklardan birinin işletmeden ayrılması
- İşletmeye yeni bir ortağın katılması

gibi durumlarda söz konusu olacaktır.

2.1.1. İşletmelerin Büyütülmesi İşlemlerinde Firma Değerinin Saptanması

Gerek makro gerekse mikro açıdan önemli bir olgu olan büyüme, işletmelerce çeşitli şekillerde gerçekleştirilmektedir. İşletmelerde büyüme şekilleri, içsel dışsal büyüme olarak genelde iki kategoriye ayrılmaktadır.

İçsel büyüme, işletmelerin normal çalışma süreçleri sonunda oluşturdukları ya da dışarıdan sağladıkları fonları yeni projelere yatırarak gerçekleştirdikleri büyümeleridir. İçsel büyüme, satışları arttırarak, yeni ürün alanlarına girerek ya da yeni hizmetler üreterek veya benzeri yollarla olabilmektedir.⁶

⁵ Dalgeç, a.g.e., s.24.

⁶ N. Aydın , İşletmelerin Birleşmesinde Finansal analiz ve Bir uygulama Örneği, Ankara, 1980, s.7.

İçsel büyüme; yatay, dikey ve yeni finansal olanakların yaratılması yönünde olabilmektedir.

Dışsal büyüme, işletmelerin diğer işletmeleri kısmen ya da tamamen satın alarak veya işletmeler ile çeşitli şekillerde işbirliğine giderek gerçekleştirdikleri büyümelerdir.⁷

Dışsal büyüme çeşitli yönlerde olabilmektedir. Bunlar; yatay büyüme, dikey büyüme, aynı türe ilişkin büyüme, çok yönlü dağılma ile büyüme ve yatırımları geri çekme ve yeniden yönlendirme olarak belirtilebilmektedir.

2.1.1.1. Bir İşletmenin Satın Alınması İle Oluşan Firma Değerinin Saptanması

Bir işletmenin satın alınmasıyla oluşan firma değeri, iki ayrı yaklaşımınla değerlendirilebilmektedir. Bu yaklaşımlardan birincisi, ‘işletmenin kazanma gücü’, ikincisi ise ‘işletmenin topluca ve birimleri itibariyle değerlendirilmesine ilişkin yöntem tercihi’ kriter olarak benimseyen yaklaşımlardır.⁸

- İşletmenin Kazanma Gücünü Kriter Olarak Benimseyen Yaklaşım⁹

Bu yaklaşıma göre firma değeri, gelecekte beklenen ve işletmenin bağlı olduğu endüstri için kabul edilen normal kazanç oranının üstüne çıkan fazla kazançların iskonto edilmiş bugünkü değeridir.

Bu yaklaşıma göre firma değerinin saptanabilmesi için şu bilgiler mevcut olmalı;

- Endüstri normal kazanç oranının belirli olması
- İşletmenin firma değeri dışında diğer maddi ve gayrimaddi aktiflerinin cari değerlerinin bilinmesi
- Söz konusu işletmenin beklenen gelecek kazançları
- Fazla kazançların beklenen devam süresi
- Fazla kazançlara uygulanacak iskonto oranı

Endüstri için kabul edilen normal kazanç oranını, işletmenin net aktifleri toplamına uygulayarak, normal kazançları saptamak mümkün olmaktadır. Normal

⁷ Öztin Akgüç, Mali Tablolar Analizi, İzmir, 1988, s.808.

⁸ Dalgeç, a.g.e., s.28.

⁹ Dalgeç, a.g.e., s.28.

kazançlar, işletme aktiflerinin karlılığı oranından yararlanılarak aşağıdaki şekilde hesaplanabilmektedir.

Varlıkların Karlılığı Oranı = Net Kar / Net Aktif Toplamı

Bu oran, endüstri için kabul edilen normal kazanç oranına eşit varsayıldığında;

Normal Kazanç = Net Aktif Toplamı x Endüstri Normal Kazanç Oranı (Var. Karlılığı Or.)

Normal kazançların saptanmasından sonra. beklenen gelecek kazançlar tahmin edilmektedir. Bu aşamada önceki dönemlere ilişkin kazançlardan bir kısmı incelenerek, geçmiş dönemlerin özellikle düzenli kazançları, gelecek yıl için yapılacak tahminlerde temel veri olarak ele alınmaktadır.

İşletmenin normal ve gelecekteki kazançlarının bilinmesi yanında firma değerinin saptanması için, gelecekteki fazla kazançların da belirlenmesi gerekmektedir. İşletmenin normal kazancı bütün dönemler için sabit varsayıldığında, normal kazançlar ile gelecekteki kazançların karşılaştırılması sonucunda fazla kazançları saptamak mümkün olmaktadır.

Fazla kazançların beklenen devam süresinin uzunluğunda ise

- Endüstrinin durumu
- Ekonomik koşullardaki istikrar
- Devlet politikalarının uygunluğu
- Rekabet gücünün fazlalığı
- İşletmenin mevcut durumunun yeterliliği gibi faktörler etkili olmaktadır.

Son aşama olarak; fazla kazançların devam süreleri üzerinden belirlenen iskonto oranı ile iskonto edilmesi olmaktadır. Fazla kazançlara uygulanacak iskonto oranı;

- İşletme sermaye maliyeti
- İşletmenin bağlı bulunduğu endüstrinin normal kazanç oranı
- Endüstriye bağlı işletmelerin Net Kar / Özsermaye oranlarının ortalaması

- Hisse senetlerinin kapitalizasyonu için, benzer işletmelerin karlılık oranı
- Yeni yatırımlardan beklenen minimum verim oranı
- Alternatif verim oranı
- Mahkemelerce verilen değerleme kararları temel alınarak belirlenmektedir.

Fazla kazançların belli bir iskonto oranı ile bugünkü değerlerine indirgenmesi aşağıdaki formül ile gösterilmektedir.

$$F = \frac{K}{(1+i)} + \frac{K}{(1+i)} + \frac{K}{(1+i)} + \frac{K}{(1+i)} + + \frac{K}{(1+i)}$$

F = Fazla kazançların iskonto edilmiş bugünkü değeri(Firma Değeri)

K = Belirli dönemlerde elde edilen fazla kazançlar

İ = İskonto oranı

- **İşletmenin Topluca ve Birimleri İtibariyle Değerlendirilmesine İlişkin Yöntem Tercihini Kriter Olarak Benimseyen Yaklaşım¹⁰**

Bu yaklaşıma göre firma değeri, işletmenin maddi ve gayri maddi varlıklarının bireysel olarak değerlendirilmeleriyle bulunan net değerleri toplamı ile işletmenin bir bütün olarak değerlendirilmesi sonucunda bulunan değer arasındaki farktır.

Bu yaklaşıma göre firma değerinin belirlenmesi için, aşağıdaki değerlerin bulunması ve bu değerlerin karşılaştırılması gerekmektedir. Bu değerler;

- Çalışmakta olan işletmenin girişim değeri
- İşletme varlıklarının net değeridir.

Çalışmakta olan işletmenin girişim değerinin bulunması:

Sermaye piyasasının etkin olduğu ve hisse senetleri, piyasada büyük oranlarda alınıp satılan işletmelerin girişim değeri, hisse senetlerinin Pazar fiyatı ele alınarak bulunabilmektedir. Etkin piyasalarda işletmelerin girişim değerinin , hisse senetlerinin Pazar değerine eşit olacağı kabul edilmektedir.

¹⁰ Dalgeç, a.g.e., s.33.

Buna karşılık hisse senetleri büyük miktarlarda alınıp satılmayan işletmelerin girişim değeri , işletmenin kazanma gücüne dayanarak bulunmaktadır. Bunun için de işletme kazançlarının kapitalizasyonu yöntemi uygulanmaktadır.

İşletme kazançlarının kapitalizasyonu yönteminin uygulanabilmesi için

- İşletmenin beklenen kazançlarının tahmin edilmesi
- Uygun bir kapitalizasyon oranının belirlenmesi gerekmektedir.

$$d = K / i$$

d = Kazancın kapitalizasyonu değeri (Çalışmakta olan işletmenin girişim değeri)

K = Beklenen yıllık kazanç

i = Kapitalizasyon oranı

Kapitalizasyon oranı büyüdükçe kapitalizasyon değeri küçülmekte, oran küçüldükçe bu değer büyümektedir. Buna karşılık beklenen yıllık kazanç büyüdükçe kapitalizasyon değeri büyümekte küçüldükçe de bu değer küçülmektedir.

İşletme Varlıklarının Net Değerinin (Net Aktif) Bulunması

İşletmede sağlıklı bir bilanço analizinin yapılabilmesi, net aktifin doğru bir şekilde saptanabilmesi ancak bilançoda yer alan değerlerin günün değerlerine dönüştürülmesiyle mümkün olabilmektedir.

İşletmenin gerçek aktif toplamı, yabancı kaynakları ve net aktif verileri kullanılarak, işletmenin ikinci yaklaşıma göre firma değeri şu formülle saptanabilmektedir:

$$F = d - a$$

d = Kazancın kapitalizasyon değeri (Çalışan işletmenin girişim değeri)

a = Net aktif

F = Firma Değeri

-

2.1.1.2. İşletmelerin Birleşmesi İle Oluşan Firma Değerinin Saptanması¹¹

İşletmeleri birleşmeye götüren nedenler:

- Büyük ölçekte faaliyette bulunmasının sağladığı ölçek ekonomilerden yararlanmak
- Yetenekli yönetime sahip olmak
- Büyümek
- Finansman kolaylığı elde etmek
- Firmalar arası rekabeti azaltmak
- Vergi avantajından yararlanmak
- İşletme başarısızlıklarından kurtulmak
- Psikolojik unsurlar
- Hisse senetlerini değerini arttırmak

İşletme birleşmeleri; yatay dikey ve karma olmak üzere üç şekilde gerçekleşebilmektedir.

Yatay işletme birleşmeleri, aynı faaliyet dalında çalışan işletmelerin birleşmeleri olmaktadır.

Dikey işletme birleşmeleri, herhangi bir malın ya da hizmetin üretiminden satışına kadar farklı aşamalarında faaliyette bulunan işletmeler arasında yapılan birleşmeler olmaktadır.

Karma işletme birleşmeleri ise, birbiriyle ilgili olmayan iş kollarında bulunan işletmelerin birleşmeleri olmaktadır.

Hukuki varlıkları sona eren işletmelerin birleşerek oluşturdukları yeni şirketin durum ve sonuçları düzenlenen konsolide finansal tablolarda izlenmektedir. Tabloların düzenlenmesinde firma değerinin saptanmasına ilişkin işlemler, birleşmelerin yaygın olduğu ülkelerde ilgililerin karşısına çıkmaktadır.

Hisse senetlerini, yönetim olanağı sağlayacak sayıda elinde bulunduran şirket, "ana şirket" , diğerleri ise "yavru şirket" olarak adlandırılmaktadır.

^{11 11} Dalgeç, a.g.e., s.41.

Ana şirketin, bağlı şirketin hisse senetlerini para veya kendi hisse senetleri karşılığında elde edilebilmektedir. Hisse senetlerinin ana şirket elinde toplanmasıyla bağlı şirketlerin gizli, diğer bir deyişle yasal defterlerde gösterilmemiş firma değerleri de ana şirkete geçmektedir. Bu durumda bağlı şirketlerin firma değerinin saptanması, bağlı şirketin hisse senetlerine ödenecek tutarın belirlenmesi nedeni ile zorunlu olmaktadır. Söz konusu hisse senetlerinin borsaya kote edilmiş olması bu tutarın saptanmasında kolaylaştırıcı bir rol oynamaktadır.

2.1.2. Ortaklar Arasındaki Kar Dağıtım Oranının Değiştirilmesi İle Oluşan Firma Değerinin Saptanması¹²

İşletmede daha önce belirtilen birçok faktörün etkisiyle, sadece satın alma işleminde oluşan firma değerinin saptanması beklenemez. Yasal ve ekonomik koşullar gereği, satın alma işlemi dışında; ortaklar arasında şirket sözleşmesiyle saptanmış kar dağıtım oranlarının değiştirilmesi ile oluşan firma değerinin de saptanması gerekmektedir. Ortaklar arasında kar dağıtım oranının değişmesi, işletmenin firma değeri mülkiyeti üzerinde değişme yaratmaktadır. Bu nedenle, kar dağıtım oranlarının değiştirildiği tarihte işletmenin firma değerinin saptanması ve kayıtlarda gösterilmesi gerekmektedir.

Ortakların bilgi, yetenek ve görgülerinin en verimli şekilde ortaya konması veya çabalarının etkin bir şekilde işletme kazançlarına katkıda bulunması, firma değerinin oluşumunu etkilemektedir. Bu nedenle, ortakların işletmenin verimlilik ve karlılığı konusundaki bilgi, yetenek ve görgülerinin veya çabalarının değişikliğe uğraması ile firma değeri değişebilmektedir. Örneğin; bir ortağın firma değerine katkısı, onun yaşlanması veya sağlık nedenleri ile ya da ortağın işletme dışındaki diğer faaliyetlerine ağırlık vermesiyle de azalabilmektedir. Diğer taraftan, başka bir ortağın işletmeye katkısı, kişisel çabalarıyla artmış olabilmektedir. Ortakların işletmeye olan katkılarının analizi sonucunda, yeni bir kar dağıtım oranının saptanması ve bu yeni oranlar üzerinde anlaşmaya varılması gerekmektedir. Bu konuda aşağıdaki gibi bir örnek verilebilir.

^{12 12} Dalgeç, a.g.e., s.45.

ÖRNEK: A, B ve C 15 yıldır birlikte işletmenin faaliyetlerini sürdürmektedirler. Şirket sözleşmesine göre, kar eşit olarak paylaşılmaktadır. 31 Aralık 2001 tarihinde ortaklar, kar dağıtımı konusunda yeni bir sözleşme yapmışlar ve kar oranlarını aşağıdaki gibi saptamışlardır:

Ortak C, 2002 yılı başından itibaren işletmeye ayıracağı zamanının azalacağı gerekçesi ile 1 Ocak 2002 tarihinden geçerli olmak üzere 1/5 kar payı alacaktır. Ortak A ve B'nin kar oranları ise, birbirine eşit ve herbiri için 2/5 olacaktır. Bu tarihe kadar firma değeri saptanmamıştır. İşletmenin 31 Aralık 2001 tarihli bilançosu aşağıdaki gibidir.

Y ŞİRKETİ BİLANÇOSU

AKTİF		31 Aralık 2001		PASİF	
Dönen	4.500.000	Sermaye		11.800.000	
Değerler					
Sabit Değerler	8.500.000	A Sermaye	5.300.000		
		B Sermaye	2.000.000		
		C Sermaye	4.500.000		
		Kar		1.200.000	
Aktif Toplamı	<u>13.000.000</u>			Pasif Toplamı	<u>13.000.000</u>

Söz konusu örnekte, ortakların kar oranlarını, 1 Ocak 2001 tarihinden geçerli olmak üzere değiştirdikleri belirtilmiştir. Aynı tarihte, işletmenin firma değerinin de saptanması gerekmektedir.

Firma değerinin saptanması konusunda, “işletme ortalama kazancına belli bir katsayının uygulanması yöntemi” ele alınabilmektedir.

Örneğin, işletmenin son 5 yıllık kazanç ortalaması 900.000 YTL. olduğunda söz konusu yöntemle göre bu ortalama kazancın 4 katı firma değeri olarak saptanabilmektedir.

$$F = \text{Ortalama Kazanç} \times \text{Katsayı}$$

$$F = 900.000 \times 4$$

$$F = 3.600.000 \text{ YTL}$$

Saptanan firma değeri, ilk sözleşme koşullarına uyularak ortaklar arasında dağıtılmaktadır. Son durumu aşağıdaki tabloda görmek mümkündür.

	31/12/2001	1/1/2002		31/12/2001	1/1/2002
Dönen Değer	4.500.000	4.500.000	A Sermaye	5.300.000	6.500.000
Sabit Değer	8.500.000	8.500.000	B Sermaye	2.000.000	3.200.000
Firma Değeri	-	3.600.000	C Sermaye	4.500.000	5.700.000
			Kar (*)	1.200.000	
			A C/H		400.000
			B C/H		400.000
			C C/H		400.000
	13.000.000	16.600.000		13.000.000	16.600.000

Söz konusu yöntemin sakıncası, işletme kazançlarının tümünün firma değerinin bir sonucu olduğu varsayımdır. Bu yöntemin, ortaklar arasındaki kar oranının değiştirilmesi nedeniyle, oluşturulan firma değerinin saptanması problemi dışında kalan olaylara uygulanması gerçek olmayan sonuçlar yaratabilmektedir. Unutulmaması gereken, işletmenin normalin üzerindeki kazançlarının firma değeri ile ilgili olduğudur

2.1.3. Ortaklardan Birinin Sahip Olduğu Haklardan Bir Kısımının Diğer Ortaklar Veya Üçüncü Kişilerce Satın Alınması Sonucu Oluşan Firma Değeri¹³

Şirket paylarından bir bölümüne ilişkin mülkiyetin el değiştirmesi sonucu, firma değerinin saptanmasına karar verilebilmektedir. Toplam sermayenin bir

¹³ Dalgeç, a.g.e., s.48.

bölümünü kapsayan satın alma işleminde firma değerinin varlığı, el değiştiren sermaye birimi için ödenen tutarın sözkonusu birime ilişkin kayıtlı sermayeden büyük olmasına bağlı olmaktadır. Ancak; belirli sermaye birikiminin ortaklar veya ortak ile üçüncü kişi arasında el değiştirmesi sonucu, şirketin net aktiflerinde genellikle bir değişme olmamaktadır. Bunun nedeni, devredilen sermaye birimi karşılığında ortaya çıkan para akış yönünün işletmeye değil, payını devreden ortağa doğru olmasındandır.

Sermayesinin bir bölümünü ortaklık dışında bir kişiye devretmeyi düşünen ortakla, sözkonusu kişi arasındaki pazarlık sonucu kişinin ödeyeceği tutar belirlenebilmektedir. Sermaye payını devralmayı düşünen kişi, ortaklığa katılma kararı verirken, işletmeye ilişkin gerekli bilgilere sahip olmak ve işletmenin gelecekteki fazla kazançlarından pay almak isteyecektir. Payını devreden ortak ise, gelecekte elde edilecek kazançların bir kısmından yoksun kalacağı için, devralandan bunun karşılığını isteyecektir

Bilindiği gibi, işletmenin normalin üzerinde sağladığı kazançlar, firma değeri ile bağlantılı olmaktadır. Bu genel yargı ile, ortaklığa katılmayı düşünen kişinin ödeyeceği tutarı aşağıdaki gibi saptamak mümkündür.

ÖRNEK: Z Şirketi A, B ve C ortakları ile kurulmuştur. Ortakların sermaye payları sırasıyla; 1.040.000 YTL., 832.000 YTL. ve 728.000 YTL'dir. A sermaye payının 1/3'ünü ortaklık dışında bir kişiye (E'ye) devretmeye karar vermiştir. B ve C durumu, işletmenin firma değerinin saptanması kararı ile kabul etmişlerdir işletme ile ilgili olarak E'ye sunulan bilgiler aşağıdaki gibidir:

Yıllar	Net Kazanç	Net Aktif
1997	400.000	1.040.000 (A)
1998	550.000	832.000 (B)
1999	280.000	728.000 (C)
2000	430.000	
2001	350.000	
Toplam	2.010.000	2.600.000
5 Yıllık Ortalama	402.000	

İşletmenin bağlı olduğu endüstri kolundaki normal kazanç oranı %12'dir. Yukarıdaki bilgilere sahip E, firma değerini de kapsayan işletmenin işleyen teşebbüs değerini öğrenmek isteyecektir.

Öncelikle firma değerini mevcut bilgiler dahilinde “fazla kazançların kapitalizasyonu yöntemi” ile saptamak mümkündür.

Ortalama Yıllık Kazanç	402.000
Net Aktifler Üzerinden Sağlanabilecek	
Normal Kazanç (2.600.000 X % 12)	312.000
Fazla Kazanç	90.000

Bulunan fazla kazançlara belirli bir kapitalizasyon oranı uygulanarak, firma değeri saptanabilmektedir

Kapitalizasyon oranının belirlenmesi önemli bir konu olmaktadır. Firma değeri satın alınırken, firma değerinin işletmeye sağladığı fazla kazançların, gelecek dönemlerde de devam edeceği varsayılmaktadır. Fazla kazançların sürekliliğine ilişkin olasılığın kestirilmesi zor olmaktadır. Bu nedenle olasılıkların

saptanmasındaki hata payını ve riski azaltabilmek için, normal kazanç oranı üstünde bir kapitalizasyon oranı uygulanması gerekmektedir

Ele alınan örnekte kapitalizasyon oranı olarak, normal kazanç oranını aşan bir oranı (%15) uygulamak mümkündür.

Fazla kazançların kapitalizasyonu, firma değeri rakamını vermektedir.

$$\mathbf{F = K / i}$$

K = Fazla Kazançlar

F = Firma Değeri

i = Kapitalizasyon Oranı

$$F = 90.000 / (15:100) = 600.000 \text{ YTL.}$$

Bu verilere göre çalışan işletmenin girişim değeri;

$$\mathbf{d = a + F} \quad \text{olur.}$$

a = Net Aktif

d = Çalışan İşletmenin Girişim Değeri

$$d = 2.600.000 + 600.000$$

$$d = 3.200.000 \text{ YTL.}'\text{dir.}$$

Çalışan işletmenin girişim değeri 3.200.000 YTL. olduğuna göre; A, B ve C'nin paylarını sermayeleri oranında saptamak mümkündür. Ortakların sermaye oranları aşağıdaki gibidir:

$$A = 1.040.000 \times 100 / 2.600.000 = \%40$$

$$B = 832.000 \times 100 / 2.600.000 = \%32$$

$$C = 728.000 \times 100 / 2.600.000 = \%28$$

Saptanan firma değerini de kapsayan çalışan işletmenin girişim değeri; ortaklar arasında yukarıdaki oranlara göre paylaştırıldığında;

A Sermaye	$3.200.000 \times 0.40 =$	1.280.000
B Sermaye	$3.200.000 \times 0.32 =$	1.024.000
C Sermaye	$3.200.000 \times 0.28 =$	+ 896.000
		<hr/>
		3.200.000 YTL.
		<hr/>

olur.

A'nın 1/3 sermaye payını E satın alacağına göre; E bu pay için A'ya $(1.280.000 \times 1/3)$ 426.667 YTL. deyecektir.

2.1.4. Ortaklardan Birinin İşletmeden Ayrılmasıyla Oluşan Firma Değerinin Saptanması¹⁴

Ortaklardan biri, işletmeden ayrıldığında, işletmenin net aktiflerinden payına düşen tutar kendisine ödenmektedir (TTK, Md. 140). Bu tutarın saptanmasında iki farklı durum söz konusu olabilmektedir :

- Ayrılan ortak payının yeni ortağa satılması,
- Bu payın eski ortaklar tarafından satın alınması.

- Ayrılan Ortak Payının Yeni Ortağa Satılması

İşletmeden ayrılan ortak yerine, onun haklarına sahip olacak yeni bir ortağın gelmesi, özel bir problem yaratmamaktadır. Daha önce belirtildiği gibi; belirli bir birim sermaye payının yeni bir ortağa satılması ile ayrılan ortağın tüm sermayesinin satılması arasında büyük fark bulunmamaktadır. Gerek ayrılan

¹⁴ Dalgeç, a.g.e., s.52.

ortağa ödenecek tutar ve gerekse firma değerinin saptanması için uygulanacak yöntemler değişiklik göstermemektedir.

Saptanan firma değeri, tümüyle işletmeye bağlıdır. Ayrılan ortak payını; net aktiflerden payına düşen tutar + firma değeri payı olarak almaktadır. Ancak firma değeri tümüyle ayrılan ortağa bağlıysa, ayrılma işleminden sonra işletmenin firma değerinden söz edilmektedir.

- **Ayrılan Ortak Payının Eski Ortaklar Tarafından Satın Alınması**

İşletmeden ayrılan ortağın kalan ortaklardan payını isteme hakkı bulunmaktadır. Bu durumda ayrılan ortağa ödenmesi gerekli gerçek payın belirlenmesi gerekmektedir. TTK (Md. 144) Bu konuda, ortaklıktan ayrılan kişiye, ayrılma tarihindeki işletme varlıkları temel alınarak pay verilir hükmünü getirmiştir. Ayrılan ortağın hesaplanan payı, kendisine nakit olarak, sözleşmede belirtilen tarihte ve sözleşmede hüküm bulunmaması halinde ayrılma tarihinden sonra düzenlenen ilk bilanço tarihinde ödenmektedir. Ancak, bu ödemenin yapılabilmesi için, ayrılma tarihinden önce başlanan işlerin tasfiyesi zorunlu olmaktadır. Ayrılan ortağa genelde öz sermaye tutarında bir ödemede bulunmaktadır. Ancak bu zorunlu bir ilke olmamaktadır. Şirket bilançosunun özelliğine, firma değerinden kaynaklanan şirketin firma ile piyasa değerlerine göre, ayrılan ortağa öz sermaye payından daha fazla veya daha az ödemede bulunmak özellikle söz konusu olmaktadır. Ayrılan ortağın işletme varlıkları arasında gözükmeyen gayrimaddi varlık için ek bir pay istemesi durumunda ortaya çıkan anlaşmazlıklarda üst mahkemeler; ilgili kanun hükümlerine göre karar vermekte ve aynı konuda, işletmeden ayrılan ortağa gelecekte elde edilecek kazançlar nedeniyle bir pay verilmesi gerektiği sonucuna varmaktadır. Üst mahkemeler bu kararlarını, ayrılan ortağın işletmenin kazanma gücüne olan katkısı ve ortaklıktan ayrılmakla ortağın fazla kazançlardan yoksun kalacağı varsayımlarına göre almaktadır.

Ortağa verilecek payı, ortağa ait net aktif tutara firma değeri payının da ilave edilmesiyle saptamak mümkün olmaktadır .

Öncelikle işletmeden ayrılan ortağın firma değerine olan katkısı varsayıldığında; bu katkının işletme kazançlarına yansımaları zaman içinde iki şekilde izlemek mümkün olmaktadır. Bunlar ;

- Ayrılan ortağın ayrılma tarihinden önce elde edilen fazla kazançlar içindeki katkısı,
- Ayrılan ortağın ayrılma tarihinden sonra, firma değeri nedeni ile oluşacak fazla kazançlara olabilecek katkısı

şeklindedir.

Firma değerinin saptanmasında, ayrılma tarihinden önceki dönemlere ilişkin fazla kazançları kolaylıkla saptayıp uygulamada baz olarak kullanmak mümkün olmaktadır. Ancak, işletmeden ayrılan ortağın gelecek kazançlar üzerinde olabilecek katkısını saptamak çok zordur. Öncelikle olabilecek katkının devam süresini belirlemek gerekmektedir. Bu konuda, ayrılan ortağın gelecekte beklenen fazla kazançlara katkı süresini belirleyebilecek objektif bir kriter bulunmamaktadır. Bu nedenle, ortakların ekonomik koşulları ve değişimleri göz önüne alarak süreye ilişkin bir karara varması gerekmektedir

Firma değerinin saptanması konusunda “ortalama fazla kazançların belirli bir süre ile çarpımı yöntemi” uygulanabilmektedir. Bu yöntemle göre firma değerinin saptanması ve işletmeden ayrılan ortağa verilecek payın hesaplanmasıyla ilgili olarak aşağıdaki gibi bir örnek verilebilir:

ÖRNEK: Y Şirketi’nin kayıtlı sermayesi 60.000.000-YTL.’dir. Ortak A, B ve C’nin herbiri 20.000.000-YTL paya sahiptir. Kar ve zarar oranları da 1/3’tür. İşletmenin ortalama fazla kazançları 5.000.000-YTL’dir. Ortak B, diğer ortaklarla anlaşarak işletmeden ayrılmaya karar vermiş ve ayrılma tarihinden sonraki 6 yıl için işletmenin fazla kazançlarına katkısının olabileceğini kabul etmiştir.

Bu bilgiler dahilinde işletmenin firma değerini ve ayrılan ortağa verilecek payı aşağıdaki gibi saptamak mümkündür.

Ortalama Fazla Kazançlar	5.000.000
Belirtilen Süre	X 6
	<hr/>
Saptanan Firma Değeri	30.000.000 YTL
	<hr/>
	<hr/>
Ayrılan ortağın Net Aktif Payı	20.000.000
Firma Değeri Payı (30.000.000 1/3)	+ 10.000.000
	<hr/>
Ayrılan Ortağa Verilecek Pay	30.000.000
	<hr/>
	<hr/>

2.1.5. Şirkete Yeni Bir Ortağın Katılmasıyla Oluşan Firma Değeri¹⁵

Çalışan bir işletmeye yeni bir ortak iki şekilde katılabilmektedir. Birincisi; yeni ortağın işletmeye para veya diğer aktif değerler şeklindeki yatırımlar ile katılmasıdır. İkincisi ise, yeni ortağın eski ortaklardan biri veya birkaçının paylarını veya paylarının bir bölümünü satın almasıdır. İkinci şekilde, sermaye ve karşılığı olarak ödenen tutar, eski ortaklarla yeni ortak arasında el değiştirdiği için işletmenin net aktiflerinde genellikle bir değişiklik meydana gelmemektedir.

Bağlı olduğu endüstri kolunda benzer işletmelere oranla üstün sonuçlar elde eden bir işletmeye katılan ortak, elde edeceği sermaye payı dışında fazla bir tutarı da genellikle ödemektedir. Fazla ödeme nedeni, işletmenin kazanma gücünü etkileyen firma değeri olmaktadır. Yatırımcı gelecekte elde etmeyi düşündüğü fazla karlar için böyle bir ödemeyi kabul etmektedir.

Belirli koşullar altında bir işletmeye yatırımı ile katılan ortağın durumunun, işletmenin tüm firma değerinin ve işletmenin katılma ile oluşacak yeni sermayesinin tutarının belirlenmesi gerekmektedir.

^{15 15} Dalgeç, a.g.e., s.55.

Bir işletmenin yeni sermayesinin belirlenmesinde geçerli olan kurallar, işletmenin mülkiyet yapısında bir genişleme olduğunda aşağıdaki gibi saptanmaktadır .

Söz konusu çalışmada şu sembolleri kullanmak mümkündür:

E = Eski ortakların yatırımdan önceki sermayeleri toplamı,

Y = Yeni ortak tarafından yatırılmış maddesel değerler toplamı,

c = Yatırımdan sonra eski ortaklara ilişkin sermaye oranı,

b =Yeni ortağın sermaye oranı,

F = Firma Değeri,

S = Yatırımdan sonra firma değerini de kapsayan toplam sermaye,

G = Yatırımdan sonra eski ortakların sermayesi,

H = Yatırımdan sonra yeni ortağın sermayesi,

a = Yatırımdan sonraki işletme net aktif toplamı.

Yukarıdaki semboller kullanılarak aşağıdaki eşitlikleri yazmak mümkündür:

$$\mathbf{S = E + Y + F}$$

$$S = G + F$$

$$F > 0 \quad (\text{Firma değerinin varlığı kabul edilir})$$

Firma değerinin eski ortaklarca oluşturulması durumunda;

$$S = Y / b > E / c \quad \text{dir.}$$

Eski ortakların henüz saptanmamış firma değerine sahip oldukları varsayıldığında;

$$G = E + F = cS$$

$$H = Y = bS$$

eşitlikleri yazılabilir. Buna göre;

$$S = Y / b = (E + F) / c$$

olur.

$F > 0$ olması nedeni ile;

$$Y / b > E / c$$

dir.

Firma değerinin yeni ortağa göre oluşması durumunda ise;

$$S = E / c = (Y + F) / b$$

dir.

Yukarıdaki varsayımlardan hareketle aşağıdaki eşitlikler yazılabilir:

$$G = E = cS$$

$$H = Y + F = bS$$

Buna göre;

$$S = E / c = (Y + F) / b$$

olur.

$F > 0$ olması nedeni ile;

$$E / c > Y / b$$

dir.

Yukarıdaki saptamalar, açık bir şekilde firma değerinin söz konusu olmadığı ($F = 0$) durumunda;

$$S = E / c = Y / b$$

olur.

Bu iki alternatifte göre aşağıda belirtilen kurallar dikkate alınarak sermaye tutarını ve firma değerini saptamak mümkündür. Bu kurallar şunlardır:

- S, işletmenin henüz saptanmamış firma değerini de kapsayan yeni sermaye toplamına eşittir. Buna göre;

$$E = c \cdot S$$

$$Y = b \cdot S \quad \text{dir.}$$

- S için saptanmış tutardan yeni ortağın katkısını da kapsayan işletmenin net aktif toplamını çıkararak gizli firma değerini saptamak mümkündür.

Yukarıda belirtilen kurallara göre bulunan sonuçlar ise aşağıdaki gibidir:

- $E = c \cdot S$ durumunda saptanan S, yeni ortağın katkısından daha büyük ise, firma değerinin oluşumuna eski ortakların katkısı yoktur.
- $Y = b \cdot S$ durumunda saptanan S, yeni ortağın katkısından küçük ise, eski ortaklarca oluşturulmuştur.

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

KONSOLİDE FİNANSAL TABLOLARIN DÜZENLENMESİNDE FİRMA DEĞERİNİN SAPTANMASI

3.1. Satın Alma Yöntemi Kapsamında Firma Değerinin Saptanması¹⁶

Satın alma yönteminin konsolide bilançoıu düzenlemede uygulanışını, ana şirket- yavru şirket arasındaki sahiplik ilişkisi (%100 ve kısmen sahiplik) oranını dikkate alarak göstermek mümkündür.

%100 sahiplik ilişkisi, bir holding şirketin bir veya daha fazla şirketin sermayesinin tamamına sahip bulunması durumunda söz konusu olmaktadır.

Satın alma işlemlerinde, ana şirketin iştirakler tutarı ile yavru şirketin öz sermayesinin defter değeri arasında aşağıdaki durumlar görölmektedir. Bunlar;

- Ana şirketin iştirakler tutarının, yavru şirketin öz sermayesinin defter değerine eşit olması (konsolidasyon firma değeri ortaya çıkmaz)
- Ana şirketin iştirakler tutarının, yavru şirketin özsermayesinin defter değerinden fazla olması (konsolidasyon firma değeri ortaya çıkar)
- Ana şirketin iştirakler tutarının, yavru şirketin özsermayesinin defter değerinden fazla olması (negatif konsolidasyon firma değeri ortaya çıkar) durumlarıdır.

¹⁶ ¹⁶ Dalgeç, a.g.e., s.60.

Konsolidasyon firma değerinin saptanması, aşağıdaki formülle gösterilmektedir:

$$F = İ - $$

F = Konsolidasyon firma değeri

İ = Ana şirket iştirakler tutarı

 = Yavru şirketin öz sermayesinin defter değeri

%100 sahiplik ilişkisinin söz konusu olduğu ve satın alma işleminde yukarıda belirtilen durumların görüldüğü zamanlarda satın alma yöntemi uygulanarak konsolide bilançonun nasıl düzenleneceğini ve söz konusu yöntemin firma değeri saptanması işlemlerine olan etkilerini aşağıdaki örneklerle göstermek mümkündür.

- Ana şirketin iştirak tutarının, yavru şirketin öz sermayesinin defter değerine eşit olmasına ilişkin rnek :

A şirketi B şirketinin hisse senetlerinin tamamını defter değeri üzerinden satın almıştır.

şirketlerin satın alma sonrası bilançoları aşağıdaki gibidir.

Aktif	A Şirketi 31 Aralık 2000 Tarihli Bilançosu		Pasif
Kasa – Banka	1.350	Borçlar	2.800
Alacak Senetleri	1.300	Sermaye	6.000
Stoklar	1.250	Dağıtılmayan Kar	<u>1.200</u>
Sabit Değer	3.500		
İştirakler	<u>2.600</u>		
Aktif Toplamı	10.000	Pasif Toplamı	10.000

Aktif	B Şirketi 31 Aralık 2000 Tarihli Bilançosu		Pasif
Kasa – Banka	1.000	Borçlar	900
Alacak Senetleri	700	Sermaye	1.850
Stoklar	650	Dağıtılmayan Kar	<u>750</u>
Sabit Değer	<u>1.150</u>		
Aktif Toplamı	3.500	Pasif Toplamı	3.500

Satın alma anında konsolide bilançoyu, çalışma tablosu yardımıyla aşağıdaki gibi düzenlemek mümkündür.

A ve B Şirketi Konsolide Bilanço Çalışma Tablosu

Bilanço Kalemleri	A Şirketi	B Şirketi	Eliminasyon İşlemleri		A Şirketi Konsolide Bilançosu
			Borç	Alacak	
Kasa – Banka	1.350	1.000			2.350
Alacak Senetleri	1.300	700			2.000
Stoklar	1.250	650			1.900
Sabit Değerler	3.500	1.150			4.650
İştirakler	2.600			2.600	
Aktif Toplamı	10.000	3.500			10.900
Borçlar	2.800	900			3.700
Sermaye	6.000	1.850	1.850		6.000
Dağıtılmayan Kar	1.200	750	750		1.200
Pasif Toplamı	10.000	3.500	2.600	2.600	10.900

Aktif	A Şirketi Konsolide Bilançosu		Pasif
Kasa – Banka	2.350	Borçlar	3.700
Alacak Senetleri	2.000	Sermaye	6.000
Stoklar	1.900	Dağıtılmayan Kar	<u>1.2000</u>
Sabit Değer	<u>4.650</u>		
Aktif Toplamı	10.900	Pasif Toplamı	10.900

Eliminasyon işlemine ilişkin açıklamalar:

- 2.600.000.000 TL A şirketinin bilançosunda görülen iştirak, konsolide bilançoda yer almamaktadır. Çünkü bu kalem, B şirketinin bilançosunda yer alan sermaye ve dağıtılmayan kar karşılığı olup birbirini yok etmektedir.
- A şirketinin iştirakleri (2.600), B şirketinin defter değerine $(1.850+750=2.600)$ eşittir. Bu durumda konsolidasyon firma değeri ortaya çıkmamakta ve konsolide bilançoda da bununla ilgili hiçbir değer görülmemektedir.

- Ana şirketin iştirak tutarının, yavru şirketin öz sermayesinin defter değerinden fazla olmasına ilişkin örnek :

X şirketi Y şirketinin tüm hisselerini 6.800.000.000 TL ye satın alınmıştır. Şirketin satın alma sonrası bilançoları aşağıdaki gibidir.

Aktif		X Şirketi 31 Aralık 2000 Tarihli Bilançosu		Pasif	
Kasa – Banka	4.700	Borçlar			7.000
Alacak Senetleri	1.600	Sermaye			9.500
Stoklar	3.200	Dağıtılmayan Kar			<u>3.500</u>
Sabit Değer	3.700				
İştirakler	<u>6.800</u>				
Aktif Toplamı	20.000	Pasif Toplamı			20.000

Aktif	Y Şirketi 31 Aralık 2000 Tarihli Bilançosu		Pasif
Kasa – Banka	3.000	Borçlar	3.500
Alacak Senetleri	2.000	Sermaye	5.000
Stoklar	1.600	Dağıtılmayan Kar	<u>1.500</u>
Sabit Değer	<u>3.400</u>		
Aktif Toplamı	10.000	Pasif Toplamı	10.000

Satın alma anında konsolide bilanço, aşağıdaki gibi bir çalışma tablosu yardımıyla düzenlemek mümkündür.

X ve Y Şirketi Konsolide Bilanço Çalışma Tablosu

Bilanço Kalemleri	X Şirketi	Y Şirketi	Eliminasyon İşlemleri		X Şirketi Konsolide Bilançosu
			Borç	Alacak	
Kasa – Banka	4.700	3.000			7.700
Alacak Senetleri	1.600	2.000			3.600
Stoklar	3.200	1.600			4.800
Sabit Değerler	3.700	3.400			7.100
İştirakler	6.800			6.800	
Konsolidasyon Firma Değeri			300		300
Aktif Toplamı	20.000	10.000			23.500
Borçlar	7.000	3.500			10.500
Sermaye	9.500	5.000	5.000		9.500
Dağıtılmayan Kar	3.500	1.500	1.500		3.500
Pasif Toplamı	20.000	10.000	6.800	6.800	23.500

Aktif	X Şirketi Konsolide Bilançosu		Pasif
Kasa – Banka	7.700	Borçlar	10.500
Alacak Senetleri	3.600	Sermaye	9.500
Stoklar	4.800	Dağıtılmayan Kar	3.500
Sabit Değer	7.100		
Konsolidasyon			
Firma Değeri	300		
Aktif Toplamı	23.500	Pasif Toplamı	23.500

Satın alma işlemi sonunda Y şirketinin bilançosunda hiçbir değer değişiklik olmamıştır. Buna karşılık X şirketinin bilançosunda satın alma öncesi ve sonrası aktifte değişiklik olmuştur. X şirketinin satın alma sonrası bilançosunda aktifinde nakit değerleri 6.800.000.000 TL olarak bilançoda yer almıştır. Bu durum satın alma yönteminin, çıkarların birleştirilmesi yönteminden olan farkını göstermektedir. Y şirketinin hisseleri X şirketinde satın alma değeri ile yer almaktadır.

Eliminasyon işlemine ilişkin açıklamalar:

- 6.800.000.000 TL lık X şirketinin bilançosunda görülen iştirak, konsolide bilançoda yer almamaktadır. Çünkü bu kalem, Y şirketinin bilançosunda yer alan sermaye ve dağıtılmayan kar karşılığı olup birbirini yok etmektedir. Bu tutarların, konsolide bilançoda gösterilmesi, bunların iki kez dikkate alınmasına neden olmaktadır.
- 300.000.000 TL lık tutar konsolidasyon firma değeridir ve yavru şirketin defter değeri ile satın alma fiyatı arasındaki fark olmaktadır. Bu nedenle konsolide bilançoda aktifler arasında yer almaktadır. İtfa edilmediği sürece bundan sonraki yıllarda düzenlenecek konsolide bilançolarda görülmeye devam edecektir.

- Ana şirketin iştirak tutarının, yavru şirketin öz sermayesinin defter değerinden az olmasına ilişkin örnek:

A şirketi B şirketinin tüm hisselerini 5.700.000.000 TL ya satın almıştır. Şirketlerin satın alma sonrası bilançoları aşağıdaki gibidir.

Aktif	A Şirketi 31 Aralık 2000 Tarihli Bilançosu		Pasif
Kasa – Banka	3.500	Borçlar	5.750
Alacak Senetleri	1.400	Sermaye	8.700
Stoklar	2.100	Dağıtılmayan Kar	<u>2.750</u>
Sabit Değer	4.500		
İştirakler	<u>5.700</u>		
Aktif Toplamı	17.200	Pasif Toplamı	17.200

Aktif		B Şirketi 31 Aralık 2000 Tarihli Bilançosu		Pasif	
Kasa – Banka	2.800	Borçlar			2.000
Alacak Senetleri	1.500	Sermaye			5.500
Stoklar	1.100	Dağıtılmayan Kar			<u>600</u>
Sabit Değer	<u>2.700</u>				
Aktif Toplamı	8.100	Pasif Toplamı			8.100

Satın alma anında konsolide bilanço, aşağıdaki gibi bir çalışma tablosu yardımıyla düzenlemek mümkündür.

A ve B Şirketi Konsolide Bilanço Çalışma Tablosu

Bilanço Kalemleri	A Şirketi	B Şirketi	Eliminasyon İşlemleri		A Şirketi Konsolide Bilançosu
			Borç	Alacak	
Kasa – Banka	3.500	2.800			6.300
Alacak Senetleri	1.400	1.500			2.900
Stoklar	2.100	1.100			3.200
Sabit Değerler	4.500	2.700			7.200
İştirakler	<u>5.700</u>			5.700	
Aktif Toplamı	17.200	8.100			19.600
Borçlar	5.750	2.000			7.750
Sermaye	8.700	5.500	5.500		8.700
Dağıtılmayan Kar	2.750	600	600		2.750
Negatif Firma Değeri				400	400
Pasif Toplamı	17.200	8.100	6.100	6.100	19.600

Aktif	A Şirketi Konsolide Bilançosu		Pasif
Kasa – Banka	6.300	Borçlar	7.750
Alacak Senetleri	2.900	Sermaye	8.700
Stoklar	3.200	Dağıtılmayan Kar	2.750
Sabit Değer	<u>7.200</u>	Negatif Firma Değeri	<u>400</u>
Aktif Toplamı	19.600	Pasif Toplamı	19.600

Eliminasyon işlemine ilişkin açıklama:

- Çalışma tablosunda da görüldüğü gibi, konsolide bilançonun hazırlanışında ana şirketin 5.700.000.000 TL lık iştiraki defter değeri 6.100.000.000 TL olan B yavru şirketin öz sermayesi ile eliminasyona tabi tutulmakta, 400.000.000 TL lık negatif firma değeri de ayrı bir eliminasyon olarak dikkate alınmaktadır.

3.2. Çıkarların Birleştirilmesi Yöntemi Kapsamında Firma Değerinin Saptanması¹⁷

A ve B şirketi birleşme kararı almıştır.aldıkları karara göre birleşme sonucunda B şirketi, a şirketinin bağlı şirketi haline gelecektir. Buna göre Şirketlerin birleşmeden önceki bilançoları değerlendirilmiş ve A şirketinin değeri, Diğer şirkete oranla belirlendikten sonra A; B şirketinin hisselerine karşılık 2.000.000.000 TL lık yani hisse senedi vermiştir. Bu bilgilere göre, satın alma tarihindeki konsolide bilançoşu aşağıdaki gibi düzenlemek mümkündür.

Birleşme öncesi şirketlerin bilançosu aşağıda yer almaktadır.

Aktif	A Şirketi 31 Aralık 2000 Tarihli Bilançosu		Pasif
Kasa – Banka	2.500	Borçlar	2.050
Alacak Senetleri	1.500	Sermaye	7.600
Stoklar	2.600	Dağıtılmayan Kar	<u>1.200</u>
Sabit Değer	<u>4.250</u>		
Aktif Toplamı	10.850	Pasif Toplamı	10.850

¹⁷ Dalgeç, a.g.e., s.83.

Aktif		B Şirketi 31 Aralık 2000 Tarihli Bilançosu		Pasif	
Kasa – Banka	1.150	Borçlar			1.500
Alacak Senetleri	750	Sermaye			2.700
Stoklar	900	Dağıtılmayan Kar			<u>850</u>
Sabit Değer	<u>2.250</u>				
Aktif Toplamı	5.050	Pasif Toplamı			5.050

A ve B Şirketi Konsolide Bilanço Çalışma Tablosu

Bilanço Kalemleri	A Şirketi	B Şirketi	Eliminasyon İşlemleri		A Şirketi Konsolide Bilançosu
			Borç	Alacak	
Kasa – Banka	2.500	1.150			3.600
Alacak Senetleri	1.500	750			2.250
Stoklar	2.600	900			3.500
Sabit Değerler	4.250	2.250			6.500
İştirakler	2.000			2.000	
Aktif Toplamı	12.850	5.050			15.900
Borçlar	2.050	1.500			3.550
Sermaye	9.600	2.700	2.700		9.600
Dağıtılmayan Kar	1.200	850			2.050
Konsolidasyon Sermaye Yedeği				700	700
Pasif Toplamı	12.850	5.050	2.700	2.700	15.900

Aktif	A Şirketi Konsolide Bilançosu		Pasif
Kasa – Banka	3.650	Borçlar	3.550
Alacak Senetleri	2.250	Sermaye	9.600
Stoklar	3.500	Dağıtılmayan Kar	2.050
Sabit Değer	<u>6.500</u>	Konsolidasyon	
		Sermaye Yedeği	<u>700</u>
Aktif Toplamı	15.900	Pasif Toplamı	15.900

Bu yöntemde satın alma yönteminden farklı olarak bağılı hale gelen şirketin yedekleri konsolide bilançoda yer almaktadır. Diğer bir deyişle, iki bilançonun birleştirilmesinde eliminasyona dahil edilen sadece bağılı şirketteki iştirak kalemi ile bağılı şirketin sermaye kaleminin nominal değeri olmaktadır. İki kalem arasındaki fark, iştirak fazla nominal değer düşük ise, grup yedeklerinden tersi ise, sermaye yedeği olarak düşünülmektedir.