

BİRİNCİ BÖLÜM

PERAKENDECİLİK SEKTÖRÜ VE TÜRKİYEDE PERAKENDECİLİK

1.1.Perakendecilik Kavramı

Perakendecilik sektörü ülkemizin ekonomik gelişimini ve yeni tüketim alışkanlıklarını iyi takip ederek kendi gelişimini de aynı doğrultuda gerçekleştirmeyi başarmış sektörlerden biridir. Son 10 yılın içinde bulunduğu hızlı genişleme ve yapılanma hem yerli hem yabancı yatırımcı için sektörü çekici kılarken aynı zamanda rekabeti arttırarak yatırımcıyı ve içinde barındırdığı çalışanları sürekli yenilik ve gelişim peşinde olmaya itiyor.

Amerika'da son 50 yılın sektörü olan perakendeciliğin, Türkiye'deki geçmişi ise çok yeni, yaklaşık 10 yıl. Perakende sektörü ülkemizde son 10 yılda büyük atılımlar gerçekleştirmiştir. Çok sayıda küçük girişimcinin yanında, zincir mağazaların yer aldığı bu sektörde, tüketici alışkanlıklarının da sektöre bir canlılık getirdiği gerçek. Artık tüketiciler, aradıkları her şeyi bir anda bulabildikleri, ailece alışverişe gidebilecekleri ve kredi kartlarının kullanıldığı, promosyonlu ve kampanyalı alışverişlerin yapıldığı toplu alışveriş yerlerini benimsemeye başladı (Tansaş, 2002).

Perakendecilik her toplumdaki pazarlama ve hatta ekonomik faaliyetlerin çoğunun tüketiciler tarafından görünen yüzüdür. Mal ve hizmetlerin üretim-yapım noktalarında son tüketiciye dek akışı ile ilgili faaliyetlerin son çıkış noktası 'perakendeci' lerdir. Perakendeci kuruluşlar bir baraja yada bir su deposunu musluğuna benzetilebilir. Bu baraj veya musluk tıkalı olduğu taktirde nasıl ki çeşitli sorunlar yaratacaksa, aynı şekilde perakendeci dağıtım noktalarındaki tıkanıklıklar da dağıtım kanallarının gerisinde önemli sorunlar yaratacaktır.

Bu bağlamda perakendecilik sektörü çağımızın önemli sektörlerinden biri olarak kabul edilmekte ve gittikçe daha fazla önem kazanmaktadır. Dolayısıyla sektördeki büyüme yönlü gelişmelerde artmaktadır.

Perakendecilikteki son yıllarda hızlı değişim sürecinin etkilerinden birkaçı Şu Şekilde izah edilebilir. Büyük mal siparişleri yoluyla üretim sürecinde devamlılık oluşur. Üretim artışı teşvik edilir, stok riskleri azalır, raf üreticileri, teraziciler, yazarkasacılar, soğutucu üreticileri, yazılımcılar gibi, yeni çalışma alanları ortaya çıkar, tketicim eğilimlerinin, perakende satış ve fiyat endekslerinin takibi kolaylaşır, tketicim eğilimlerinin üretim kanallarına akışı yani piyasada iletişim kolaylığı sağlanır. Kalkınmanın amaçlarından gelir dağılımının dengelenmesi için zorunlu gıda maddelerinin fiyatlarının düşmesi gereği, perakendeciliğin ekonomideki katkısını belirginleştirmektedir (Tek,1984;59-62).

1.1.2. Perakendeciliğin Tanımı ve Kapsamı

Üreticilerin üretmiŐ oldukları mal, yada hizmetleri dağıtım kanalının son halkası olan tketicimye ulaŐtıran ve bu ürün yada hizmetin satışı ile ilgili tüm faaliyetleri üstlenen perakendecilik pazarlama kanallarının en önemli halkalarından birini teşkil etmektedir. Gelişen teknolojiler ve insan ihtiyaçları, iletişim yöntemleri çerçevesinde perakendecilik sektörü de gelişmiş ve tüketicilerin hemen her isteğine cevap veren yerler konumuna gelmiŐlerdir. Her müşterinin isteğine ve özelliklerine göre cevap verebilecek mağazaları içeren bu büyük sektör, geleneksel bakkallardan hipermarketlere kadar pek çok iŐletmeyi içine almaktadır. Diğer sektörlere göre daha büyük cirolar elde eden perakendecilik gelişme trendini her geçen gün daha da yükseltmektedir.

Çok değişik tanımlar verilmekle birlikte son nokta olan tketicimye yakınlığı ile açıklanan perakendecilik; son kullanıcılardan hemen önce kanalda yer alır. Perakendecilik; mal veya hizmetlerin son tketicimlere pazarlanması ile ilgili etkinlikler bütünüdür (Tek, 1999; 1).

Perakendecilik mal ve hizmetlerin ticari bir amaçla kullanmama veya tekrar satmama ve kişisel, ailesel gereksinimleri için kullanmaları koşuluyla, doğrudan doğruya son tketicimye pazarlanmasıyla ilgili tüm faaliyetleri kapsar (Tek, 1999, 582).

Özetle perakendecilik, reticim ve tketicim arasında malların naklini sağlayan aracılık hizmetleri yada deyişle mal ve hizmetlerin ticari bir amaçla kullanmama veya

tekrar satmama, kişisel gereksinimleri için kullanmama koşuluyla, doğrudan doğruya son tüketiciye pazarlanmasıyla ilgili faaliyetlerin bütünüdür.

1.1.3. Perakendeciliğin Fonksiyonları

Alan yazınında perakendeciliğin fonksiyonları ile ilgili farklı değerlendirmeler yer almakla birlikte genel olarak perakendeciliğin fonksiyonları aşağıda yer almaktadır

Perakendeci aşağıdaki hizmetlerin bazılarını veya hepsini müşterilerine sağlayabilir:

- Uygun yer
- Belli piyasalara tahsis edilen mal çeşitlerinin seçimi
- Toptan malda bölme ve böylece küçük miktarlarda malın satılabilmesi
- Ticari malı daha kabul görür hale getirme
- Malları gelecek için stokta tutma
- Malların sistem boyunca ilerlemesinin sağlanması (Amber, perakendeci, müşteri)
- Yalnızca tüketiciye değil tedarik eden firmaya da bilgi sağlanması
- Üretim garantisi sağlanması, satış sonrası hizmet, tüketici şikayetleri ile ilgilenilmesi
- Kredi ve düşük satın alma olanağının sağlanması
- Sosyal görüşme olanağı sağlanması

1.1.4. Perakende Türleri

Perakende türleri çeşitli açılardan sınıflandırılmaktadır. Bu konudaki en geniş sınıflandırmaya aşağıda yer verilmiştir (Marking, 1971;72).

A - İşleyişleri Açısından

1. Mağazasız perakendecilik :
 - Posta İle Satış Mağazaları
 - Otomatik satış

- Doğrudan satış
- Doğrudan Satış (Kapıdan Kapıya)
- Elektronik Alışveriş

2. Mağazalı Perakendecilik

- Servis (Hizmet) Ağları
- Self - Servis Mağazaları
- İndirimli Mağazalar
- Süper Market Ve Hiper Marketler

B – Satılan Mal Türü Açısından

1. Genel Mağazalar
2. Sınırlı Türde Mal Satan Mağazalar
3. Özel Mağazalar
4. Departmanlı Mağazalar

C – Sahiplik Açısından

1. Bağımsız Mağazalar
2. İmalatçının Kendi Perakende Satış Mağazası
3. Zincir Mağazalar
4. Perakendeci Kooperatifleri
5. Tüketici Kooperatifleri

D – Yerleşme Yerine Göre

1. Mahalleler
2. İkincil Ticaret Merkezleri
3. Ticaret Merkezlerindeki Mağazalar
4. Alışveriş Merkezlerindeki Mağazalar
5. Kent Ana Ticaret Merkezlerindeki Mağazalar
6. Semt Pazarlarındaki Tezgahlı Satıcılar
7. Karayolları Kenarlarındaki Satıcılar

8. Köy Ve Kasabalardaki Dükkanlar
9. Seyyar Satıcılar
10. Kamyonlu Satıcılar
11. İnternet

Yukarıda sınıflamaya tabi tutulan mağazalar ya küçük ya da büyük ölçekli mağazalardan biridir. Perakendeci mağazalarda ölçek büyüklüğünün saptanmasında yararlanılabilecek belli başlı ölçütler aşağıdaki gibidir:

- Mağazanın satış alanı
- Mağazada çalışan personel sayısı
- Mağazanın satışları
- Mağazanın hukuki örgütlenme biçimi
- Mağazanın kuruluş sermayesi

Perakendecilik sektöründe farklı oluşumların ortaya çıkması ile tanımlamalarda da zenginleşme olmuştur. Aşağıda AC NİLSEN şirketi tarafından Türkiye’de yapılan araştırmalarda kullanılan market tanımları yer almaktadır (A.C.Nielsen 2001).

Tablo:1 Perakendeci Tanımları

| | Satış alanı (m ²) | Yazar kasa (Adet) | Diğer özellikler |
|-------------------|-------------------------------|----------------------|-----------------------|
| Hipermarketler | 2500 | 8 | Self servis, park,ATM |
| Büyük süpermarket | 1000-2499 | 2 | Self servis |
| Küçük süpermarket | 400-999 | 2 | Self servis |
| Süpermarket | 100-399 | 2 | Self servis |
| Market | 51-99 | 1 | Ana cadde, yan sokak |
| Bakkal | 10-50 | 1 | Sokak, cadde |

Kaynak:AC Nielsen Zet

1.1.4.1.Posta İle Satış Mağazaları

Posta yolu ile alınan siparişe göre malların postalama yoluyla dağıtımıdır. Malın ücreti de posta ile gönderilir. Müşteriler istedikleri malları, önceden hazırlanıp dağıtılmış olan kataloglardan seçerek sipariş ederler, ya da dergide, gazetede yayınlanan sipariş belgesini doldurup gönderirler. Kataloglar ya umulan müşterilere dağıtılır ya da belirli yerlerde açılan bürolarda müşterilerin incelemesine sunulur.

1.1.4.2.Otomatik Satış

Mallar para ile çalışan otomatik makinelerde satılır. Makinelerin sahibi olan perakendeci işletme makinelerini kiraladığı yerlere yerleştirir. Bu yöntemle satış işletmenin Pazar payını genişletir, tüketicilere istedikleri yer ve zamanda ulaşmayı sağlar.

1.1.4.3.Doğrudan Satış Yöntemi

En eski perakende satış yöntemidir. Tüketicilerin evleri dolaşarak sipariş alınır ve malların dağıtımı yapılır ya da ulaşım araçlarına yüklenen mallar ev ev dolaştırılarak satılır.

1.1.4.4.Elektronik Alışveriş

Elektronik alışveriş deyimi genellikle telefon ile sipariş ve evlere servis faaliyetlerinden oluşur. Elektronik alışveriş sistemi teknolojik uygulamasına göre 7 başlık altında toplanabilir (Alkan, 2002; s 54)

- Telefonla sipariş verilmesi, katalogların posta ile gönderilmesi ve geri alınması ve borç alacak dengesinin telefonla kurulması
- Yayın veya televizyon reklamlarında saptanan siparişin telefonla verilmesi ve borç alacak dengesinin telefonla kurulması
- Evdeki bilgisayarda 'Discount Hotline' ile doğrudan ilişki kurulması
- Yukarıdaki uygulamanın belli yerlerdeki bilgisayarlar aracılığı ile yapılması

- Genel videoteks aracılığı ile alışveriş
- Kablolu veya uydu TV şebekesi aracılığı ile alışveriş
- Kablolu TV sistemi ile bütünleşmiş videodisk sistemi aracılığı ile alışveriş

Elektronik Alışverişin Avantajları :

- Mağazalardaki kuyruklarda sıkıcı bekleyişlere gerek kalmaz
- Hızlı ve uygundur
- Kolay fiyat karşılaştırmasına imkan verir
- Daha çok seçenek önerir
- Ulaşım ve park sorunlarını azaltır
- Kişisel ulaşım maliyetlerini ortadan kaldırır
- Serbest zamanı artırır

Dezavantajları :

- Televizyon ve telefon genel kullanım için sınırlanır
- Yetki dışı kullanım riskleri vardır
- Sipariş vermede hata riskleri vardır
- Hatalar için sorumlu bulmak güçtür

Son yıllarda hızla gelişen elektronik alışveriş sistemi mağaza tipi alışveriş sistemlerine karşı ciddi bir tehdit oluşturmaktadır. Bu tehdide karşılık mağaza tipi sistemlerin verebileceği reaksiyonlar 4 kategoride toplanabilir:

- Tereddüt etmek ve değerlendirmek
- Taklit etmek
- Yenilik yapmak
- Misilleme yapmak

1.1.4.5.Servis (Hizmet) Mağazaları

Genellikle kişisel mülkiyete dayalı içinde bir tezgahlar veya dükkan sahibinin alıcılara fiilen hizmet ettiği, sermayesi ve satış alanı küçük, tek veya sınırlı dizi mal

satan işletmelerdir. Servis mağazaları klasik perakendeciliğin tipik temsilcisi olarak kabul edilebilir.

1.1.4.6.Self – Servis Hizmet Mağazaları

Perakendecilikte self – servis, müşterinin almak istediği malı, bizzat kendisinin seçip, raflardan, sergiden veya kutulardan alarak bedelini ödemek üzere yazar kasaya taşıması ve oradan da kullanacağı veya tüketeceği yere dek götürmesidir. Self – servis yöntemini uygulayan perakendeci mağazalara self – servis mağazaları denir. Özellikle bütün süpermarketler bu yöntemi uygulamak zorundadırlar.ancak her self – servis mağazası da süpermarket değildir.

1.1.4.7.İndirimli Mağazalar

İndirimli satış mağazalarında mallar sürekli olarak liste fiyatlarının ve reklam edilen fiyatın altında satılır. Müşterilere açık büyük mağazalarda özellikle tanınmış markalı mallar, ulusal düzeyde uygulanıyorsa fiyatlarda ucuza satılır. Bu mağazalar kent yakınlarında kiraların ucuz olduğu yerlerde kurulur. Müşteri hizmetleri yapılmaz, mağaza gösterişsizdir. Bu özellikler malın ucuza satılmasını sağlar.

1.1.4.8.Süpermarket – Hipermarket

Perakendecilik yelpazesinde 20 yıldır çok büyük mağazaların sayısı düzenli bir şekilde artmaktadır. Süpermarket, genelde tek katlı, self – servis yiyecek ve yiyecek dışı (toplam satışların 1/3 oranında gıda dışı maddeler satan= maddeler en az 2500 m2 'lik kapalı alanı olan araba parkı ile bütünleşmiş mağazalardır. 5000 m2 ve daha büyük mağazalar ise hipermarket olarak tanımlanırlar.

1.1.4.9.Genel Mağazalar

Birçok tür malın sınırlı sayıda çeşidinin bir arada, bölümlere ayrılmadan satıldığı mağazalardır. Yiyecek, giysi, beyaz eşya ve mobilya bir arada satılır. Bu mağazalarda genellikle tezgahta satış yöntemi uygulanır.

1.1.4.10.Sınırlı Türde Mal Satan Mağazalar

Birbiriyle ilgili birkaç tür malın birçok çeşidini satan mağazalardır. Örneğin erkek ve kadın giysisi ya da kuru yiyecek satan dükkanlar. Bu mağazalar tüketiciye yakın yerlerde kurulurlar. Satılan mallar bölümlere ayrılmaz. Genellikle, sahibi tarafından yönetilen küçük işletmelerdir. Yalnızca yiyecek malları satan ve süpermarket ya da gıda pazarı diye adlandırılan büyük mağazalar bu tür mağazalar arasında sayılır.

1.1.4.11.Özel Mağazalar

Bir tek kolayda y ada beğenmeli malın pek çok çeşidini satan mağazalardır. Bu mağazalarda ana malın yanında tamamlayıcı mallar da satılabilir. Örneğin, ayakkabı yanında çanta satımı.

1.1.4.12.Departmentlı Mağazalar

Departmentlı mağaza, genellikle gıda maddeleri dışındaki tüketim mallarını tek katlı geniş veya çok katlı ve hemen her katı ayrı reyonlar halinde çalışan büyük binalarda satışa sunan büyük bir perakendeci kuruluşudur. Departmentlı mağazaların çoğu zincirleşerek departmentlı zincir mağazaları oluşturmuşlardır.

1.1.4.13.Bağımsız Mağazalar

İster küçük ister büyük olsun, her tür perakendeci işletme bağımsız olarak işletilebilir. Ya tek bir kişi işletmenin sahibi olur ya da işletme bir ortaklık tarafından kurulup çalıştırılır.

1.1.4.14.Zincir Mağazalar

Zincir mağaza bir tek merkeze bağlı ve faaliyetlerinin belli ölçüde merkezden kontrol edildiği ve genellikle ayrı tip perakendeci mağazalardan oluşan bir gruptur.

Zincir mağazalar 3 değişik biçimde sınıflandırılabilirler:

- Uğraştıkları konuya göre (gıda, giyim vb.)
- Coğrafi bölgelere göre (yerel, bölgesel, ulusal)
- Mülkiyet biçimine göre (bağımsız zincirler, imalatçı zincirler, toptancı zincirleri, gönüllü zincirler)ü

1.1.4.15.Perakendeci Kooperatifleri

Zincir mağazaların rekabeti, bağımsız birçok mağazayı zincir mağazaların uyguladığı yöntemleri benimsemeye iter. Bağımsızlıklarını yitirmeden, büyük ölçeğin sağladığı üstünlükleri ele geçirmek isteyen perakendeciler, kooperatif örgüt oluştururlar. Bu yol da toplu alım maliyeti düşürür. Birlikte daha etkili reklam yapabilirler. Ortak bir marka adı altında malları satma yoluna da gidebilirler.

1.1.4.16.Tüketici Kooperatifleri

En son tüketiciler bir kooperatif örgütü oluştururlar. Kooperatifçilik ilkelerine uygun olarak bu perakendeci kurum çalıştırılır. Kooperatifin karar organını, kooperatif üyeleri oluştururlar. Mağazanın yönetimi bir uzmana verilebilir. Alımlar doğrudan üreticiden yapılır. Mallar kooperatifin markası adı altında paketlenip pazara sunulabilir.

1.1.4.17.Franchising

Franchising çok genel anlamda, tanınmış bir markanın oluşmuş bir imajının belli bir bedel karşılığında, belirli standartlar içinde, bağımsız yatırımcıya kullandırılmasıdır. Franchising, şubelik, acentelik, bayilik gibi sistemlerden farklıdır. Bu sistemde bağımsız yatırımcı kendi sermayesi ile çalışır. Seçtiği markayı belli bir bedel ödeyerek, standart görünüm ve hizmet anlayışı ile işin eğitimin aldıktan sonra,

arkasında franchise verenin (franchisor) tecrübesi ve desteği ile kullanır. Franchise veren ile franchise alan (franchisee) arasında bir franchise anlaşması yapılır.

1.1.4.18. Alışveriş Merkezleri

Alışveriş merkezleri, tek ve belirli bir plan altında bir araya getirilmiş yan yana dizili çeşitli perakendeci mağazaların oluşturduğu bir gruptur. Bu merkezlerde genellikle bir iki tane ünlü bölümlü zincir mağaza ve süpermarket bulunur. Amaç, bu mağazaların prestijinden yararlanarak müşterileri tüm merkeze çekmektir. Alışveriş merkezlerinde ayrıca küçük, özellikli mal satan perakendeci mağazalar, finansman kurumları, kafeteryalar, sinemalar, kuaförler, hastaneler, eczaneler, dişçiler ve doktorlar gibi hizmet işletmeleri vardır. Bu kurumların hepsi birbirine çok yakındır.

1.1.4.19. Sürekli Halk Pazarları

Semt pazarlarının yavaş yavaş kapatılıp yerine daha modern bir anlayışın getirilmesi amacıyla semt pazarlarına bir alternatif olarak düşünülüp 1958-1959 yıllarında kurulmuş olan Daimi Halk Pazarları daha sonraları İstanbul Umum Pazarcılar Esnaf Odası ile anlaşmazlığa düşerek semt pazarlarında farklı olarak yerleşik bir bölgede dükkanlar halinde ve haftanın her günü faaliyet göstermektedir. 1984 yılından beri ilçe belediyelere bağlı olarak çalışan Daimi Halk Pazarları, günümüzde İstanbul Genelinde 100 tanedir. Bu pazarlarda toplam 2000 esnaf faaliyet göstermektedir. Daimi Halk Pazarlarının amacı, kaliteli ve nitelikli malları tüketiciye en uygun fiyatla sunmaktır.

1.1.4.20. Perakendeciliğin Ekonomik Temelleri

Perakendecilik faaliyetinin yarattığı faydaların karşılığı ve düzeyi ekonomik sistemlere ve gelişmişlik düzeylerine göre farklılık gösterir. Gelişmiş ülkelerde perakendecilik sektörünün bu faydaları yerine getirdikleri ve karşılığını da aldıkları ileri sürülebileceği halde gelişmekte olan ülkelerin çoğunda bu faydaları yaratmak üzere gereğinden fazla perakendeci ortaya çıkmıştır. Perakendeciliğin ekonomik temelleri ekonomideki dört fayda kavramıyla açıklanabilir. (Aydın, 1992, s.61)

Yer Faydası: Perakendecilik tüketicinin istediği yerde yapılmalıdır. Aksi takdirde müşteriler tarafından tercih edilmez, böylece aradıkları malın yerine ikame malı alabilir veya o maldan tamamen vazgeçebilir. Bu durumda müşterilerin yapacakları ödemeler sınırlı olur.

Zaman Faydası: Perakendeci, müşterilerin malları istedikleri zamanı bilip buna göre istenilen malları buldurmak zorundadır. Bununla birlikte perakendeci, elde buldurmanın sermaye maliyetinin karşılığını da almak isteyecektir. Malı elde tutma süresinin uzunluğu veya kısalığı fiyatların seviyesini de etkilemektedir.

Mülkiyet Faydası: Perakendeci, müşterilerine kredili mal satarak mülkiyet faydası sağlar. Malın zilyetliğini devreder, bedelin ödenmesini ise vadelere bağlar. Bu bakımdan perakendeci için kredi ya da finansman hizmetlerinin bir maliyeti vardır. Satış elemanları da bu faydanın yaratılmasına katkıda bulunurlar. Müşterilere mal hakkında bilgi verme, para tahsil etme, satış fişi doldurma gibi mülkiyetin müşteriye geçirildiği belgeleri doldururlar.

Şekil Faydası: Satılan malların şekillerinde yapılan bazı değişiklikler satışa etki eder. Bu amaçla oyuncakları, masaları monte etmek, resimleri çerçeveselendirmek gibi faaliyetler için bir çok büyük mağazada atölyeler bulundurulmaktadır.

Perakendeciliği bulunduğu çevreden ve bu çevredeki meydana gelen değişimlerden ayrı düşünmek mümkün değildir. Bu çevre kavramı içerisinde perakendecinin iradesi dışında kontrol edemeyeceği nüfus yapısı, ekonomik şartlar kültürel ve sosyal faktörler, politik felsefelerdeki değişiklikler, yasal ve idari düzenlemeler, teknolojik değişimler ile kontrol edebileceği işletme içi ve işletme dışı unsurlar bulunmaktadır.

1.1.5.Modern Ve Geleneksel Perakendecilik

Günümüze perakende sektörü, yıllık cirolardan, müşteri sayılarına kadar farklılaşan bir yapı arz etmekte ve bu durum küçük ölçekli geleneksel perakendeci ile büyük ölçekli modern perakendeci arasında yaşanmaktadır.ülkemizde perakende sektörü geleneksel satış noktalarının varlığının yanında gün geçtikçe modern perakende kuruluşlarının varlığının arttığı bir yapıdadır.

1.1.5.1. Geleneksel Anlamda Perakendeciliğin Özellikleri

Genel olarak ele alındığında gelişmekte olan ülkelerde ve ülkemizde benzerlik gösteren geleneksel perakendecilerin özelliklerini şu şekilde sıralamak mümkündür (Tek,1984;57-58).

- Atomistik rekabet koşulları altında çalışan çok sayıda klasik perakendeci vardır.
- Perakendeci başına nüfus giderek azalmaktadır.
- Perakendeciliğe giriş koşulları kolaydır.
- Perakendecilerin büyük bir bölümünün mesleki eğitimi yoktur.
- Perakendeciler meskun semtlere dek yayılmışlardır.
- Mağaza satış alanları küçüktür.
- Tek yada sınırlı sayıdaki temel için uzmanlaşmışlardır.
- Geniş ölçüde toptancılara bağımlıdırlar.
- Satış fiyatları ve kar marjları yüksek, müşteri başına satışları, stok devir hızları ve Pazar payları düşüktür.
- Modern anlamda stok kontrol sistemleri uygulanmamaktadırlar.
- Self servis yerine tezgahlar servisi vardır.
- Kullanılan ambalaj malzemesi ilkeldir.
- Etiket kurallarına uyulmamaktadır. Pazarlık yöntemi yaygındır.
- Çalışma saatleri günde 16-17 saati bulmaktadır.
- Ürünlerin fire ve bozulma oranları yüksektir.
- Modern satış tahmin yöntemleri kullanılmadığı için çoğu kez fazla yada eksik mal satın almaları söz konusudur.
- Sağlık ve hijyen koşullarına fazla uyulmamaktadır.
- İç denetim oldukça zayıftır.
- Perakendeciler arası birleşme yoktur yada çok azdır.
- Perakendecilikle ilgili sağlıklı istatistikler yoktur.
- Aile şirketi olarak çalışılmakta ve yaşam süreleri belirli olmaktadır.
- Ödenen yüksek fiyat ve mağaza kiralari söz konusudur.

1.1.5.2. Modern Anlamda Perakendeciliğin Özellikleri

Geleneksel perakendecilerden çok farklı bir yapıya sahip olan modern perakendeciler bugün sahip oldukları uzman personel, geniş ürün çeşitleri ve teknolojiye ayak uydurmalarıyla geleceğin perakendeci çizgilerini de yansıtmaktadırlar. Perakendenin gelecekteki yapısına da temel teşkil eden bu işletmelerin genel özellikler aşağıdaki gibidir (Darcan, 2001;9)

- Müşteri ihtiyaçlarının ve isteklerinin dağıtımın her kanalında bilinmesi ve bu özelliğe dayanılarak çalışmaların sürdürülmesi.
- Dizayn, ışıklandırma, temizlik ve çekicilik özelliklerinin kullanılarak ürünlerin en iyi şekilde tüketici için teşhir edilmesi.
- Ürünlerde bölümlendirmeye önem verilmesi, kategori yönetiminin önem kazanması.
- Tüketicie düşünöldüğünden daha fazla tercih ve avantaj olanağını bir arada sunması, müşteri memnuniyetini ilke olarak birinci sıraya koyması.
- Eğitim ve uzman personel ile perakendecilikte gelişen olayları uluslararası anlamda takip ederek çalışmalarını yeniliklerle devam ettirmesi.
- Teknolojiye hakim olması ve ağ sistemlerini kullanarak avantajlar elde etmesi.
- Satın alma davranışlarında etkili olabilecek satış stratejilerine önem vermesi ve bunu bilimsel yöntemler kullanarak gerçekleştirmesi.
- Üretimi finanse etmeleri.
- Rekabet ortamıyla fiyatlarda dengeleyici unsuru taşımaları.

1.1.5.3. Perakendecilik Sektörünün Konumu

Zaman yetersizliği yüzünden müşteriler ihtiyaçlarını aynı çatı altında ki mekanlardan kolaylıkla temin etmeyi istemektedirler. Tüketicinin ve çevrenin korunması ön plana çıkmaktadır. Bunlara önem veren firmalar daha fazla kazanç sağlamaktadır. Tüketicinin korunması yasaları ile tüketiciler daha güvenli alışveriş yapmaktadırlar. Sektördeki rekabet farklı eğilim kazanmaktadır. Günümüzde tüketici tercihlerinde fiyat temel belirleyici olmamaktadır. Sosyo-ekonomik kültürel ve psikolojik faktörlerin dışında teknolojik gelişmelerde takip edilmelidir. Aynı tüketici ile

dost olup onlarla sıcak ilişkiler kurup bütünleşen perakendeciler başarılı olmaktadır.

Hipermarketler ve zincir marketler yaptıkları büyük alımlarla ölçek ekonomilerini yakalayarak fiyatlarını bazen toptancıların bile altında tutabilmektedirler. Çoğunlukla büyük perakendeciler alımların doğrudan üreticiden yapıyorlar. Lojistik, market yönetimi, tedarik, satış ve pazarlama konularında teknolojiyi de etkin kullanarak verimli perakendecilik anlayışı ile maliyetlerini düşürebilmektedirler. (Şişman,1998; 71-79).

Perakendecilikteki son yıllarda hızlı değişim sürecinin etkilerinden birkaçı şu şekilde izah edilebilir. Büyük mal siparişleri yoluyla üretim sürecinde devamlılık oluşur. Üretim artışı teşvik edilir, stok riskleri azalır, raf üreticileri, teraziciler, yazarkasacılar, soğutucu üreticileri, yazılımcılar gibi, yeni çalışma alanları ortaya çıkar, tüketim eğilimlerinin, perakende satış ve fiyat endekslerinin takibi kolaylaşır, tüketici eğilimlerinin üretim kanallarına akışı yani piyasada iletişim kolaylığı sağlanır. Kalkınmanın amaçlarından gelir dağılımının dengelenmesi için zorunlu gıda maddelerinin fiyatlarının düşmesi gereği, perakendeciliğin ekonomideki katkısını belirginleştirmektedir (Tek, 1984; 59-62).

Perakende sektöründeki gelişimle birlikte ardı ardına açılan alışveriş merkezleri finans sektörü için cazibe noktaları olmuştur. Bankalar müşterilerin fazla olduğu alışveriş merkezlerine şube açarak para transferinin hızlanmasına, geniş kitlelere kolaylıkla ulaşılmasına vesile olmuşlardır. Süpermarket bankacılığı hem bankalara hem de mağazalara avantajlar sunmaktadır. Bankalar bu yolla, tüm müşteri kitlelerine ulaşarak, müşteri veri tabanı için önemli fırsatlar yaratıp, müşteri kalıcılığı sağlamakta, düşük maliyetle dağıtım olanağına kavuşmaktadırlar. Mağazalar da promosyon ve reklamda bankayla ortak hareket esnekliği elde ederler, ayrıca bankalar işlemleri için gelen müşterilerin tüketimini artırıcı etki de meydana gelmiş olmaktadır.

Modern perakendecilik kurumları profesyonelce kurulup işletildiği sürece ekonomik kalkınmaya katkıları ve tüketim malları fiyatlarını düşürebilme potansiyelleri yüksektir. Bu yolla tüketicilerin satın alma güçleri ve reel gelirleri artacağından toplam talep ve toplam arz da artabilir.

1.2.Dünyada Perakendecilik Sektörü

1.2.1. Amerika'da Perakendecilik

Dünyanın en büyük pazarlarından biri olan ABD 243 milyon nüfusu ile 9,4 milyon km²'lik bir alana yayılmıştır. ABD de satın alma gücü paritesine göre kişi başına GSMH 26.500 \$'dir. Pazarda 10.000 kişiye 68, 1-perakendeci işletme düşerken, satış, noktalarında da 6,6 kişi çalışmaktadır (Yurdum,1998;44).

Amerika perakendeci pazarı da çok yoğun rekabetin yaşandığı bir pazar olmakla birlikte perakendeci tipi açısından Avrupa'dan farklılık göstermektedir. Bu ülkede tüketici, Avrupa kaynaklı hipermarketleri tercih etmemiştir. Eğitim ve gelenekler doğrultusunda, dengenin korunmasını sağlamak açısından uzmanlaşmış, küçük perakendecilerden ve değişik noktalardan alışveriş yapma eğilimi sürerken diğer taraftan hipermarketler karşısında küçük esnafın yok olmasını önlemek amacıyla rekabet yasaları çok etkin olarak kullanılmaktadır. Amerika'da 1930'lu yıllarda başlayan süpermarket olgusu 1950'lerdeki iskonto marketleri ile olgunluğa ulaşmış ve hipermarketlerin pazar payları neredeyse aynı kalmıştır (Yurdum, 1998;44)

Robinson Patman Yasası'na göre, üretici firmaların küçük alıcı ile büyük alıcı arasındaki fiyat farkı uygulaması önlenmektedir. Sherman Yasası ile de her türlü iç ve dış tekelleşme yasaklanmıştır. Amerika'da 1930'larda faaliyete başlayan süpermarketler 35 senede, 1950'lerde başlayan indirim marketleri de 20 senede olgunluğa ulaşmışlardır. Amerikalı tüketicilerin uzun süre alışveriş noktası olarak tercih ettikleri çok dükkanlı mağazalar (department store) ise eski altyapıları dolayısıyla tüketicilerin isteklerine uymadıkları, genelde şehir içinde inşa edilmiş olmaları, park sorunu yaratmaları nedeniyle çekildiklerini kaydetmişlerdir. Amerika'da şehir dışında alışveriş kolaylığı sağlayan altyapılara sahip en büyük perakendeciler tüketiciler tarafından tercih edilmektedir (Arıkbay,1996; 28).

Ancak birçok ürünün bir arada bulunduğu hipermarket kavramı Amerikan tüketicisinin tüketim alışkanlıklarına uymamıştır. Her ürünü o konuda uzmanlaşmış büyük perakendecilerden almaya ve ihtiyaçlarını tek bir noktadan değil değişik perakendecilerden tedarik etmeye alışmış Amerikan tüketicisi Avrupa kaynaklı hipermarketlere gitmemiştir (Arasta, 2000; 34).

Amerika'da büyük perakendecilerin 2. Dünya Savaşı'ndan sonra belirgin ölçüde pazar payı kapması piyasada üretici-kanal yapısındaki güç dengelerini değiştirmiştir. Raflara ancak güçlü üreticilerin mallarını koyan perakendeciler bu üreticilerle büyük indirimler üzerine pazarlık etmişler, stoklama maliyetlerini anında alım sistemleri ile iyice azaltmışlardır. Vadeli alıp peşin satış yaparak finansman karları elde eden perakendeciler buna paralel olarak güçlerini de artırmışlardır. Amerika'da büyük perakendeciliğin yoğunlaşmış küçük perakendeciliği zor duruma sokmasını engellemek için rekabet yasaları etkin bir şekilde kullanılmıştır. Amerika'da yapılan araştırma sonuçları, büyük perakendecilerin, aynı Avrupa'da olduğu gibi toptancıların fonksiyonlarını yerine getirmelerinden dolayı, toptancıların pazarda güç kaybetmekte olduğunu ve pazarda kalabilmek için şirket evlilikleri, ileri/geri bütünleşme, toptancılık dışı alanlara, uluslararası pazarlara girme, kendi markalarını piyasaya çıkartma, belirli mallarda uzmanlaşmaya gitme, yeni teknolojiler kullanma gibi stratejileri izlediklerini göstermiştir (Arasta, 2000; 45.)

ABD perakendecilik sektörünün gelişimi 10 yıllık dönemler halinde aşağıdaki gibi özetlenebilir (Arıkbay, 1996;28):

1920'lerde;

- ✓ İhtiyaçların ortaya çıktığı ancak talebin karşılanamaması nedeniyle pazar, satıcılar pazarıdır.
- ✓ Çok katlı mağazalar bu dönemde görülemeye başlamıştır.

1930'larda;

- ✓ Ekonomik kriz nedeni ile kadınların işten ayrılması ve talebin düşmeye başlaması ile müşteri bağlılığının önemi ortaya çıkmaya başlamıştır.
- ✓ Özel yeni markalar doğmaya başlamıştır.
- ✓ Alımlarda 90 gün vade ve vade farksız taksitlendirme uygulaması ortaya çıkmış ve pazar, alıcılar pazarı olmaya başlamıştır.

1940'larda;

- ✓ Savaş nedeni ile satışlar karneye bağlanmış, erkeklerin savaşa katılması ile kadınlar çalışma hayatına geri dönmüşlerdir.
- ✓ Savaş sonrası iş sahalarının genişlemesi, evlilik ve ailelerin artması ile yeni ihtiyaçların doğması talep artışına neden olmuş ve pazar tekrar satıcıların pazarı olmaya başlamıştır.

1950'lerde;

- ✓ Savaş sonrası gelişen koşullar ile şehir dışı yaşam tarzının ortaya çıkması, ihtiyaçların zorunlu olanlar dışında lükse doğru kayması ve yaratılan özel markaların geliştirilmesine rağmen üreticiler bu gelişmeyi reddetmiş ve talep patlamasına neden olmuşlardır.

1960'larda;

- ✓ Doğum oranının yükselmesi ile geniş bir bebek ve genç pazar doğmuş ve artık ihtiyaçlar yerini isteklere bırakmıştır. Pazar hala satıcıların pazar olarak devam ederken, butik ve ihtisas mağazaları doğmuş ve yaratılan markalara yatırım devam etmiştir.
- ✓ Bu dönemde, üreticiler adet bazında ve mağazalar dolar bazında düşünmeye başlarken, alışveriş merkezlerinde büyük gelişme yaşanmıştır.

1970'lerde;

- ✓ 1972 yılı, özellikle 1973 petrol krizi tam bir dönem noktası olmuştur. Enflasyon yükselmiş ve indirimli satış mağazaları ortaya çıkmıştır.
- ✓ Kadının çalışma hayatına tekrar dönmesi ile alışverişe ayırdığı zaman azalmış ve alışveriş merkezleri gelişimini sürdürmüştür. Üretim de azalmıştır.
- ✓ Pazar artık alıcılar pazarı olmuştur.

1980'lerde;

- ✓ Yüksek enflasyon ve sermaye fazlalığının yanında, üretimde azalış ve tüketimde artış olmuştur.
- ✓ Açılan mağazalar çoğalmış, çok katli mağazalar ile indirimli satış mağazaları arasında rekabet başlamıştır. Bu durum da kar marjlarının düşmesine neden olmuştur. Ayrıca Özel butik türü mağazalar, katalogdan satış ve Franchising oluşumları ortaya çıkarken, perakendeciliğin nakit gücünü fark eden üreticilerde perakende pazarına girmeye başlamışlardır.
- ✓ Ciddi pazarlama faaliyetleri başlamıştır.

1990'larda;

- ✓ Üretim fazlalığının oluşması, sıkı para politikalarının izlenmesi ile kar marjları da düşük kalınca pazar alıcıların pazarı olmaya devam etmiştir.
- ✓ Müşteri odaklı politikalara, satış ve servis eğitimlerine, maliyet azaltıcı yeni uygulamalara ağırlık verilmiş ve m² karlılığı gibi yeni yöntemler araştırılmıştır.
- ✓ Müşterilerin mağaza ziyaret süreleri azaldığından butik markaları artmış, direkt mağaza müşterisine erişme ve müşteri bağlılığı yaratma çabaları gelişmiş ve mağaza dışı satış yöntemleri gelişmiştir.
- ✓ Düşük fiyatlı ürünlerin satıldığı az sayıda "Mall" yapılırken, "Outlet"ler ortaya çıkmış ve sektörde dönük POS(point of sales), uydular gibi teknik destekler artmıştır.
- ✓ Dönemin başında ortaya çıkan "Bu rekabette hayatta kalan devam eder" felsefesi iyice güçlenerek devam etmiştir.

Perakende sektörünün gelişme sürecinde, 1950'lerden sonra çok katlı mağazalarda bir şubeleşme hareketi başlamıştır. Nüfusun diğer alanlara yayılması ile müşteriye en yakın yerde şube açmak hedef olmuştur.

Çok katlı mağazaların şubeleşmesine yol açan metropoliten yerleşim yerlerinin gelişmesi, çiftlik ve şehir merkezi nüfuslarında büyük azalmalara yol açmıştır. Özellikle orta gelirli ailelerin metropollere kayması ile bugün ABD nüfusunun %50'si metropollerde yaşamaktadır. Bu nüfus hareketine uygun olarak da %50'si katlı mağazaların yanında, daha büyük ölçekli yeni mağaza ve shopping mall oluşumları da bu bölgelere kaymıştır (Tazegül,2002;10).

Bu gelişmeler üzerine federal hükümet, bir coğrafi pazar ölçüsü olarak "Standart Metropoliten Statistical Area" (SMSA) sistemini getirmiştir. SMSA devlet karayolunu da içeren, sosyal ve ekonomik yönden entegrasyon sağlamış, çalışanlarını tarım dışı işçiler olduğu en az 150.000 nüfuslu şehir merkezleridir.

1983 yılında her eyalette en az 1 adet olmak üzere toplam 323 adet olarak belirlenen SMSA'lar toplam ABD kara parçasının %15'ini oluştururken, toplam ABD Sunun %73'ünü içermektedir.

ABD perakende cirosunun %75'ini gıda sektöründe faaliyet gösteren süpermarketler oluşturmaktadır. Aşağıdaki tabloda pazardaki lider perakendeciler görülmektedir.

Tablo 2: ABD'de Perakende Liderleri (1999 / 2000)

| Firma | Tür | Mağaza sayısı | Satışlar (000Dolar) |
|-----------------|------------|----------------------|----------------------------|
| 1. Wal-Mart | DS.SC.WC | 3.989 | 166.809.000 |
| 2. Kroger | S.SC.CV.HS | 3.473 | 45.352.000 |
| 3.Sears-Roebuck | D.HS.C.HC | 3.011 | 41.071.000 |
| 4. Home Deprl | HC | 930 | 38.434.000 |
| 5. Albertson's | S, DR | 2.492 | 37.478.079 |
| 6. K-mart | D.SC | 2.171 | 35.925.000 |
| 7. Target | DS.SC.D | 1.243 | 33.702.000 |
| 8. J.C. Penney | D.DR.C.E | 4.076 | 32.510.000 |
| 9. Safeway | S | 1.659 | 28.859.000 |
| 10. Costco | WC | 302 | 27.456.031 |

Kaynak;Tazegül,2001;11; Chain Store Age, Ağustos / 2000.

DS: İndirim Mağazası WC : Depo Kulp
SC: Süper Center CV : Kolayda Mallar
S : Süpermarket HS :Ev Eşyası
E : Elektronik C : Katalog
HC: Home Center
DR: ilaç vb.
D :Bölümlü Mağaza

1.2.2.Avrupa'da Perakendecilik

Avrupa'da perakende ticaret Ülkelere göre farklılıklar göstermesine rağmen, yönleri ile dinamik yapıdadır. Özellikle bağımsız ve küçük perakendeci büyük ve modern mağaza zincirlerine doğru yönelen süreç aşağıda açıklandığı gibi dört ayrı evrede özetlenebilir (Arıkbay, 1996;23).

- ✓ 19 y.y.'ın ikinci yarısında Batı Avrupa'da, çok katli mağazaların ortaya çıkmasıyla ürünlerin geniş alanlarda ve büyük miktarlarda sergilenerek düşük fiyatlar ile satılmasıyla başlayan dönemdir.
- ✓ Zincir mağazaların ortaya çıktığı dönemdir. 1860'lı yıllarda kooperatifçiliğin gelişmesiyle başlamıştır. Bu tip mağazalar, İngiltere'de 1880'de pazara hakim olurken, Hollanda'da ilk zincir 1932 yılında, Almanya'da ise ilk tüketim kooperatifi 19.yüzyılın sonunda kurulmuştur.
- ✓ 1930'lar Amerikan oluşumlarından etkilenen ve köklü değişikliklerin yaşandığı dönemdir. Self servis hizmet, merkez dışı yerleşim, otopark kolaylığı, merkezi satın alma ve iyi bütçeleme ile hacim büyütme ve ucuz ürün satma temel gelişmelerdir. Satış konularının en az %70'inin gıda ve ihtiyaç maddeleri olan ve 400-2500 m²'lık süpermarketler bu dönemde ortaya çıkmıştır. Süpermarketler bazı Avrupa ülkelerinde 1950'li yıllarda, hipermarketler ise 1960'lı yıllarda ortaya çıkmıştır.
- ✓ Mağaza türlerinin büyüyerek çeşitlendiği, ürün gruplarının genişlediği ve tele alışveriş, posta ile satış ve franchising gibi yeni oluşumların başladığı gelişmiş bir dönemdir. Ancak bazı ülkelerin hala bu asamaya gelemediği görülmektedir.

Bu arada uzman mağaza yapıları gelişmelerini sürdürürken, son aşamadan sonra uluslararası genişleme dönemine girilmiştir. Şirket evliliklerinin artması, işbirliğinin ülkeler arasında yaygınlaşması, yabancı ülkelerde sermaye arayışı topluluk ülkelerindeki perakendeciliği de son yıllarda değiştirmiştir. Sektörün, bazı topluluk ülkelerinde görünüşleri şu şekildedir:

Fransa: 1950'li yılların ortalan, Fransa'da perakende zincirlerinin kuruluşlarına rastlar. 1960'lara gelindiğinde birbiri ardına irili ufaklı perakende zincirleri kurulmuş ve Fransa'daki toplam perakendecilerin sayısı 100'ü aşmıştır. 1980'lerde Fransa'da topu topu 50 civarında perakendeci kalmış ve 1990'larda, perakende sektöründeki yoğun rekabet, 1990'lann basma gelindiğinde Fransa'daki perakende zincirlerinin sayısını 20'ye geriletmiştir. 2000 yılında ise Fransa'da ayakta kalabileni üç büyük perakende zinciri kalmıştır.

Avrupa'da büyük ölçekli dağıtım olayına giren ilk ülkelerden olduğu için bu ülkede perakendecilik sektörü belli bir olgunluğa erişmiştir. Bu özellik, Fransız perakendecilerinin, yabancı yatırımcıların iç piyasaya girmesini engellemesini sağlamıştır. Bununla birlikte piyasa, yabancı yatırımcılar için çekiciliğini korumuş ve şimdilerde düşük sermaye/satış oranları gösteren alanlara yabancı yatırımlar yönelmeye başlamıştır.

Modern büyük ölçekli mağaza tipleri (hipermarketler, uzmanlaşmış, büyük perakendeciler) yaygınlaşmış. olmasına karşın Fransız tüketiciler geleneksel komşu dükkanlardan ve cadde üzeri pazarlardan alışverişe devam etmektedirler.

Küçük ölçekli perakendeciler, büyük ölçekli perakendecilerin rekabetinden korunmak için franchise zincirleri veya satın alma grupları içinde örgütlenmeye devam etmektedirler. Bu arada başlıca perakendeci grupları özellikle hipermarketler operasyonlarını dış. piyasalara yönelterek daha da büyümenin yollarını aramaktadırlar. Bu yayılmanın yönü Akdeniz ülkelerine doğrudur.

Almanya: Topluluğun kişi başına gelir ve tüketici harcamalarının en yüksek düzeyde gerçekleştiği ülkelerinden olan Almanya, perakende sektörünün de en gelişmiş olduğu ülkelerdendir. Yakın geçmişteki birleşme nedeniyle Almanya, sektör yatırımcılarını çekmektedir. Doğu bloğunun ticari sahneye girişi ile tüketim mallarına olan talepte gözle görülür bir artış görülmüştür. Bu talep artışı, Batı Almanyalı dağıtımcıların stratejilerini yeni bölgelere ve bu bölge tüketicilerinin gereksinmelerine ayarlama çabasına girmesine yol açmıştır.

Gıda sektöründe faaliyet gösteren firmaların yoğunlaşma süreci devam etmektedir, bununla beraber gıda dışı sektörde faaliyet gösteren firma sayısı da artış göstermektedir. Ancak son yıllarda dünyada ve Avrupa'da görülen durgunluk, neden kaynaklanan işsizlik (4.7 milyon kişi), vergiler, AB ile belirsiz ilişkiler gibi nedenler ile Önceleri net gelirden artış. olmasına rağmen, toplam talepte büyük bir artış. ve tüketici alışkanlıklarının değişmiştir.

İngiltere: İngiltere zincir perakendeciliğinin (marketçiliğinin) en güçlü olduğu Avrupa ülkesidir. uluslararası yayılma politikalarını en iyi gerçekleştiren Avrupa topluluğu

üyesidir. Marka bağımlılığı çok yüksektir. Tesco ve Sainsbury gibi lider hipermarketlerde dahil olmak üzere, İngiltere'de de diğer Avrupa Ülkelerinde olduğu indirimli mağazalar rekabetine karşı, market markaları kullanılmaktadır.

İtalya: Büyük perakendeciliğin 1980'lerde başlamasına rağmen hala diğer Avrupa ülkelerinde olduğu gibi büyük hipermarketler ve mallar yaygın değildir.

Geçtiğimiz on yıl içerisinde büyük bir değişime uğramıştır. Sayıları her geçen gün artan perakendeciler içinde süpermarket ve hipermarketler farklı yerlere dağılmışlardır.

İtalyan dağıtım sisteminin dönüşümü, yapısal olarak konulmuş kısıtlar nedeniyle engellenmektedir. Büyük süpermarketlerin ve hipermarketlerin açılması hala güçtür. Çeşitli yasal düzenlemeler ile küçük perakendeci desteklenmeye çalışılmaktadır. Müşteri veri tabanının önemini anlayan ülke perakendecileri tüketici için çeşitli promosyon ve aktivitelerle satış stratejilerini ön plana çıkartmaya başlamışlardır.

Hollanda: Küçük ve orta ölçekli firmalar, Hollanda perakendeciliğinin önemli unsurudur. Perakendeciler arası işbirliğinin çok geliştiği bir ülkedir. Büyük perakendecilerin rekabetinden korunmak için kendi aralarında dikey satış örgütlenmelerine gitmektedirler. Hollanda'nın en büyük perakendecileri de uluslararası gelişmeyi sürdürmektedirler. Yayılma, Avrupa dışına, Kuzey ve Güney Amerika'ya doğru olmaktadır. Bu ülkede 10.000 kişiye 64 perakendeci işletmektedir. (Veri 1990 yılına aittir.)

Belçika: Pazar yapısı, Almanya ve İngiltere gibi büyük yayılma ile Akdeniz ülkelerindeki parçalı yapı arasında bir yerdedir. Bağımsız perakendeciler, perakende satışların %78'ini elinde bulundurmaktadır. Belçikalı perakendeciler (büyük ölçekli) kısmen yoğundur. Yaklaşık %20 oranındaki firma, toplam cironun %80'ini elinde bulundurur. Hipermarketlerin kontrolü çeşitli branşlarda yayılmış firmaların elindedir. Uluslararası boyut Belçika perakende ticaretinin önemli bir özelliğidir. Bu Ülkede 10.000 kişiye 128 perakendeci işletme düşmektedir.

Danimarka: Topluluk ülkeleri arasında küçük bir ülke olmasına rağmen kişi başına düşen milli gelirin yüksek olduğu bir Ülkedir. Küçük gıda dükkanları, büyük

süpermarketlerin ve indirim zincirlerinin güçlü rekabetinden sürekli etkilenmektedir. Danimarka perakendeciliğinin yoğunlaşma oranı hala düşüktür. Gıda sektörü en yoğunlaşmış ve yerel satış, noktalarının en fazla olduğu sektörü temsil etmektedir. 28 yıldır Avrupa Birliğine Üye olan Ülke 18 milyon tüketiciyle, İskandinavya pazarına açılmayı planlayan yabancı şirketler için önemli bir pazar haline gelmiştir.

Lüksemburg: Diğer Avrupa ülkeleriyle karşılaştırıldığında kişi başına düşen gelir açısından ilk sıralarda yer almaktadır. Yüzölçümü ve nüfusu az olsa da Portekiz, Yunanistan, Avusturya, Finlandiya gibi ülkeleri market büyüklüğünde geride bırakmıştır. Hiper ve süpermarketlerin geliştiği ve sayılarının her geçen gün arttığı potansiyel ülkelerden biri olmaktadır.

Yunanistan: Diğer Avrupa Topluluğu Ülkeleri ile karşılaştırıldığında kişi başına düşen gelir açısından yaşam standardının en düşük olduğu ülkelerden biridir. AB Ülkeleri içinde ekonomik olarak geride olan Yunanistan'da perakendeci işletme yoğunluğu yüksektir. 10.000 kişiye düşen perakendeci sayısının en yüksek olduğu ülkede 174 ile Yunanistan'dır.

1990'ların başında 30.000 uzmanlaşmış gıda mağazası ve 1200 süpermarket ve hipermarket bulunmaktadır. 1990'lann başında süpermarket ve hipermarketlerin toplam perakende gıda cirosu içinde ki payları %60 olarak tahmin edilmektedir. Bugün süpermarket ve hipermarketler mağaza tiplerine göre ciroların dağılımında %53 gibi bir oranla artan ağırlıklarını göstermeye devam etmektedirler (Tazegül, 2002;18-20).

Avrupa perakendecileri uluslararası düzeyde operasyonlarını daha 1960'li başlatmıştır. Fakat asil gelişme 1990 yılında ortaya çıkmıştır. 1960 yılında uluslararası operasyon yapan Avrupalı perakendeciler bu rakamı 1990 yılında 81'e, 1992 yılında ise 1321'e çıkarmışlardır.

Bu gelişmede en büyük pay sahibi ülkeler İngiltere, Fransa ve Almanya'dır. Toplam uluslararası operasyonun 2/3'ü bu firmaları tarafından gerçekleştirilmiştir. Uluslararası pazara yayılmanın inlerinin başında, ulusal pazarların doyuma ulaşması ve ulusal pazardaki payı arttırmak için yapılacak masrafların çok yüksek

olması gelmektedir. Ayrıca dağıtım masraflarının azalması ve iletişim sistemlerinin gelişmesi diğer etkili faktörlerdir.

1991 yılında AT ile EFTA ülkeleri arasında oluşturulan Avrupa Ekonomik Alanı (AEA), Topluluk ülkeleri ile Avusturya, Finlandiya, İsviçre, İzlanda, Norveç ve İsveç'i kapsamaktadır. Serbest ticaret anlaşmaları perakendecilik sektörünü de etkilemiştir. Bu ülkelerde yapılan serbest ticaret anlaşmalarının perakendecilik sektörüne yaşam standardı oldukça yüksek bir tüketici kitlesinin pazara katılması ve yeni yatırım alanlarının açılmasına olanak verilmesi şeklinde etkileri olmuştur. EFTA ülkelerinde işyeri başına ciro rakamları yüksektir. Bu da büyük ölçekli marketlerin yoğun olduğunu göstermektedir (Türkan,1995;53).

Avrupa'nın birçok ülkesinde çalışan kadın sayısının, şehre göçün ve çekirdek aile sayısının artması tüketim yapısını ve alım alışkanlıklarını değiştirmiştir. Bu gelişmelerin yansıması ile birlikte perakende satış noktası ve aracı yapıları da değişim göstermiştir (Rogers, 1991;) Avrupa'da son 20-30 sene içerisinde dağıtım kanalında hipermarketler, zincir marketler gibi büyük perakendeciler daha fazla ağırlık kazanmaya başlamışlardır. Genel olarak Avrupa pazarına bakıldığında 1965'lerde pazara girmeye başlayan hipermarketler 20 yıl içerisinde, 1980'lerde yaygınlaşan gıda dışı uzmanlaşmış perakendecilik ise 15 yılda olgunluğa ulaşmış durumdadır (Arıkbay, 1996;14).

Tablo 3: Avrupa Ülkelerinde 1990-1995 Yılları Arasında Perakendecilik

| ÜLKE | 1990-1995 CİRO ARTIŞI (%) |
|------------------|----------------------------------|
| Belçika | 89 |
| İsviçre | 95 |
| Almanya | 108 |
| Fransa | 132 |
| İngiltere | 162 |
| İtalya | 154 |
| Norveç | 45 |
| İsveç | 140 |

Kaynak: Retailing in The European Area - 1997.

[http:// www.ebscho.host./fulltext/retailtradeeuropen](http://www.ebscho.host./fulltext/retailtradeeuropen). Mayıs 2005.

1.3.Türkiye’de Perakendecilik Sektörü

Perakendecilik özellikle 1980’li yılların ortasından itibaren gıda ekseninde ve genelde Avrupa merkezli perakendecilerin etkisinde kalarak büyük bir değişim sergilemiştir (Arasta, 1998; 34-35).

Türkiye perakendeciliğini etkileyen faktörleri şunlardır:

- 1- Uzmanlaşma; belli ürünlerde uzmanlaşmış satış noktalarının artışı.
- 2-Ekonomik büyüme ve liberal sistemin etkisiyle iç piyasaya yabancı mal ve hizmet akışının hızlanması.
- 3-Teknolojik gelişim ve yeni teknolojilere ulaşımdaki kolaylık.
- 4-Uluslararası perakende sektörlerinin Türkiye pazarına verdikleri önemin artması
- 5-Yerli firmaların farklı ticari işleyiş yöntemleri ile tanışması.
- 6-Türkiye’deki kişi başına kullanılabilir gelirdeki artış, farklı tüketim eğilimleri, orta ve üst sınıfın tercihlerindeki farklılık.

1.3.1.Türk Perakendeciliğinin Tarihsel Süreci

a)Cumhuriyet Dönemi

Cumhuriyetin kurulduğu ilk yıllarda, yabancı ekonomilerle ilişkilerin azlığı ve merkezi gıda dağıtımının oluşu, perakende sektörünün uç noktalarda yer almasına neden olmuştur. Merkezi yapılanmanın çözümsüzlüğü ile birlikte mevcut idareler farklı yöntemlere başvurmak zorunda kalmışlardır. 1913’te İstanbul’da kurulan ancak kısa süre sonrada kapanan tüketim kooperatifleri ile birlikte ilk adım atılmıştır. 1936 yılında çıkarılan kanunla tüketim maddelerinin fiyatlarına kontrol getirilmiş, devlet eliyle fiyatlar düşük tutulmaya çalışılmıştır. (Vakıf bank Yayınları, No:2, s:3)

b) Çok Partili Dönem

1946 yılında liranın değer kaybetmesinin ardından hükümet refah düzeyini artırmaya yönelik çalışmalara ağırlık vermiştir. 1950’lerin ortalarında sermaye ve dağıtım sistemlerinin organizasyon yetersizliği ve üretim düşüklüğü söz konusu idi.

Gıda ürünlerinde özellikle büyük şehirlerdeki kıtlık olunca ilk zincir mağaza girişimi devreye sokulmuştur. 1954'te Yabancı Sermayeyi Teşvik Kanunu çıkarılmıştır.

Türkiye'de dağıtım sisteminin gelişimi, giderlerin azaltılması, rekabeti ve üretimi artırmak amacıyla İsviçre Migros Kooperatifler Birliği ülkeye davet edilmiştir. Migros-Türk sayesinde Türkiye fiş, paketlenmiş gıda ve poşet ile tanışmıştır. 1956'da Gima A.Ş açılması ile tüketicinin temel gıda maddelerini ucuza alması amaçlanmıştır.

1960'larda Vakko, Beymen, İGS, YKM, 19 Mayıs Mağazaları gibi özel sektör girişimiyle birkaç büyük mağaza açılmıştır. 1960'lardan sonra ilaç parfümeri ve kırtasiye ürünleri bakkallarda satılmaz oldu. 1970'de özel sektör yatırımlarında bayağı artış görülmüştür. Bakkalın sermaye birikimi ise, gıda ürünlerinde sıkıntıların yaşandığı dönemden sonra işadamını, bakkallıktan gıda ürünleri toptancılığına ulaştırdı, 1970'lerin sonlarına doğru gıda ürünlerinde ihtisaslaşmaya doğru bir değişim yaşanmaya başladı. 1960-70 arasındaki en büyük perakendecilik biçimi tüketim kooperatifleridir. 1966'da 327 olan bu kooperatifler, 1970'de 445 ve hizmet verilen üye sayısı 55 bine yükselmiştir. 1974'te İstanbul'da 18 adet belediyenin kooperatifleri bulunmaktaydı. Tüketim kooperatifleri büyük ölçüde self servis mağazacılık alışkanlığını yerleştirmiştir. Ancak yine de kapalı ekonomik yapı, fiyat kontrolleri ve kısıtlı ürün çeşidi bu gelişimin hızını azaltmıştır (Oluç,1989; 24).

c)1980 Sonrası Dönem

İthal ikameci modelin terk edilmeye, ithalatın serbestleşmeye başladığı bu dönemde, yabancı tüketim mallarının ülkeye girişi ve tüketimi hızla artmıştır. 1980'lerin liberal ekonomik politikalarının perakendecilik sektörüne yansıması 1990'lı yıllara tekabül etmiştir. Büyük sermayeli şirketler risklerini dağıtmak, farklı alanlarda faaliyet göstermek amacıyla perakende sektörüne ilgileri ve katılımları artmıştır. Bu şirketler güçlü sermaye yapıları, projeleri ve müşteri hizmetleri ile perakendecilikte hem rekabeti artırıcı hem de eğitici rol almışlardır.

1987'de çıkarılan özelleştirme yasaları ile Migros ve Gima özelleştirilmiştir. Vergi indirimleri, teşviklerin kapsamının genişletilmesi ve kredi kolaylıkları, tüm iş adamları için perakendeciliği cazip bir yatırıma dönüştürmüştür.

İlk modern alışveriş merkezi olan Galeria İstanbul Ataköy'de 1988 yılında, açılmıştır. Bunu sırasıyla, Primtemps ve ilk modern hipermarket olan Belpa, ilk cash&carry formatındaki hipermarket Metro, 1991'de Carrefour, 1994'de Spar, 1995'de Kipa takip etmiştir. Deterjan, sabun ve yağ ticaretini de içeren gıda ürünleri toptancılığında dağıtım kanallarını modernize için ciddi çabalar harcadı. Promosyonlar ve pazarlama temsilcilikleri ve serbest anlaşmalar yoluyla küçük perakendecilerle yetkili satıcılık ağı oluşturuldu.

1980'lerin ortalarından başlamak üzere orta ölçekli kentlerde toptancılıktaki iş hacmi ve rekabette büyüme yaşandı. Perakendecilik sektöründe ise bu tür dikey büyüme artık mümkün değildir. Büyük ölçekli promosyonlar tüketici eğilimlerini olduğu kadar, küçük bakkalların raflarında neler bulunduğunu da belirler hale geldi. Dağıtım sistemi imalatçıların ve onların pazarlama şirketlerinin egemenliğindedir. Bu şirketler yerel perakendecilerle yetkili satış anlaşmaları yaparak bölgesel toptancılar üzerinde etkili olmuşlardır. Geleneksel bakkallar ise gıda ürünleri yanı sıra kurşun kalemden iğne ipliğe aspirine her türlü ürün satmışlardır. 1980'den önceki devletin katı denetimi kadar ürün ve hizmet kısıtlığına yol açmakla suçlanan araçların piyasa kontrolü aşıldı. Araçlar tamamıyla kaybolmamakla beraber ürün ve fiyat belirlemedeki etkinliklerini kaybettiler (Özcan, 1997/32 s:64).

1990'larda ulusal ve bölgesel büyük perakendecilerin sayısı artmasıyla perakendeciler toptancılar, dağıtımcılar ve üreticiler arasındaki sermaye ve güç birliği ilişkileri bir kez daha değişmeye başladı. Her sektörden büyük şirketler özellikle toptancı ve üretici şirketlerle büyük holdingler başta yer almıştır.

Ekonomide liberalizasyon perakende ticareti bir çok bakımdan etkiledi. Öncelikle perakende sermayesi kentsel ekonomilerin yanı sıra ulusal ekonomide de önemli güç olarak belirdi. Liberal politikalara paralel olarak, doğrudan yabancı yatırımlar, franchise anlaşmaları, Türk ve yabancı iş adamlarının ortaklıklarıyla yeni teknolojiler ve işletme teknikleri de iç piyasaya girdi. Yeni teknolojilerin erişebilirliğinin ötesinde perakendecilikteki büyüme de kimi imalat sanayileri ve iş hizmetlerinde talep artışını kamçıladi.

1.3.2. Türk Perakende Sektöründe Mevcut Durum

AC Nielsen Zet Araştırma sonuçları ile Türkiye için bazı önemli ipuçları yakalamak mümkündür: (Zet Nielsen-Perakende Sektörü Araştırmaları 1994,1995,1996,1997)

Tablo 4 1993-96 Perakendeci Sayıları ve Gelişimi

| Market Tipi | Market Açılış Hızı(%) | Sayısal Değişim,% (1994-95) | Ortalama ciro oranları(%) |
|-------------------|-----------------------|-----------------------------|---------------------------|
| Hipermarket | 84 | 48 | 4.04 |
| Büyük Süpermarket | 63 | 36 | 3.98 |
| Küçük Süpermarket | 34 | 16 | 5.80 |
| Süpermarket | 89 | 13 | 9.00 |
| Market | 15.8 | | 15.50 |
| Bakkal | -15.8 | | 61.7 |

Kaynak:AC Nielsen Zet

Birinci sütunda Türkiye’de Haziran 1993-Haziran 1996 arasında açılan marketlerin artış hızları verilmiştir.İkinci sütunda 1994 yılına göre 1995 yılındaki artış hızı ve son sütunda Türkiye’deki ortalama ciro oranları verilmektedir.

Türkiye’deki market açılış hızlarını ve sayısal değişimi veren ikinci sütunda iki ayrı trend görünmektedir.Aşağıdan yukarıya olan bir trend -%15.8,+%15.8 ve %89 olarak devam ederken,diğer trend de %34,%63 ve %84 olarak devam etmektedir.Birinci trend küçük ve orta ölçekli kesimlerin bünyelerine ölçek ekonomisi

yaratmaya çalıştıklarını göstermektedir.Üst grupta ise daha da yukarıya doğru tırmanma vardır, ki bu da hem rekabeti hem de büyüme çabalarını göstermektedir.

Türkiye'deki geleneksel perakendecilik grubunun bakkal açılış hızı negatiftir.50 m² den küçük olan marketlerin yani bakkalların açılış hızı %15.8 kadar azalırken,50 m² den büyük olanların giriş hızı aynı ölçülerde artmıştır.Market açılış hızının 50 m² den küçük olanlarda düşüşler kaydetmesi, girişimcilik mantığına göre cazibesi azalmakta olan bir alanı ifade etmektedir.Ciro payları ise %61.7 düzeyinde olup,tüm süpermarketlerin üç katına yakındır.Başka bir anlamda bu aynı trende üzerinden payı çekme meselesidir.Aynı mantık çerçevesinde bakıldığında,bu denli yüksek bir ciro tüketicinin tüketim alışkanlıklarında değişikliğin önemli ölçülere varmasının zaman alacağı şeklinde de yorumlanabilir.

Tablo 5

Perakendeci Sayıları ve Gelişimi

| | 1996 | 1997 | 1998 | 1999 | 2000* | 2003* |
|-------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|--------------|--------------|
| Hiper/süpermarket | 1.316 | 1.682 | 2.135 | 2.421 | 2.636 | 3.500 |
| Market | 10.755 | 11.417 | 12.192 | 13.247 | 13.795 | 16.000 |
| Bakkal | 164.366 | 159.171 | 155.420 | 148.925 | 147.715 | 131.000 |
| TOPLAM | 176.437 | 172.270 | 169.747 | 164.593 | 164.146 | 150.500 |

Kaynak:AC Nielsen Zet

1996 yılından sonraki duruma baktığımızda ise,1996 yılında 176.437 olan perakendeci sayısı 1999 yılında 164.593'e gerilediği görülmektedir. 1996 yılında 164.366 olan bakkal sayısı 1999'da 148.925'e düşerken hipermarket ve zincir market sayısı 1.316 dan 2.421'e, marketlerin sayısı 10.755'den 13.247'e çıkmıştır. Sektörde son iki yılda hipermarket açılışında düşme yaşanırken süpermarket ve büyük süpermarket ilgi daha da artmıştır.

2000 yılında Türkiye'de perakendecilik sektöründe yapı içerisinde yer alan 164,146 işyerinden 2,636'sı zincir süpermarket ve hipermarketler olacağı tahmin

edilmiştir. Perakendecilik sektöründe halen ağırlığı elinde tutan bakkal niteliğinde 147,715 market niteliğinde ise 13,795 işyeri olacağı düşünülmüştür.

1998 yılı itibariyle hiper ve zincir marketler toplam perakende ticaretin % 28'ini, marketler % 16'sını, bakkallar ise % 56'sını temsil etmektedirler.

1999 yılı itibariyle Türkiye'de perakendecilik piyasasının büyüklüğü 40.000.000.000 Amerikan Doları civarındadır. Bu miktarın yaklaşık 15.000.000.000 Doları "modern perakendecilik" olarak adlandırılan sektör tarafından karşılanmaktadır, zira 40.000.000.000 Amerikan Dolarına semt pazarları, el tezgahları gibi düzenli kayıt altında tutulamayan unsurlar da dahildir. Son araştırmalara göre perakendecilik piyasasının büyüklüğü 70 milyar dolar civarında olduğu tahmin edilmektedir..

1999 yılı itibariyle modern perakendecilik anlamında 15.000.000.000 Amerikan Doları cironun %52.3'ü bakkallar, %31.3'ü marketler, %16.4'ü zincir marketler tarafından gerçekleştirilmiştir. Zincir market ve marketlerin sayı ve pazar payı açısından büyüme eğilimi içinde olduğu ülkemizde zincir marketlerin henüz pazarda yüksek paylara ulaşmadığı ve sektörde gözle görülür bir yoğunlaşmanın yaşanmadığı bir gerçektir. Ülkemizde en büyük beş süpermarket zincirinin toplam gıda perakendecilik sektöründeki payı %4'tür.

2000 yılındaki tahmini ciro dağılımına bakıldığında toplam ticaretin % 50'sinin bakkallar, % 36'sının süpermarketler, % 14'ünün marketlerin elinde olacağı öngörülmektedir.(Zet Nielsen,1997)Bu süreçte küçük ve orta ölçekli marketlerin etkilenmesi kaçınılmaz olacaktır.

Tablo 6 Hipermarket- Süpermarket Sayıları ve Gelişimi

| | 1996 | 1997 | 1998 | 1999 | 2000* | 2003* |
|---|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Hipermarket ve süpermarket | 1.316 | 1.682 | 2.135 | 2.421 | 2.979 | 3.500 |
| Hipermarket (2500 m ²) | 37 | 51 | 100 | 105 | 142 | 159 |
| Büyük süpermarket (1000-2499 m ²) | 95 | 135 | 178 | 227 | 302 | 350 |
| Küçük süpermarket (400-999 m ²) | 289 | 414 | 487 | 571 | 717 | 793 |
| Süpermarket (100-399 m ²) | 895 | 1.082 | 1.370 | 1.518 | 1.493 | 2.198 |

Kaynak:AC Nielsen Zet ,

Tablo 7 Bölgelere Göre Perakendeci Sayıları

| Bölge Adı | Süpermarket | Market | Bakkal | Diğer | Toplam |
|---------------------|-------------|--------|---------|--------|---------|
| Marmara | 1.044 | 5.361 | 43.669 | 16.618 | 66.692 |
| Ege | 375 | 2.134 | 28.549 | 7.633 | 38.691 |
| İç Anadolu | 388 | 1.642 | 27.752 | 7.288 | 37.070 |
| Akdeniz | 145 | 1.165 | 28.108 | 6.211 | 35.629 |
| Karadeniz | 110 | 963 | 14.311 | 2.680 | 18.064 |
| Doğu-G.Doğu Anadolu | 73 | 927 | 13.031 | 1.474 | 15.505 |
| TOPLAM | 2.135 | 12.192 | 155.420 | 41.904 | 211.651 |

Türk toplumunun harcamalarında gıda ve içeceğin yeri fazla olduğundan gıda sektörü büyük mağazacılıkta önde gelen sektör durumundadır. Sektörde faaliyet gösteren holdinglerin başında Migros'la Koç Holding, Gima ile Fiba Holding gelmektedir. Sabancı Holding'in Carrefour'u, Doğu Holding'in ise Continent'i yine sektörde hızlı gelişim gösteren hipermarketlerdir.

Tablo 8 Türkiye'deki Belli Başlı Gıda Perakendecileri

| İsim | Mağaza sayısı | Kuruluş tarihi |
|-------------|---------------|----------------|
| Gima | 78 | 1956 |
| Beğendik | 15 | 1986 |
| Makro | 11 | 1993 |
| Migros | 128 | 1954 |
| Şok | 217 | ----- |
| Tansaş | 174 | 1986 |
| Carrefour | 7 | 1991 |
| Real | 6 | 1998 |
| Contour | 2 | ---- |
| Metro | 6 | 1988 |
| Ordu Pazarı | 23 | 1963 |
| Yimpaş | 46 | 1982 |
| Bakkalım | 145 | 1999 |

Kaynak:AC Nielsen Zet - Haziran 2000

Türk Petrol Holding bünyesinde yer alan Mark and Spencer, Spectrum ve Wendy's, Azizler Holding bünyesindeki BİM, Metro Holding bünyesindeki Metro, Üç-Ge'nin isim hakkını aldığı Tekfen Holding'in de Götzen, Transtürk Holding bünyesindeki Mr. Bricolage ve Monoprix sektördeki diğer yabancı sermayeli kuruluşlardır. Türk tüketicisi geleneksel alışveriş anlayışını değiştirecek çok katlı alışveriş merkezleri ile Galeria'nın kurulmasıyla tanışmıştır.

1.4.Perakendecilik Sektöründe Geleceğe Yönelik Stratejiler

Perakendecilik sektöründe geleceğe yönelik stratejiler büyüme, seçicili, verimlilik ve özel perakende stratejileri olmak üzere dört ana başlıkta incelenmektedir (Arasta, 199;60).

Büyüme Stratejileri

Büyüme, çok sayıda değişik yöntemle başarılabilir. Bu strateji pazardaki müşterilerin seçimi ve malların siparişi gibi kavramlarla açıklanabileceği gibi diğer perakendeci işletmelerle birleşme ya da satın alma biçiminde finansal açıdan büyüme stratejileri ile de açıklanabilir. Finansal açıdan büyüme çalışmanın ikinci bölümünde incelendiği için bu bölümde sadece pazarlama stratejisi olarak büyümeye değinilmiştir.

- Nüfus etme stratejileri : Perakendecilerin pazar payını artırmak için yaptığı saldırgan çabalar ile başarılır.
- Mal geliştirme stratejileri : Büyümede bir limit vardır. Bu da tesir etme stratejisi ile başarıya ulaşır. Birçok büyümek isteyen perakendeci, yeni mallar eklemek ve müşteriden gelen talebi karşılamak ve ekstra satışlar yapabilmek ister. Bu malları geliştirme stratejisi Marks & Spencer tarafından başarıyla gerçekleştirilmiştir. Önce mobilya işine girmiş daha sonra da özel olarak mücevher işine de geçmiştir.
- Pazar genişlemesi stratejileri : Bu strateji iki yolla gerçekleştirilebilir :
 1. Yeni müşteriler kazanılır. Örneğin ihracat yapılır.
 2. Aynı coğrafi bölgede yeni müşteriler kazanılır. Örneğin indirim yapmak.
- Çeşitlendirme Stratejileri : Yeni hedef müşteri grubu için yeni mallar çok etkili bir büyüme stratejisidir. Bu çok riskli bir stratejidir, ama çok iyi sonuçlar doğurabilir.

Seçicilik Stratejileri

Malların bölümlerini azaltarak hedef müşteri grubunu daha net belirlemekle olur. Bu strateji sadece malların hattını azaltmakla değil aynı ölçüde coğrafi bölgeleri küçültmekle de gerçekleşmektedir.

Verimlilik Stratejileri

Verimlilik Stratejileri, aynı kaynak karışımları ya da aynı sonuçları daha az kaynaklarla elde etmek için yapılan bir stratejidir. Böylece birçok iş alanında 80/20 kuralı uygulanır. %20 mal siparişinden %80 kazanç sağlanmaktadır.

Özel Perakende Stratejileri

Müşterilerin ihtiyaçlarının belirlenip memnuniyet sağlanması ve daha sonra da mağaza başarısını tasarlayan stratejilerdir.

Bölümleme Stratejileri: Bölümleme, bir pazardaki ihtiyaçları grupların benzerlikleri ve farklılıklarıyla belirleme işlemidir.

Yer (mekan) Stratejileri: Bir perakendeci mağazanın başarılı ya da başarısız olacağı yer neresidir ? Bir tip perakendeci için doğru olan, yer, diğer bir tip için yanlış olabilir. Örneğin, ucuz eşya satan mobilyacı ile yüksek gelire mobilya satan firmanın kuruluş yerinin farklı olması gibi

Mal Stratejileri: Perakendeci fiziksel ve teknik olarak sattığı malın özelliklerini müşteriye aktarmalıdır. Çünkü sattığı malın müşterinin ihtiyaçları karşıladığını bilmelidir.

Fiyatlandırma Stratejileri: Fiyat, her zaman kalitenin bir ölçüsü olmuştur. Müşteri daima mallar ya da müşteriler üzerinde bir mukayese yapar ve malları fiyatlarına göre değerlendirir.

İletişim Stratejileri :Bir perakendeci müşterilerinin istek veya şikayetlerinin bilmek için devamlı müşteriyle bağlantı halinde olmalıdır. Kullanılan teknikler ise reklam,

kişisel satışlar, satış promosyonları ve halkla ilişkileri kapsamalıdır. Bu iletişim kolları sayesinde perakendeci müşterisinin gözünde çok daha iyi bir yer edinir ve ne kadar aktif olduğunu gösterir.

Mağaza İmajı Ve Müşteri Hizmetleri Stratejisi : Yukarıda müşteri ile iletişimi sağlamak için kullanılan yöntemler, perakendecilerin müşterisine bir şey sağlamak için yaptığı yollar olarak gözükebilir. Böylece mağazanın dışı, vitrin ayarlamaları, iç dizaynı ve içindekiler mağazanın kimliği ve imajıyla bütünleşir ve müşteriyi mağazaya çeker. Bu imaj müşteriye sunulan hizmetle daha da güçlenir.

Kontrol Ve Süreklilik: Başarı, devamlı değişen ve değişikliklere ayak uyduran bir mekanizma sayesinde elde edilir. Bu mekanizmanın işleyebilmesi için:

- Her sene firmanın ilerleyişini hesaplamak gerekir
- Firmanın içinde bulunduğu pazardaki değişimlerin de bilinmesi zorunludur.
- Her 5 yıl için yeni hedefler belirlenmeli ve firmanın hangi yönlerden güçlü, hangi yönlerden zayıf olduğu araştırılmalıdır.

1.5. Perakendecilik Kurumları

Perakendecilik sektörü içinde en önemli payı süper marketler ve hiper marketler oluşturmaktadır. Çalışmanın bu bölümünde süper marketler ve hiper marketler ele alınmıştır (Tek, 1998; 27).

1.5.1.Süpermarketler

Perakendecilik içerisinde en büyük paylardan birini alan ve büyük ölçekli gıda mağazası olarak tanımlanan süpermarketler çeşitli tanımlarla ifade edilmektedir. Süpermarketler temel ve yaygın olarak çabuk bozulabilir gıda maddeleri (et, süt, meyve, ve sebze gibi) de dahil olmak üzere her türlü gıda maddeleri ve sınırlı çeşitte gıda dışı mallar satan, en azından 400 metrekare satış alanına sahip olması gereken, ağırlıklı self – servis yöntemine göre satışın oluşturduğu büyük gıda perakendeci mağazasıdır. İlk kez ABD’de 1930 yılında New York’ta Michael King KULLEN tarafından açılmıştır. Süpermarket sözcüğünün kökeni kesin olarak bilinmemekle birlikte süper isminin Hollywood yıldızlarının bu işe yatırım yapmalarından ortaya çıktığı öne sürülmektedir (Tek, 1984;15-24).

Bir tanıma göre süpermarket, en az 400 – 600 m² arasında satış alanına sahip, mal bedelleri ödenmesinin mağaza çıkışındaki kasalarda tek bir işlemler yapıldığı, self-servis satış biçimi ve gıda maddelerinin hemen tümünü içine alacak biçimde mal satan gıda pazarıdır. Bununla beraber her ülkede süpermarketler farklı biçimde tanımlanmıştır.Örneğin;

Uluslar arası self servis örgütüne göre süpermarket;

- ✓ En azından 400 m² satış alanı olan, temel olarak çabuk bozulabilir gıda maddeleri de dahil olarak üzere, bakkaliye maddeleri ve toplam satışların en fazla 1/3'ü kadar gıda maddeler satan self servis ve bölümlü self-servis mağazasıdır.

ABD 'deki Süpermarket Enstitüsünün (SMI) tanımına göre süpermarket;

- ✓ Süpermarket haftada en az 20.000 veya senelik satışları en az 1 milyon \$ olan, bakkaliye reyonunu tamamen self-servis biçiminde çalıştığı reyonlardan oluşan bir gıda mağazasıdır.

Danimarka'daki tanıma göre süpermarket;

- ✓ Taze et ve benzerleri de dahil olmak üzere her türlü gıda maddelerini bulduran ve self-servis yöntemine göre çalışan bütün mağazalara süpermarket denilmektedir.

Yukarıda verilen tanımları ve ülkeleri genişletip daha ayrıntılı bir süpermarket ya da büyük ölçekli gıda mağazası tanımını vermek mümkündür.Bu terimin bütün özelliklerini kapsayan bir açıklaması geliştirilmeden önce süpermarket kurumunun özelliklerinin incelenmesi ve avantajlı, dezavantajlı yanlarının ortaya koyulması gerekmektedir.

1.5.1.1.Süpermarketlerin Özellikleri

Süpermarketler çeşitli özellikleri ile farklı birere perakendecilik kurumu olarak faaliyet göstermektedirler. Süpermarketlerin özellikleri aşağıda sıralanmaktadır (Tek, 1984; 33-34).

- ✓ Süper markette mal teşhiri; Satışa sunulan mallar müşterinin kolayca alabileceği biçimde önceden paketlenmiş ve üzerelerine fiyatları konulmuştur.
- ✓ Süper marketlerde hizmet: Müşteri sağlanan sepet veya arabalarla kendi işini kendi görür. Artık günümüz mağaza müşterileri için geniş oto park alanları, çocuk oyun salonları, dinlenme eğlenme kafeterya gibi yerler oluşturulmaktadır.Çalışan kadın sayısının artması ve bireylerin artık aile ile beraber alışveriş etmek istemeleri büyük ölçekli gıda mağazalarındaki aktivite anlayışını da beraberinde getirmektedir.
- ✓ Süper marketlerde ödeme: Mağaza çıkışına konulmuş özel çok sayıda makineli yazar kasa çıkışları vardır. Bu kasalar gelişen teknolojiyle beraber tüketiciye nakit yada kredi kartı ile ödeme imkanlarından hangisini kullanmak isterse bunun rahatlığını sunabilmektedirler. 2000’li yılların süpermarketçiliği insansı yazar kasaların teknolojisini de tüketiciye sunmaktadır.
- ✓ Süper marketlerde Mağaza donanımı; Çok çeşitli ve sayıda mal grupları alıcılara ayrı bölümlerde sunulur. Tezgah yoktur. Üzerinde kolayca mal alınabilecek raflar. Özel satış gereçleri vardır. Bütün reyonlarında self-servis yöntemi uygulanır. Bu yüzden ki açık vitrin sergi veya gondol denilen raflarda önceden ambalajlanmış ve barkodlanmış şekilde satışa sunulur.
- ✓ Süpermarketlerin dış görünümü; Binalar genellikle tek katlı olup, şehir merkezlerinin dışında olanlarıyla birlikte geniş bir yerleşim alanı ve satış alanı hakimiyetine sahiptirler. Bugün tüketiciyi mağazaya yönlendiren en büyük etkenlerden biri de büyük alanlarda faaliyet göstermeleridir.
- ✓ Süper marketlerde kar durumu: Düşük kar oranı ve düşük fiyatla satış yapan bir kuruluştur. Değişmez giderleri başa baş noktası ağır endüstrilerden daha düşüktür. Bu yüzden satışlar başlangıçta tahmin edilen satışlardan daha düşük gerçekleşse bile yinede kar edebilmektedir.
- ✓ Stok dönüşüm hızı yüksek olup, depolardaki mal çeşidi fazla olmaktadır.

- ✓ Kendi bünyeleri altında üretici ile işbirliği yaparak kendi isimleri altında marka yaratma şansına sahiptirler, ayrıca ürünü tüketiciye ucuz sunup tanınma olanağını da elde ederler.(Tansaş marketler zincirinin oluşturduğu 350'den fazla ürün için kullandığı TANSAS ismi gibi.)
- ✓ Süpermarketlerin tüketici için ödenen paraya değen bir yapıları olması, toplumsal sorumluluk üstlenme özellikleri, gelişmiş teknolojiden yararlanmaları

1.5.1.2.Süpermarketlerin Çeşitli Kesimler Yönünden Yararları

Süpermarketler ve hipermarketler çok büyük sermaye ile kurulan büyük ölçekli şirketler grubundadırlar. Faydalandıkları ölçek ekonomileri sayesinde tüketici ve üretici arasındaki diğer araçları ortadan kaldırmış, en son teknolojileri kullanarak maliyetlerini azaltmış, kendi kurduğu veya kurulmasına sebep olduğu dağıtım zincirleri sayesinde taşımacılık maliyetlerini en minimum seviyeye indirmiştir. Büyük ölçeğin verdiği, pazarlık gücü sayesinde ucuza mal temin etmiştir.Üreticilerin yanında, toptancı, tüketici ve yatırımcılara sağladıkları faydalar ile ülke ekonomisine katkıda bulunmaktadır. Bunlar şöyle sıralanabilir (Darcan, 2001; 33).

a)Üreticiler Yönünden Yararları :Alışveriş sektöründe aynı zincirin tamamlayıcı halkalarından olan üreticiler ile perakendeciler arasında önemli bağlar bulunmaktadır. Perakendeci ile üretici işbirliğinde odak nokta müşteriye kanalize olup, ona doğru ürünü verebilmek ve müşteri başına satışı arttırabilmektir.

Perakendeci ile üreticinin işbirliğinde yatan diğer bir nokta bugün rakip markaların yarıştığı bir ortamda stratejik planlar hazırlayıp tüketici sadakatini verimli kılma ve bunu ilerletebilmektir. Türkiye'de doyum noktasına ulaşamayan perakendecilik sektöründe Üreticilerle işbirliğine giden süper marketler mail daha iyi yönetip, stok ve satın alma programlarını daha akıllı yapanlar olarak müşterilere keyifli alışveriş anlayışını kazandırmaktadırlar.

Üretici ile kesişen perakendeci, müşteri taleple geldiğinde gerekli yerde hazır olarak bulunup, kaynaklan hemen sunma yetkisine sahip olmaktadır. Üretilen malların üretici kanalı ile perakendeciye ulaştırılması ve bu noktada stok devir hızlarını sezon itibariyle katlayanlar çok daha fazla müşteriye ulaşarak geri bildirim gerçeğleşmesini sağlayıp istenilen ürünleri anında karşılayabileceklerdir. işbirliğinin gerçeğleşmesi ürünlerde kaliteyi geliştirip, tüketicinin formüle edememiş olduğı gereksinimlerin önceden görülüp karşılanma olanağını vermektedir (Darcan, 2001; 33;Tan,1998;54).

Üreticiler büyük ölçekli gıda mağazaları sayesinde direkt mat satan konumuna gelerek satışta belirlilik, pazarlama ve stoklama maliyetlerini aşağıya çekme gibi avantajlardan yararlanırlar. Satış, hacmindeki artışın yanında stok ve satın alma programlarının düzene girmesi ve stok yeterliliğinin dengede tutularak müşteri talebinin anında karşılanması gibi faydalan da bulunmaktadır. Üreticilerden büyük alımlar yapan süpermarketler ve hipermarketler sayesinde üreticiler yönünden satışta belirlilik yaşanmaktadır. Bu durum kapasite artırımına paralel olarak yatırım yapabilme olanağı vermektedir.

b)Toptancılar Yönünden Yararları;Gelişen perakendecilik içinde büyüyen büyük ölçekli gıda mağazaları sayesinde toptancılarda bu noktada degisim gösterip belirli avantajlar elde etmektedirler. Hipermarketlerin ve süpermarketlerin gelişmesi ile beraber toptancılar da ihtisaslaşmaya başlamışlardır. Eskiden her şeyi satan konumunda olan toptancılar bugün yağ, deterjan, makama gibi lokomotif ürünler satmaktadırlar. Bu ise kabuk deşıştiren toptancılığın bir yan kolu olan distribütörlüğün doğmasını sağlamıştır. Diger taraftan hipermarketler ve süpermarketler üretici ve toptancılarının stoklama faaliyetlerini de aşağı çekici bir etki yaratır. Üretici ve toptancılar normal olarak piyasa talebindeki belirsizlikler nedeniyle belli bir düzeyde mamul stoku bulundurmamak zorunda kalırlar. Büyük ölçekli gıda mağazalarının talebinin öngörülebilir nitelikte olması minimum zorunlu mamul stoku miktarını, dolayısıyla stok maliyetlerini aşağı çekici etki yaratır (Darcan, 2001;34;Türkan,33). Ancak tüm bu faydaların yanında özellikle son günlerde zincir marketlerde yaşanan rekabet pek çok kuruluşun küçük bakkalları kendi bünyesinde toplayıp, farklı isimlerle faaliyet göstermesine neden olmakta, bu ise toptancıları zor durumda bırakmaktadır.

c) Süpermarketlerin Sosyal açıdan Yararları;Çalışanlara yeni iş olanakları yaratarak iş güvenliğinin ve istihdamın devamlılığını sağlamışlardır. 2000'li yılların sektörü olarak anılan perakendecilik içinde farklı bir yer edinen süpermarketler tüketicilerin satın alma davranışlarının değişmesinde ve yaşam standartlarının yükselmesinde de önemli rol oynamaktadırlar. Sosyal açıdan pek çok misyonu barındıran süpermarketlerin sağladıkları en büyük yararlar arasında tüketici haklarının korunması, şikayetlerin ele alınması, yeni işe başlayanlara uygulanan eğitim programları ile kariyer planlarına destek olma sayılabilir.

1.5.3.Hipermarketler

Ülkemizde son on yıl içerisinde perakende ticarete önemli gelişmeler yaşanmaktadır. Bu gelişen yapı içerisinde hızlı yükseliş trendi gösteren hipermarketler perakendeciliği lokomotif olarak her geçen gün sayılan yükselmeye devam etmektedir.

Satış alanı 2500 metrekareyi geçen 8'den fazla yazar kasası olan gıda ve gıda dışı ürünleri birlikte pazarlayan, otoparkı olan perakende mağazalarına hipermarket denilmektedir. Günde 15 milyar doların tüketildiği perakende pazarının %25 'e yakınının, sayıları 50'yi aşan bu dev mağazalarca kontrol edilmektedir (Garanti Bankası, 1999;131).Bu tanıma uyanların sayısı Türkiye'de ancak 55'i buluyor.

Hipermarket büyüklüğündeki mağazaların kurulmasının üzerinden 5 yıl geçmeden günde 15 milyar doların tüketildiği perakende pazarının, yüzde 10, bazı görüşlere göre yüzde 25'e yakınının sayıları 55'i aşan bu dev mağazalarca kontrol edildiği belirtiliyor.

Avrupa'da pazar payı yüzde 70'lere yaklaşmışken, sadece İstanbul'da hipermarketlerin pazardaki payı yüzde 50'yi, Türkiye genelinde ise yüzde 25'i aştığı yönünde tahminler bulunuyor (<http://arsiv.hurriyetim.com.tr/hur/turk/98/08/30/ekonomi/16eko.htm>; Mayıs 2006).

Türkiye'de 21 holding ve yabancı sermayeli ortaklığı 55 ayrı hipermarket zincirine sahip bulunuyor. Hipermarket zincirlerinde gıda ağırlıklı olanları önde geliyor. Bunlar arasında en yaygın hizmeti Migros'un verdiği dikkati çekiyor. 2000 yılına yaklaşırken nüfusun kentlerde yoğunlaşması ve artan tüketime cevap vermek üzere, hipermarket ve büyük mağazalar zinciri yaygınlaşmaya başladı.

Türkiye Odalar ve Borsalar Birliği'nin (TOBB) yayını Ekonomik Forum dergisinin son sayısında yer alan değerlendirmeye göre, Türkiye'de 21 Holding ve yabancı sermayeli ortaklığa bağlı toplam 55 hipermarket, büyük kentlerde tüketicinin alım gücüne yönelik hizmet veriyor (<http://arsiv.hurriyetim.com.tr/hur/turk/98/08/30/ekonomi/16eko.htm>; Mayıs 2006).

1.5.3.1.Hipermarketlerin Özellikleri

Müşterilerin ihtiyaçlarına tek bir noktada cevap veren hipermarketler sahip oldukları yaklaşık 40.000 ile 80.000 arasında değişen ürün çeşidi ve satış alanlarının minimum 2500 metrekare olması ile diğer marketlerden ilk olarak ayrılırlar.

Genelde şehir merkezlerinin dışında kurulan hipermarketler sahip oldukları kafeteryalar, sinemalar, en az 1000 otoyolu sığdıracak otopark alanları ile farklı birer perakendeci işletmeleridir. Satış politikaları arasında düşük fiyatı benimsemektedirler. Bu düşük fiyat politikası self-servis yöntemi ve büyük miktarlarda yaptıkları satışlar ile mümkündür. Yüksek devir hızlı mallarla mal serilerini oluştururken kar marjlarını i düşük tutma yoluna giderler (Garanti Bankası ;85).

İKİNCİ BÖLÜM

ŞİRKET BİRLEŞMELERİ VE PERAKENDECİLİK SEKTÖRÜ

Küreselleşme ile birlikte ekonomik sınırların ortadan kalkması şirketler daha güçlü rakiplerle karşı karşıya kalmış ve bu süreç şirketleri yeniden yapılanmaya yöneltmiştir. Bu doğrultuda şirketler varlıklarını sürdürebilmek ve rekabet güçlerinin artırmak için birleşmeye başlamışlardır. Son yıllarda özellikle perakendecilik sektöründe yoğun olarak süren rekabet ve yeniden yapılanma süreci bu sektördeki birleşmeleri gündeme getirmiştir.

Şirket birleşmeleri her geçen gün artan ve tam rekabet koşullarının söz konusu olduğu piyasalarda faaliyetlerini sürdüren şirketlerin, daha etkin bir pazar payına sahip olmak için seçtikleri büyüme stratejilerinden biri olarak karşımıza çıkmaktadır.

Şirketler ayakta kalabilmek için yeni rekabet koşullarına uyum sağlamak zorunda kalmaktadırlar. Bu sebeple teknolojik yatırımlar, maliyetlerini azaltıcı önlemler, yoğun araştırma ve geliştirme faaliyetleri gibi faaliyetlerine ağırlık vermeleri zorunlu bir hal almıştır.

Şirketlerin yeni rekabet koşullarında faaliyetlerini sürdürebilmeleri için yeterli büyüklükte olmaları gerekmektedir. Bu büyüklüğe ulaşmak zorunluluğunda olan şirketlerin büyüme yollarından biri de, başka bir şirketle birleşmek, diğer bir deyişle şirket evliliği yapmaktır. Şirketler bu yolla rekabet etmeleri için gerekli olan sinerji kazançlarını elde etmeye çalışırlar (Çelik, 1999; 38).

Şirket birleşmeleri, daha hızlı ve etkin bir yöntem olması açısından diğer büyüme şekillerinden daha avantajlı sayılabilir. Birleşmeler, birleşen firmaların kaynaklarını daha verimli kullanmaları sonucunu doğurur. Bu sayede firmalar düşük kapasite kullanımı gibi bir sorununu giderebilir. Şirketler tarafından gerçekleştirilen birleşmeler çok geniş kesimleri etkilemektedir. Birleşmeler sadece birleşen şirketleri değil; bu şirketlerle ilgisi olan yatırımcılar, çalışanlar, devlet gibi geniş bir grubu da etkileyecek sonuçlar doğurmaktadır. Özellikle gelişmiş ülkelerde kurulmuş olan

çokuluslu şirketlerin gerçekleştirdiği birleşmeler etkileri bakımından ulusal pazarlarda faaliyet gösteren şirketlerin birleşme etkilerinden çok daha fazladır.

Şirket birleşmelerinin en önemli yönlerinden biri, birleşmenin bir süreç olmasıdır. Birleşen şirketler için zaman alıcı ve sonuçları bakımından önemli bir süreçtir. Bu süreç sonuçları bakımından geri dönülmez bir nitelik taşır (Çelik,1999; 39).

2.1. Birleşme

Günümüzde firmaların amacı; (1) varlıklarını korumak, varlıklarına yönelebilecek tehlikeleri diğer bir deyişle, riski en düşük düzeye indirmek, (2) büyüme hızlarını en yüksek düzeye çıkarmak, (3) bağımsızlıklarını koruyabilmek ve büyümenin gerektirdiği finansman gereksinimini kısmen de olsa karşılayabilmek için yeterli ölçüde kâr sağlamaktır. Bu amacı genel bir şekilde ifade edersek, amaç, firmanın piyasa değerini maksimize etmektir (Akgüç, 1994; 56).

Birleşme; finans ve iktisat literatüründe bir şirketin bir başka şirket tarafından satın alınması, devralınması olarak tanımlanır. Devralan şirket unvanını ve tüzel kişiliğini korur ve devraldığı şirketin tüm varlık ve kaynaklarını almış olur. Birleşme sonrasında, devralınan şirket ayrı bir ticari işletme olarak faaliyetlerine son vermiş olur. Burada belirtilmesi gereken bir farklılık birleşme ve konsolidasyon arasındaki farktır. Konsolidasyon durumunda hem devralan hem de devralınan şirketler daha önceki tüzel kişiliklerini yitirir ve yeni bir şirketin birer parçası haline gelirler. Bu durumda devralan ile devralınan şirket arasındaki ayrım önemli değildir. Ayrıca birleşme ile ortak girişim ve kartel arasında da farklılıklar vardır. Ortak girişim, genelde kısmi veya geçici bir birleşmeyi anlatır. Böylelikle bir araya gelme amacı gerçekleştikten sonra ortak girişimi sona erdirmek mümkündür. Karteller ise kooperatif bir yapılanma olup, bünyesinde birleşmelerde veya ortak girişimlerde olduğu gibi yeni bir ürünün veya servisin yaratılması söz konusu değildir (<http://www.netbul.com/superstar/ozeldosyalar/ekonomi/ekodosya/birlesmeleri.asp>).

Perakendecilik sektöründe görülen şirket birleşmeleri daha çok satın alma biçimindedir. Satın alma, bir organizasyonun başka bir organizasyona sahip olarak kaynaklarını ve yeteneklerini arttırmasıdır. Başka bir ifadeyle satın alma, bir şirketin hisselerinin tamamının veya büyük çoğunluğunun, yönetimi elinde bulunduran hissedarlar tarafından bir başka şirkete (alıcı) satılması ve yönetiminin alıcıya geçmesidir (Birleşmeler Ve Satın Almalar, 2003).

2.2. Şirketleri Birleşmeye İten Nedenler

Birleşmeler şirketler açısından bir büyüme aracı olduğundan, şirketleri büyümeye iten nedenler birleşme içinde geçerlidir. Buna göre, şirketleri birleşmeye iten temel neden ekonomik olmakla birlikte, şirket birleşmelerinin ikame maliyetlerinin altında aktifleri satın alma, vergi avantajı, farklılaştırma, sinerji etkisi, psikolojik ve diğer nedenler olarak adlandırabileceğimiz çeşitli nedenleri vardır.

2.2.1. Aktiflerin İkame Maliyetinin Altına Satın Alınması

Üretim kapasitesinin genişletilmesi, yeni üretim araçlarının ilavesi iç büyümeye kıyasla mevcut bir firmanın satın alınması halinde daha ucuza sağlanabilir. Satın alınacak firmanın piyasa değeri veya hisse senetlerinin borsa kıymeti, söz konusu işletmenin yeni kurulma maliyetinden daha düşük olabilir. Birleşmenin maliyet açısından iç büyümeye karşı cazip olması, özellikle satın alınacak veya birleşilecek firmanın güçlü bir araştırma kapasitesine ve/veya değerli sınai haklara (patent, ticari isim vb.) sahip olması halinde daha belirgin olarak ortaya çıkabilir. Bunun yanında, personel temininin güç veya maliyetli olması halinde mevcut personelden yararlanma imkanı da doğabilmektedir (Akgüç, 1994; 56-57)

Aktifleri ikame maliyetinin altında satın alma uygulamaları 1980'lerde petrol şirketlerinde görülen birleşme nedenlerinden biridir. Şirketler kuyu kazma yerine ucuz petrol şirketlerini satın alarak daha düşük maliyetle aktifleri edinme yolunu seçmişlerdir. Chevron'un Golf Oil Şirketini Republic Steel ise LTV şirketini satın almıştır (Brigham, 1996; 78).

2.2.2.Vergi Avantajı

Kârlı bir şirket, birikmiş zararları nedeniyle gelecek yıllar kârlarından mahsup yapmak olanağına sahip bir firmayı aldığı takdirde, zarar mahsubu nedeniyle, vergi kanunlarının öngördüğü süre ve tutar sınırı içinde kalmak koşuluyla, kâr üzerinden vergi ödememek olanağını elde eder. Vergi avantajı, zararlı bir firmanın aktif ve pasifi ile satın alınmasına çekicilik katmaktadır. Eğer vergi yasaları, kârlı bir firmanın zararlı bir firmayı satın alması halinde, bu zararların vergi matrahından indirilmesi olanağını tanıyorsa, böyle bir vergi avantajı zararlı firma satın alma veya birleşmeyi özendirir (Akgüç, 1994; 56).

Ülkemizde, K.V.K'da 1985 yılı sonunda 3239 sayılı yasa ile yapılan bir değişiklik zararlı şirketlerin, kârlı şirket tarafından aktif ve pasifi ile devir alınmasını da vergi yönünden çekici hale getirmiştir. Anılan vergi yasası değişikliğine göre, aktif ve pasifi ile devir alınan bir şirketin geçmiş yıl zararları, devir alan şirketin kurum kazancından indirilmekteydi. Buna göre, zararlı bir firmayı aktif ve pasifi ile birlikte devralmak vergi açısından oldukça cazip hale gelmişti. Ancak bu vergi istisna hükmü 1.1.1994 tarihinde yürürlüğe giren 3946 sayılı kanun ile kaldırılmış bulunmaktadır (Akgüç, 1994; 56).

2.2.3. Çeşitlendirme

Çeşitlendirme, herhangi bir işletmenin faaliyette bulunduğu endüstrilerin sayısını arttırma anlamındadır. Doğal olarak çeşitlendirme ile işletmelerin belirli bir alanda uzmanlaşma derecesi düşecektir. Pazardaki gelişmeye ve teknolojinin artan kompleksliğine rağmen, işletmelerin uzmanlaşmadan daha çok çeşitlendirmeye doğru eğilim gösterdikleri görülmektedir. Birleşme sayesinde farklı bir iş kolundaki başka bir şirket ile birleşerek riski yayma ve istikrarlı bir kazanç sağlama olanağı elde edilebilmektedir.

Yöneticiler genelde çeşitlendirmenin, firmanın kâr akışını istikrarlı kıldığını ve böylece şirket riskini azaltmaya yardımcı olduğunu iddia ederler. Bu nedenle, çeşitlendirme şirket birleşmeleri için bir neden olarak gösterilir. Kârların istikrarlı kılınması, kuşkusuz firma çalışanlarının, tedarik edicilerinin ve müşterilerin yararına. Çünkü, tüm işletmeler dönemsel dalgalanmalara karşı aynı derecede

hassas değildirler. Çeşitli sektörler, hatta aynı sektördeki şirketler arasında bile, dönemsel dalgalanmalara karşı, tepki farklıdır. Dolayısıyla, dönemsel dalgalanmalardan aşırı etkilenen şirketler, istikrarlı şirketler ile birleşerek, bir dereceye kadar, istikrarı sağlayabileceklerdir (Brigham, 1996).

2.2.4. Sinerji Etkisi

Birleşmeyi teşvik eden en önemli etkenlerden biri sinerjidir. Şirketler arası birleşmenin temel amacı; bağımsız olarak faaliyetlerini sürdüren iki şirketin birleşmeleri halinde, varlığını devam ettirecek veya yeni kurulacak şirketin, birleşmeye katılan şirketlerin bireysel piyasa değerleri toplamından daha büyük bir değere sahip olmasıdır. Bu durum, sinerji etkisinden kaynaklanmaktadır. Sinerji basitçe $1+1=3$ etkisidir. Bu, bütünün ayrı ayrı parçaların toplamından daha fazla olduğu durumdur (Müftüoğlu, 1989; 98).

Başka bir deyişle, eğer A ve B firmaları C firmasını oluşturmak için birleşir ve C'nin değeri A ve B'nin ayrı ayrı alınan değerlerini aşarsa, sinerjinin mevcut olduğu ifade edilir. Sinerjik etkiler dört kaynaktan ortaya çıkar.

1. Yönetim, üretim ve dağıtımdaki faaliyetlerin ölçek ekonomisi,
2. Daha yüksek bir fiyat / kazanç oranını, daha düşük bir borç maliyetini ya da daha büyük borçlanma kapasitesini kapsayan finansal ekonomiler,
3. Bir birleşmenin yönetiminin göreceli olarak etkin olmadığını ve böylece elde edilen aktiflerin kârlılığının, şirket birleşmesi aracılığı ile artırılabilirliğini ima eden farklı yönetim etkinliği,
4. Azalan rekabetten kaynaklanan artan piyasa gücü.

Ölçek ekonomisinin sağladığı en büyük fayda, üretim arttıkça ortalama birim üretim maliyetinin düşmesi ya da giderlerin daha geniş bir üretim hacmine yayılmasıdır. Finanssal ekonomiler olarak tanımlanan sinerji hedefi ise, firmanın finansal Kaldıraç Derecesini yükseltmek, birleşme sonrası borç maliyetlerini düşürebilmek ve finansman kolaylığı sağlamaktır. Finanssal Kaldıraç Derecesi, Faiz ve vergiden önceki kârlarda belli bir yüzde değişimin adi pay senedi sahiplerine ait kârlarda yaptığı yüzde değişim olarak tanımlanmaktadır. Faaliyet ve finanssal ekonomileri ve yönetsel etkinliği artıran şirket birleşmeleri, toplumsal olarak

arzulanmakla birlikte, rekabeti azaltan şirket birleşmeleri hem arzu edilmez hem de yasal değildir (Brigham, 1996; 79).

2.2.5. Yönetimin Etkinleştirilmesi ve Kontrol

Yetenekli bir yönetimden yoksun bulunan ve yetenekli yöneticiler bulup istihdam etme olanakları sınırlı firmalar, birleşme yoluyla yönetim sorunlarına çözüm arayabilirler. Son yıllarda pek çok kötü amaçlı (düşmanca) şirket birleşmeleri ve şirket ele geçirmeleri olmuştur. Alınan şirketlerin yöneticileri, genellikle işlerini ya da özerkliklerini kaybederler. Bu nedenle firmadaki hisselerin %51'inden daha azına sahip olan yöneticiler, firmaların ele geçirilme ihtimalini azaltacak araçları ararlar. Şirket birleşmeleri böyle bir araç hizmeti görür. Bunun yanında, eğer firmanın yönetimi, başka bir firmanın yönetiminden daha etkiliyse, bu iki firmanın birleşmesi her iki firmanın yönetim etkinliğini üst seviyeye çıkarır. Bu sonuç, yönetim etkinleşmesinin özel bir kazanç olduğu kadar sosyal bir kazanç olduğu anlamına da gelir. Birleşme sonrası, bu sayede ekonominin etkinlik derecesi de yükselecektir (Akgüç, 1994; 56).

2.2.6. Psikolojik ve Diğer Nedenler

Şirket birleşmelerinde ekonomik nedenler ön planda tutulmasına rağmen, psikolojik nedenlerin de önemli rol oynadığı gözlenmektedir. Kişinin, yönetsel veya finans alanındaki yeteneklerini göstermeye arzusu, daha büyük bir organizasyonu yönetme tutkusu, hırsı, firmanın devamını emniyet altına alma duygusu, korku, demode olma kaygısı gibi psikolojik etkenler birleşme kararlarında etkili olmaktadır. Yine örgüt eskidikçe bürokratik gelenekler yerleşmekte, sistem katılık artmakta, kişisel yaratıcılığa ve girişim gücüne daha az yer kalmaktadır. Bunun kaçınılmaz sonucu olarak, organizasyonun değişen koşullara uyum kabiliyeti, esnekliği azalmaktadır. Bazı yöneticiler, organizasyonu yenileyebilmek, demode olmaktan kurtulmak için yeni bir şirketin satın alınmasını veya birleşmeyi gerekli görmektedir (Akgüç, 1994;57).

Piyasada firmanın prestijini arttırmanın sağlayacağı avantajlardan yararlanma, yeni buluş kapasitelerini artırma veya patent gibi değerli sınai haklara sahip olma düşünceleri de firmaları birleşmeye iten diğer nedenlerdendir.

2.3. Şirket Birleşmelerinin Sınıflandırması

Şirket birleşmeleri üç şekilde sınıflandırılabilir. Bunlar yatay entegrasyon, dikey entegrasyon ve karma birleşmeler şeklindedir (Sarıkamış,2003;19-20).

2.3.1. Yatay (Horizontal) Birleşme

Yatay birleşme aynı tüketicilere yönelik faaliyet gösteren rakip şirketler arasında gerçekleşmektedir. Bu birleşmenin esas amacı şirketlerin faaliyette buldukları sektördeki pazar paylarını arttırmaya yöneliktir. Bu birleşmelerin genel ekonomi açısından dezavantajı ya da tehlikesi, tekelleşmeye yol açabilmesidir. Ancak bu durum çeşitli ülkelerde anti-tröst yasalarla engellenmeye çalışılmaktadır.

Yatay birleşme rekabetin çok yoğun ve ürün demode olma hızının yüksek olduğu pazarlarda pazar payı fazla olmayan ancak karlılığı yüksek, genelde genç işletmelerin yöneldiği büyüme şeklidir. Firmalar çevrede belirsizliği azaltmak, araştırma geliştirme faaliyetlerine ağırlık vererek rekabet gücünü arttırmak amacı ile yatay birleşmeye yönelmektedirler.

1990'ların başından itibaren dünyada yaşanan birleşmeler diğer dönemlerdekilere farklı gözükmektedir. Bu dönemde büyüyen şirket ölçekleri, şirketin tekelleşme eğilimine işaret etmemektedir. Aslında tüm dünyada pazarların açılmasıyla oluşan rekabet şartları, şirketlerin herhangi bir milli ekonomide fiyatları kontrol etme gücünü çok büyük ölçüde düşürmüştür. Ayrıca, pazara girişte düşük seviyede engeller, ucuz sermaye bulma imkanları, hızlı teknolojik değişim gibi nedenler pazardaki güçlü ve kolay sarsılmaz farzedilen bir konumu her an tehdit etme eğilimindedirler. Tekelleşme amacından öte şirketler, günümüzde, son derece rekabetçi durumdaki milli ve uluslararası piyasalarda bir yer edinebilmek amacıyla yatay birleşmeyi tercih etmektedirler (Çelik, 1999; 102).

Yatay birleşmenin şirketler açısından özellikleri:

- ◆ Daha çok AR-GE'nin öneminin çok fazla olduğu, karlılık oranı ve ürün çeşitlerinin yüksek, ancak ürün demode olma hızı ve riskinin de yüksek olduğu sektörlerde gerçekleşmesinin sebebi, şirketlerin çevrelerinde belirsizliği azaltarak, araştırma faaliyetlerine ağırlık vermek istemeleridir.
- ◆ Ağırlıklı olarak yatay birleşme gerçekleştirilen şirket ve sektörde riskli yatırımlara eğilimin diğer sektörlerle göre daha fazla olduğu gözlenmektedir.
- ◆ Yatay birleşmelerde uzmanlaşma sonucunda araç gereç ya da makinelerin tüm kapasitesi kullanıma açılabilir. Bu konu özellikle ülkemiz gibi kapasite kullanım oranı hayli düşük ekonomiler için özel bir önem arz etmektedir.
- ◆ Aynı sektöre yönelik faaliyet gösterildiği için bu tarz birleşmeler pazarlama ve satışta da maliyetlerin düşmesine katkıda bulunur. Ürün ya da hizmetlerin en yakın ve en uygun merkezlerden teslimi taşıma maliyetlerini düşürebileceği gibi, geniş bir dağıtım ağı tüketiciler açısından da olumlu nitelendirilebilecek bir faktördür. Reklam masraflarından da tasarruf sağlanması söz konusudur.
- ◆ Yatay birleşme yoluna giden şirketler aynı sektörde faaliyet gösterdikleri için rakip ya da potansiyel rakip şirketlerdir. Birleşme ise rekabeti ortadan kaldırmak ya da diğer rakiplere karşı pazar payını artırarak piyasada daha fazla söz hakkı sahibi olma amaçlı yapılabilir. Bu durum şirketler açısından olumlu görülse de, toplumsal çıkarlar açısından rekabetin azalması ya da ortadan kalkması olumsuzdur. Bu durumu engellemek için çeşitli ülkelerde anti-tröst uygulamaları vardır.

2.3.2. Dikey (Vertical) Birleşme

Dikey birleşme aynı sektörün farklı alt sektörlerinde faaliyet gösteren, alıcı veya satıcı ilişkisi olan şirketlerin biraraya gelmesidir. Geriye dönük dikey birleşme girdi kaynaklarını, ileriye dönük dikey birleşme ise satış ve dağıtım kanallarını kontrol altına almayı amaçlayan girişimleri tanımlamaktadır. Dikey birleşmeye örnek olarak bir havayolu şirketinin bir seyahat acentesiyle birleşmesi örnek verilebilir (Sarıakmış,2003;19).

Dikey birleşme ile ilgili olarak, şirketlerin faaliyet alanlarının ilişkisiz olmamak kaydıyla birbirinden mümkün olduğu kadar uzak olmasının birbirine yakın olmasından daha iyi olduğunu düşünmek hatalı olabilir.

2.3.3. Karma (Conglomerate) Birleşmeler

Karma birleşmeler, esas olarak, farklı sektörlerde bulunan ve faaliyetleri açısından hiçbir benzerlik taşımayan şirketlerin çeşitlenmeyle riski azaltmak, atıl fonların etkin kullanımı ve vergi yararları sağlamak gibi finansal nedenlerle birleşmesi olarak tanımlanabilir (Çelik, 1999; 103).

Karma birleşmeler, ABD ve Almanya'da alışılmış ve yaygın bir sınıflandırma olarak üç alt gruba ayrılır:

a) **Ürün Genişletme (Product Extention)** : Bu tür birleşmelerde, birleşen şirketlerin üretim veya dağıtım bölümleri fonksiyonel olarak benzerdir ve üretilen ürünler bakımından şirketler arasında doğrudan bir rekabet bulunmamaktadır.

b) **Pazar Genişletme (Market Extention)** : Bu tür karma birleşmelerde, birleşen şirketler aynı ürünü üretirler; fakat farklı coğrafi pazarlarda pazarlama faaliyetlerinde bulunurlar. A Bölgesinde ürünlerini üreten ve pazarlayan bir firmanın, B Bölgesinde aynı faaliyette bulunan bir işletme ile birleşmesi bu tür birleşmeye bir örnek olabilir. Böylece birleşme yoluyla şirketler ürünlerini daha geniş alanlarda pazarlama olanağına kavuşmaktadırlar.

c) **Saf Karma (Pure Conglomerate) Birleşmeler:** Bu tip birleşmelerde, şirketler arasında ne üretim ne pazarlama alanında herhangi bir ilişki bulunmamakta, birleşme tamamen farklı alanlarda faaliyette bulunan şirketler arasında yapılmaktadır.

Günümüzde büyük firmaların çoğu, endüstriler arası veya teknolojiler arası çeşitlendirmeler şeklinde karma birleşmeler yoluna gitmektedirler.

Karma birleşme faaliyetlerinde, birleşen şirketler için beklenen nakit akımlarının, alternatif bir yatırımın gerçekleştirebileceği nakit akımından büyük olması ve bu nakit akımının değişkenliğinin az olması durumunda birleşmenin hisse senedi sahipleri için bir değer yaratması söz konusu olur. Aksi takdirde şirketlerin hisse senedi sahipleri açısından bir kazançtan çok kayıp olacaktır.

2.4.Şirket Birleştirme Şekilleri

Batıdaki büyük işletmelerin ortaya çıkışları incelendiğinde görülür ki ilk tröstleşme hareketi 1890 bunalımından sonra başlamıştır. Bu hareket, zaman zaman artan bir tempo içinde, zaman zaman da durgun olarak günümüze kadar gelmiştir. Büyük işletme birimlerinin veya topluluklarının ortaya çıkışında araç olarak kullanılan hukuki şekiller bazı kaynaklarda farklı biçimde sınıflandırılmakla birlikte genel olarak şu şekilde sıralanmaktadır (http://www.kobibilgi.com/dosya_sbirlesim.asp ; Mayıs, 2006).

1. Faaliyetlerin birleştirilmesi ve tam kontrol olmamakla birlikte tröstleşme yönünde işbirliğine gitme şekilleri (resmi olmayan işletme birleşmeleri)
 - Protokol (kişisel sözlü anlaşmalar)
 - Karteller, Pools, Anlaşma Birlikleri
 - Yönetim Kurullarının Aynı Olması Nedeniyle İşbirliği İçinde Çalışan İşletmeler
 - Alım satım anlaşmaları
2. Bağımsız birimlerin bağımsızlıklarını koruyarak oluşturulan işbirliği şekilleri
 - Tröstler
 - Holdingler
 - Konsernler
 - Ortak İşbirlikleri
3. Bağımsız birimlerin bağımsızlıklarını ortadan kaldırarak oluşturulan işbirliği şekilleri
 - Merger
 - Konsolidasyon
 - Acquisition

2.4.1. Faaliyetlerin Birleştirilmesi ve tam kontrol olmamakla birlikte tröstleşme yönünde işbirliğine gitme şekilleri (Resmi olmayan işletme Birleşmeleri)

Faaliyetlerin Birleştirilmesi ve tam kontrol olmamakla birlikte tröstleşme yönünde işbirliğine gitme şekillerinde işletmeler belirli amaçlara ulaşabilmek için belirli konularda aralarında işbirliğine gitmektedirler. Amaca ulaşıldıktan sonra bu işbirliğine son verilebileceği gibi, işbirliğinin sürdürülmesi yoluna da gidilebilmektedir. Buna karşılık bu işbirliğini bağlayıcı hukuki bir birleşmeye gidilmemektedir. İşbirliğini gerçekleştiren işletmeler hukuki ve ekonomik bağımsızlıklarını korumaktadırlar.

Fakat buradaki ekonomik bağımsızlık göreceli olarak anlaşılmalıdır. Bazı işbirliğinde tek tek işletmeler ekonomik bağımsızlıklarından büyük ölçüde fedakarlık yapmak zorunda kalmaktadırlar. Hukuki bağımsızlık ise her hal ve kârda korumaktadır. Bu işbirliğinin gayri resmiliği de bu özelliğinden kaynaklanmaktadır. Faaliyetlerin Birleştirilmesi ve tam kontrol olmamakla birlikte tröstleşme yönünde işbirliğine gitme şekilleri aşağıda verilmiştir (Müftüoğlu, 1989; 67).

2.4.1.1. Protokol (Kişisel Sözlü) Anlaşmalar

Yazılı bir sözleşmeye dayanmadan belirli konularda işletmeler arasında gerçekleştiren bir işbirliği türüdür. Daha geniş bir ifade ile, birkaç işletmenin aralarında işbirliği kurmak, rekabeti sınırlamak, bölge paylaşımına gitmek, ayrıca fiyat, satış, üretim ve personel konularında anlaşmak üzere aralarında bir protokol düzenlemeleridir (Sabuncuoğlu, 1985; 58). Protokol tipi resmi olmayan anlaşma modelinde, taraflar kendi arzuları ile anlaşmayı bozabileceğinden yerini daha başka yöntemlere bırakmıştır.

2.4.1.2. Karteller

Karteller genellikle aynı işle uğraşan, yani konuları aynı olan çeşitli işletmelerden meydana gelen birliklerdir. Kartel şeklinde birleşmeler oldukça geniş kapsamlı bir birleşmedir. Başka bir deyişle karteller, aynı üretim kolunda iki veya daha işletmenin aralarındaki rekabeti kaldırmak ve pazarı etkilemek amacıyla birleşmesi sonucu ortaya çıkarlar. Pazarın istenen ölçüde etkilenebilmesi, karteli oluşturan işletmelerin piyasadaki toplam üretimin çoğunluğunu ellerinde buldurmalarına bağlıdır. Kartele giren işletmeler, hukuki ve iktisadi bağımsızlıklarını yitirmezler. İç bünyelerinde tamamen bağımsız olup, dış ilişkilerinde kartelin koyduğu bazı kurallara uymayı kabul etmişlerdir. Aynı konu ile uğraşan çeşitli işletmelerin bir birlik meydana getirmesinin çeşitli amaçları vardır. Kartelleri bu amaçlarına göre şu şekilde sınıflandırmak mümkündür (Akıncı, <http://www.rekabet.gov.tr/word/Atesakinci/index.doc>; Mayıs 2006; 66-90):

Fiyat Kartelleri: Bu kartel çeşidinde kartel anlaşmasının konusunu, üyelerin mamullerini belirli bir fiyatın altında satmama vaadi meydana getirir.

Satış (Pazarlama) Kartelleri: Üyeler kendi aralarında bir satış teşkilatı kurmak suretiyle, tüm satışlarını bu kuruluş aracılığı ile yapmaktadırlar. Böylece ürettikleri malları aracı kuruluşlara sattırmak yerine kendi satış örgütünü kullanarak aracı kârları da kartele giren işletmelere girmiş olacaktır.

Kontenjan (üretim, miktar) Kartelleri: Kartel anlaşmasına konu olan malın üretim ve satış miktarlarını kısımaya yönelik anlaşmadır. Firmalar üretim ve satışlarını anlaşmada belirlenen kotalar çerçevesinde sınırlamayı kabul ederek fiyatın düşmesini önlemek isterler

Maliyet Karteli: İşletmelerin fiyatları veya satış ve üretim miktarlarını sınırlandırma yerine bazı maliyet giderleri sınırlandırılmakta, böylece üyelere önemli ölçüde hareket serbestisi tanınmaktadır.

Satın Alma Karteli: Bu tür karteller aynı hammaddeyi kullanan işletmeler arasında kurulurlar. Burada amaç, işletmeler arasındaki satın almadaki rekabeti önlemek ve üretim girdilerini tek elden satın almaktır.

Pazarlama Bölgesi Kartelleri: Üye işletmelerin mallarının satıldığı pazarları kendi aralarında paylaştıkları kartel türüdür. Her işletme ancak anlaşma gereği kendisi için belirlenmiş olan bölgede mallarını pazarlar. Böylece kendi bölgesinde tek başına satıcı durumuna gelen işletme, mallarını daha yüksek fiyata satabilir.

Uluslararası Karteller: Özellikle gelişmiş ülke işletmeleri kendi aralarında anlaşarak az gelişmiş ülkelerin mallarını (hammadde gibi) ucuz fiyata satın alırlar ya da gelişmiş ülkelere sattıkları malların (sınai malları gibi) fiyatlarını yüksek düzeyde tutarlar. Böylelikle gelişmiş ülke işletmeleri aralarındaki rekabeti kaldırarak, az gelişmiş ülkelere hem mal alırken hem de mal satarken avantajlı duruma geçerler.

2.4.1.3. Pools

Pool (fon), aralarında rekabet olan şirketlerin fiyatları, patentleri, pazarları bir araya toplamasıdır. Geçici ve gizli bir iş birliği türüdür. Bu nedenle gizli bir karteldir.

Bu tür işbirlikleri, tüketici aleyhine ve tekelci bir karakter taşımaktadır. Pool'lar, genel olarak fiyat kontrolü ve pazarları paylaşmak amacıyla oluştururlar. İşbirliğini dışardan anlamak oldukça zordur. Kâr dağıtım karteli kavramıyla da ifade edilen pools şeklindeki işbirliği türü, kartelleşmenin en ileri seviyelerinden biridir. Bu tür işbirliğinde karteli oluşturan işletmeler ekonomik bağımsızlıklarını büyük ölçüde veya tamamen kaybetmektedirler. Hukuken sürdürülen bağımsızlık sadece şekli bir bağımsızlık olarak kalmaktadır. Bu tür kartelleşmelerde işletmeler arası işbirliğinden ziyade birleşmeden söz edilmesi gerçeklere daha uygun düşer. Zira fiilen gerçekleşen, işbirliğinin ötesinde bir şeydir (Müftüoğlu; 1989:47).

2.4.1.4. Anlaşma Birlikleri (Konsorsiyum)

Belirli bir proje için iki ya da daha çok işletmenin geçici olarak bir araya gelmeleridir. Konsorsiyumların kurulmasının temel nedenleri arasında, yeterli sermayeyi bulma ve riski yayma gibi etmenler sayılabilir. Proje bittiğinde işletmeler birleşmelerini sona erdirirler. Örnek olarak, Atatürk barajının yapımında üç firmanın bir araya gelerek yalnızca bu proje için tüzel kişiliği olan yeni bir işletme oluşturmaları verilebilir. Burada birleşen ortaklar, tüzel kişiliği olan yeni bir şirket oluşturmakla birlikte, kendi hukuksal statülerini korumaktadırlar (Karakaş; http://www.alomaliye.com/isa_karakas_konsorsiyum.htm)

2.4.1.5. Ortak Çıkar Grupları

Çıkar gruplarında, çeşitli işletmelerin pay senetleri belirli bir grubun elinde toplanmaktadır. Genellikle bu grubu aile üyeleri ya da birbirine çok yakın kişiler oluşturur. Söz konusu grup ayrı ayrı işletmeleri tek bir amaç doğrultusunda yönetebilir.

2.4.2. Yönetim Kurullarının Aynı Olması Nedeniyle İşbirliği İçinde Çalışan İşletmeler

İki ya da daha fazla işletmenin yönetim kurullarının aynı kişiler oluşturması durumunda, genellikle ayrı ayrı işletmelerde birleştirilmiş bir politika söz konusudur.

Bu yol tröstleşme açısından önemli olduğu için çeşitli yasalarla önlenmeye çalışılmaktadır.

2.4.3. Satın Alma ve Satış Anlaşmaları

Alım-Satım Anlaşmaları, şirketler bağımsızlıklarını kaybetmeden rekabeti önlenmek amacı ile aralarında yapmış oldukları sözleşmelerdir.

2.4.4. Bağımsız birimlerin bağımsızlıklarını koruyarak oluşturulan işbirliği şekilleri

İşletmelerin ekonomik bağımsızlıklarını etkileyen, ancak hukuki bağımsızlıkları devam eden birleşme şekilleri holdingler, tröstler ve konsrenler ve bu gruba dahil edebileceğimiz ancak birleşme yönü olmayan ortak girişimler (joint venture)dir.

2.4.5. Holdingler

Holding şirketin herkes tarafından kabul edilmiş bir tanımı olmamakla beraber, söz konusu şirketin kendisi, ticari ve sınai bir faaliyette bulunmayan, kontrol etmek amacıyla başka firmaların pay senetlerine sahip olan, "hukuken bağımsız şirket" şeklinde tanımı, kuruluşun niteliğini en iyi biçimde ortaya koymaktadır (Akgüç, 1998;56). Buna göre holding, bir veya birden fazla işletmenin pay senetlerini elinde bulundurarak onların denetimine sahip olan şirkettir. Denetimi elinde bulunduran yavru şirketler, yasal olarak düzenlenmiş bir bütünün parçalarını meydana getirirler. Bağlı şirketlerin düzenlenmesini ana şirket yapar. Bu ana şirket kendisine bağlı yavru şirketlerinin paylarını ve denetimini elinde bulundurur (Sabuncuoğlu,1985;52). İşletmeler, büyük işletmeler topluluğu oluşturarak büyüklüğün sağladığı çeşitli üstünlüklerden yararlanırlar ve ülkede sermaye birikimini sağlayarak, sermaye pazarlarının gelişmesinde önemli rol oynarlar.

2.4.6. Tröstler

İşletmelerin iktisadi bağımsızlıklarını kaybetmeleri suretiyle meydana getirdikleri birliğe tröst adı verilmektedir. Tröstler hukuki bağımsızlıklarını koruyup ekonomik bağımsızlıklarını kaybederler. Tröstlerin amacı, iki veya daha fazla işletmenin yönetimini bir grup altında toplamaktır. Tröst, genellikle farklı uğraş konularına sahip az sayıda işletmenin meydana getirdiği birliktir. Tröstlerde tek yönetim altında bir gruplaşma söz konusudur. Hatta tröst yani yöneten işletme, yönetilen diğer bütün işletmelerin sermayelerinin ya tamamına ya da genel kurullarında çoğunlukla elde tutabilecek kısmına sahiptir. Bu işletme, yeni ve ileri teknolojiler uygulamak, işletmede hemen her açıdan rasyonalizasyona gitmek, dışsallıklar sağlamak suretiyle maliyetleri minimize edebilme olanağını yaratabilir, mamullerin kalitesini yükseltebilir. İşletmelerin tröstler halinde birleşmesi büyük işletmelere özgü olan bürokratik engelleri artırabilir (<http://www.malihaber.com/modules.php?name=Encyclopedia&op=content&tid=1992>; Mayıs 2006).

Tröstün en yaygın olduğu ülke olan Amerika'da, tröstleşme ile belirli bir sektördeki birden çok işletme yönetiminin ele geçirilmesi ve bu yolla o sektördeki ekonomik egemenliğin kurulması amaçlanmaktadır. Tröste dahil olan işlemlerin pay senetleri, tröstün senetleri ile değiştirilerek ve böylece de tröste katılan işletmelerin yönetiminin ele geçirildiği bu işbirliği şekli tekelleşmeye yol açtığı için çeşitli ülkelerde yasalarla engellenmiştir.

2.4.7. Konsern

Konserne giren işletmeler karteldeki gibi kârlarını arttırmayı amaçlarlar. Ancak buradaki işletmelerin sayısı, kartele girenlerden daha az olur. Fakat birbirleri ile çok daha sıkı işbirliğine giderler. Konserne giren işletmelerin finansal ve örgüt yapılarında değişiklikler yapılarak rekabete daha elverişli hale getirilirler. Sonuçta, konser üyeleri arasında bir iş bölümü yapılır ve konserne giren işletmeler ekonomik bağımsızlıklarını büyük ölçüde kaybederler ancak hukuki bağımsızlıklarını muhafaza ederler. Özellikle kartel kurulmasının yasaklandığı A.B.D. gibi ülkelerde konsern tipi anlaşmalara gidilir. Konsernler de işletmeler arası birleşmelerde bir adım öteye

gidilerek birleşmeye yaklaşılmaktadır. Konsern birliklerde, başta finansal konular olmak üzere üretim, teknik, pazarlama, ve örgütlenme konularında işbirliğine gidilir.

Konsern kavramıyla ifade edilen işbirliği, tipik bir tekkeleşme şekli olarak kabul edilir. Dolayısıyla bu birleşme şekli, olumsuz bir anlamla yüklüdür. Yeni birçok ülkede, antitröst kanunları ile bu tür birleşmelerin engellenmesi yoluna gidilmiştir. Bu tür yasaklamalar veya engellemeler işletmeler arasında yeni bir birleşme şekillerinin doğmasına neden olmuştur. Nitekim tröst ve konsernlerin yasaklandığı veya kısıtlandığı ülkelerde, holding şeklindeki birleşmelerin hızla yaygınlaştığı gözlemlenmiştir (http://www.kykonline.com/default.asp?L=TR&mid=18&r_id=19; Mayıs 2006).

2.4.8. Ortak Girişim-Müşterek Yatırım Ortaklıkları (Joint Venture)

Şirket birleşmesi iki firmanın kaynaklarını birleştirmesi için tek yol değildir. Bir tek yönetim altında tüm kaynakların birleştirildiği bir şirket birleştirilmesinin aksine, bir birlikte girişim (joint venture) belirli, sınırlı bir amacı başarmak için iki şirketin bölümlerinin bir araya getirilmesini kapsar. Birlikte girişimler iki ya da daha fazla ana şirketin birleştirilmiş yönetimi tarafından kontrol edilebilir(Brigham vd;1996;69).

Müşterek yatırım ortaklıkları, iki veya daha çok işletmenin hukuki bağımsızlıklarını kaybetmeden finanssal destek sağlama, satış arttırma, maliyetleri düşürme, dağıtım kanallarından yararlanma gibi amaçlarla birlikte hareket etmek üzere anlaşmalarını içerir. Burada yatırım ortaklığına giren işletmelerden kimisi yetenekli uzman ve işgücüne, kimisi bol finansman kaynağa, kimisi ileri teknolojiye, kimisi de kaliteli ve yeterli hammadde ile doğal kaynaklara sahiptir. Bu takdirde birbirini tamamlayan kaynaklara sahip bu işletmelerin müştereken oluşturdukları yeni girişimin sağladığı sinerjik güçten büyük ölçüde yararlanacaklar ve kendi işletmelerinin büyümesini de bu işletme sayesinde dolaylı olarak gerçekleştirmiş olacaklardır (http://www.kykonline.com/default.asp?L=TR&mid=18&r_id=19; Mayıs 2006).

2.5. Bağımsız birimlerin bağımsızlıklarını ortadan kaldırarak oluşturulan işbirliği şekilleri (Resmi-Hukuki-Niteliği Olan Şirket Birleşmeleri)

Bu tür sınıflandırma, işletme birleşmelerinin hukuki bir nitelik kazanıp kazanmaması ile ilgilidir. Resmi birleşmelerde birleşmeyi gerçekleştiren işletmeler hukuki ilişkilerini kaybederek yeni kurulan işletmenin bir parçası durumuna geçerler. Böylece hukuken eski işletmelerin varlığı sona ermekte, yeni bir işletme ortaya çıkmaktadır. Bu durumda işletmenin aktif ve pasifi birleşme sonucu ortaya çıkan yeni işletmeye geçer. Yeni kurulan bir işletmeye yeni bir isim verilebileceği gibi, birleşmeyi gerçekleştiren işletmelerin hepsinin isimi birlikte de kullanılabilir. Veya en çok tanınan işletmenin isimi verilir.

Bağımsız birimlerin birinin veya her ikisinin bağımsızlığının ortadan kalkarak birleşmeleri aşağıdaki şekillerde olmaktadır.

2.5.1. Birleşme

Alan yazınında kullanılan birleşme terimi, gerçekte satın alma ve kombinasyonlarını ifade ettiğinden, bu tür işletme birleşmeleri konusunda çoğu kez birbiri yerine veya ayrı durumları ifade etmek için kullanılan bir çok terim karşımıza çıkmaktadır (Usta, 2002; 58).

Ticaret ortaklıkların, özellikle sermaye ortaklıkların birleşmesi ile ilgili olarak çeşitli ülkelerin yasal düzenlemelerinde farklı kavramları kullanmaktadır. Avrupa dillerinin pek çoğunda işletme birleşmeleri ufak söyleniş ve yazılış farklılıklarıyla Latince kökenli ortak bir sözcük olan (Fusion)'la Amerikan hukukunda "consolidation" sözcükleri ile aynı anlamlarda kullanılmaktadır. Genel ve toplayıcı bir kavram olarak "füzyon"u kullanarak, füzyonun "merger" (devralma satın alma-katılma) ve konsolidasyon (birleşme) yoluyla gerçekleştirileceği ifade edilmiştir(Akgüç,1998;56): Yaklaşık aynı büyüklükteki işletmelerin birleşmelerini ifade etmede "merger" farklı büyüklükteki işletmeler arasındaki birleşmeleri ifade etmede "acqution" (satın alma, devralma) ve birleşen işletmelerin kişiliklerinin ortadan kaldırılıp yeni bir işletmenin ortaya çıkması şeklinde olan birleşmeleri ifade etmede "consolidation" (konsolidasyon) terimleri kullanılmaktadır.

2.5.2. Acquisition (satın alma)

Acquisition (satın alma), genellikle farklı büyüklükteki işletmeler arasında gerçekleştirilen birleşmelerdir. Bu birleşme şeklinde işletmelerden biri, diğer işletmenin veya işletmelerin aktiflerin tamamını veya bir kısmını satın alır. Burada satın alınan işletme, satın alan işletme tarafından eritilmekte veya onun tarafından yutulmaktadır (<http://www.insankaynaklari.com/cn/contentBody.asp?BodyID=2305>, Mayıs 2006). Buna göre, bir şirketin diğer şirketi satın alması ve satın alınan şirketin hükmü şahsiyetinin ve hukuki varlığının ortadan kaldırılarak bütün aktif ve pasifleri ile satın alanın eline geçmesine satın alma denir.

Bir şirketin, diğer bir şirketi satın alması temelde bir yatırımdır. Bu yüzden sermaye yatırımlarının temel ilkesi doğal olarak burada da geçerlidir. Satın alma işlemi, ancak hisse senedi sahiplerinin varlığına net bir katkıda bulunuyorsa yapılmalıdır.

2.5.3. Konsolidasyon

Konsolidasyon şeklindeki birleşme, iki veya daha çok sayıda genellikle eşit büyüklükteki işletmeler, zaman ve kapsam olarak tarif edilmiş ve sınırlandırılmış belirli bir işi yerine getirmek üzere yazılı bir anlaşmaya dayanarak bir araya gelirler. İşlemin tamamlanması ile birleşme olayı son bulur (örneğin büyük bir yatırım finansmanı için kurulan bankalar konsorsiyumu). Böylelikle iki veya daha fazla firma bir araya gelerek tüzel kişiliklerini kaybederek yeni bir tüzel kişilik oluştururlar. Yeni kurulan şirket statüsünün birleşen taraflara yeniden işe uygun bir sözleşme olanağı verdiği söylenir. Ancak konsolidasyonun Türkiye uygulaması açısından, sözleşme değişikliği büyük bir sorun oluşturmayacağı için bu anlamda konsolidasyon gereksiz bir biçim olmaktadır. Bu birleşme halinde de birleşmede olduğu gibi tasfiye kârlarının vergilendirilmesi sorunu ile karşılaşılacaktır. Konuyla ilgili en çok kullanılan terimler ise merger, acquisition, konsolidasyon olmakla birlikte bazı kaynaklarda ara sıra geçen takeover kavramı da karşımıza çıkmaktadır. Takeover, iki şirketin kendi istek ve iradeleri ile birleşmesi anlamına gelebildiği gibi, bir teklif fiyat ile hedef şirketin yönetiminin direncine karşın paylarını satın almak anlamına da gelebilir (Aydemir, 1998;45- 54).

2.6.Şirket Değerleme

Değer; herhangi bir nesnenin sağladığı toplam fayda, kullanım değeri, herhangi bir varlığın başka birine verildiğinde karşılığında alınabilecek nesne miktarı olarak tanımlanmaktadır(Akyüz, 1990;64-65). Şirket değerini etkileyen başlıca faktörler şöyle sıralanabilir (İvgen, 2003;37):

- Firmanın faaliyette bulunacağı sektör ve ekonominin genel durumu,
- Şirketin faaliyette bulunduğu sektöre giriş koşulları,
- Sektörün büyüklüğü ve büyüme hızı,
- Mal ve hizmet fiyatlarının tespiti ve gelecekteki seyri,
- Firmanın büyüklüğü,
- Firmanın faaliyette kullandığı makine ve gereçlerin niteliği,
- Araştırma geliştirme faaliyetleri,
- Kullanılan teknoloji,
- Firmanın şerefıyesi,
- Firmanın kuruluş yeri,
- Firmanın geçmişi,
- Firmanın sermaye yapısı; sermayede kamu ve özel sektör payları,
- Firmanın likidite durumu,
- Firmanın dikey bütünleşme derecesi,
- Firmanın geçmişteki kazançları ve potansiyel kazanç gücü,
- Firmanın geçmişteki temettü politikası ve temettü dağıtabilme kapasitesi,
- Şirketin gelecekteki ihtiyacı olan yatırım tutarı,
- Yatırımların ekonomik ömrü,
- Yatırımların hurda değeri,
- Maliyetler içinde sabit ve değişken giderlerin oranı,
- Şirketin mal ve hizmetlerinin pazarlanabilirliği,
- Firmanın gerçekleştireceği yatırım projeleri,

2.6.1.Şirket Değerlemede Kullanılan Yöntemler

Şirket değerlemede kullanılan yöntemleri aşağıda kısaca incelenmiştir

2.6.1.1. Varlık Fiyatlama Modeli (Capital Asset Pricing Model-CAPM)

Sistemik risk ile getiri arasındaki ilişkiyi rekabetçi bir sermaye piyasasında inceleyen bir modeldir. Hisse senetlerinin pazar değerinin belirlenmesinde, temettü geliri yanında ikinci temel unsur firma getirilerinin riskidir. Elde edilecek temettüler ile oluşacak cari pazar değerinin hesaplanmasında kullanılacak iskonto oranı ekonomiye, sektöre ve firmanın kendisine has şartlarına göre belirlenecektir. Bir yatırımcı risksiz olarak kabul edilen devlet tahvillerine yatırım yaptığında elde edeceği gelirin iskonto oranı risk unsurunu içermeyecektir. Yatırımcı hisse senedine yatırım yapmakla riske girdiğinden söz konusu risk karşılığı olarak fazladan bir prim talep etmektedir (Alkan, 2006;11).

Bu durumda talep edilen iskonto oranı $i = i_r + Q$ şeklinde ifade edilmektedir. Eşitlik içinde risk primi Q , risksiz sermaye maliyeti ise i_r ile ifade edilmektedir. Buradaki risk primi Q firmanın içinde bulunduğu pazarın ve firmanın finansal riskidir. Bu yönüyle varlık fiyatlama modeli (sermaye varlıklarını fiyatlama modeli) risk ve kârlılık arasındaki ilişkileri daha net biçimde açıklayan bir modeldir. Portföyde bulunan menkul kıymet sayısı arttırıldıkça portföy risk ve kârlılığın hesaplaması da güçleşmektedir. Fakat CAPM ile portföy kararları daha kolaylaşmakta ve uygulanabilme olanağı artmaktadır. Model portföyün yanı sıra tek bir menkul kıymeti değerlendirme olanağı vermekte sistematik riskin veya pazar riskinin ölçülmesinde bir çerçeve oluşturmaktadır. Söz konusu yaklaşımda yatırımcı tarafından istenen getiri veya kapitalizasyon oranı hesaplanırken, firmanın geçmiş performansından çok pazardaki performansı kullanılmaktadır.

Sermaye varlıklarını fiyatlandırma yaklaşımında, yatırımcı tarafından istenen getiri veya bir pay senedine yapılan plasmada kapitalizasyon oranını veren denklem aşağıdaki gibidir.

$$k_e = r_f + \beta (r_m - r_f)$$

- k_e : Pay senedinden istenen getiri veya kapitalizasyon oranı (sermaye maliyeti)
 r_f : Risksiz getiri (risksiz faiz oranı)
 β : Pay senedinin risk endeksi (Beta)
 r_m : Pay senedi pazarında beklenen getiri (piyasadaki pay senetlerinin tümünden oluşan portföyün verimi)

Risksiz finansal varlık, yatırımcı açısından herhangi bir risk doğurma ihtimali (faiz ve anapara ödeyememe, iflas gibi) taşımayan finansal varlıklardır. Bu tür finansal varlıklara hazine bonoları örnek olarak gösterilebilir. Risksiz getiri ise hazine bonoları gibi risksiz finansal varlıklara uygulanan faiz oranını göstermektedir.

Sermaye varlıkları fiyatlandırma modelinde, yatırımcının istediği risk primi, pay senedi piyasasında beklenen getiri ile (r_m), risksiz getiri (r_f) arasındaki farkın beta (β) katsayısı ile çarpımına eşittir.

Beta ise pazar getirisi ve hisse senedi getirisi arasındaki ilişkiden ortaya çıkan bir risk ölçüsüdür. Bununla birlikte, firmanın riskine hisse senetlerinin piyasa özellikleri ve firmanın özelliklerini dikkate alan bir kombinasyon yardımıyla karar verildiği de bilinen bir gerçektir.

İstatistiki olarak beta aşağıdaki gibi gösterilmektedir (Özkan, Erişim:06.05.2005. <http://analiz.lbsyazilim.com/egitim/sts.html>).

$$\beta_j = \frac{Cov(R_j, R_m)}{Var(R)}$$

β katsayısı hisse senedi ve pazar portföyü getirileri arasındaki kovaryansın, pazar portföyü getirisinin varyansına oranını vermektedir. β katsayısı, sistematik riskin göstergesi olup bir hisse senedi getirisinin hisse senedi pazarının bir bütün olarak getirisine paralel bir değişme gösterip göstermediğini ortaya koymaktadır. Başka bir deyişle beta katsayısı, finansal varlık getirisinin pazar portföyündeki değişmelere karşı ne derece duyarlı olduğunu göstermektedir. Bir hisse senedinin

beta katsayısının 1 olması söz konusu hisse senedinin getirisinin tüm pay senetlerinden oluşan pazar portföyünün getirisi ile aynı oranda değişme gösterdiğini ortaya koymaktadır. Beta katsayısı 1'den büyük ise hisse senetlerinin getirisi, pazar getirisinden daha yüksek oranda yükseliş ve düşüş göstermektedir. Bu tür hisse senetlerinde sistematik risk yüksek olup, söz konusu hisse senetlerinin getirisi pazardaki gelişmelere oldukça duyarlı olmaktadır. Aynı şekilde bir hisse senedinin beta katsayısının 1'den küçük olması halinde, bu hisse senedinin sistematik riski düşük olup hisse senedinin getirisi, pazardaki gelişmelere karşı fazla duyarlı değil demektir. Başka bir deyişle, hisse senedinin getirisinin, pazardaki gelişmelere karşı duyarlılığı zayıftır (Alkan,2006;92).

β katsayısı yüksek ise, diğer bir deyişle bir hisse senedinin getirisi ile pazar portföyünün getirisi arasında kuvvetli pozitif bir ilişki var ise yüksek beklenen getiri sağlayacak şekilde, hisse senedinin beta katsayısı düşük ise, hisse senedi göreceli olarak düşük beklenen getiri getirecek şekilde fiyatlandırılacaktır. Kısaca β katsayısı, dolayısıyla sistematik riski yüksek hisse senetlerinin fiyatları daha düşük, β katsayısı düşük, sistematik riski görece olarak düşük hisse senetlerinin fiyatları daha yüksek olmaktadır.

2.6.1.2. İndirgenmiş Nakit Akımları Yöntemi

Bu yöntem Irving Fisher tarafından 1930 yılında ortaya konmuştur. Bu yöntemde göre, şirket varlıkları nakit yaratabildikleri sürece bir değer ifade etmektedir. Bu nedenle de, şirket değeri nakit akımlarının tahmini yapılarak tespit edilmeye çalışılır. Paranın zaman değerinin olması nedeniyle, yıllar itibariyle nakit akımları bugünkü değere indirgenecek, yani nakit akımlarının net bugünkü değeri bulunacaktır. İndirgenmiş nakit akımları (İNA), belli bir iskonto oranına göre indirgenmiş nakit girişleri ile indirgenmiş nakit çıkışları arasındaki farktır

İNA yönteminde şirketin geçmiş finansal tablolarından yararlanılarak gelecekteki nakit akımları tahmin edilir ve bu nakit akımlarının bugünkü değere indirgenmesiyle de firma değeri bulunur.

Buna göre,

$$\dot{I}NA = \frac{A_1}{(1+i)^1} + \frac{A_2}{(1+i)^2} + \dots + \frac{A_n}{(1+i)^n} = \sum_{t=1}^n \frac{A_t}{(1+i)^t}$$

Formüldeki;

A_t : t'inci yıldaki net nakit akımı (hurda değer son yıla gelir olarak eklenir),

n: Nakit akımları tahmininde kullanılan süre (yıl),

i: Iskonto oranını ifade etmektedir (yatırımdan beklenen asgari karlılık oranı olabileceği gibi, proje finansmanında kullanılan kaynakların sermaye maliyeti de olabilir).

2.6.1.3. Net Aktif Değeri Yöntemi

Net aktif değer, en basit şekilde varlıkların cari piyasa koşullarında satılmaları durumunda elde edilebilecek nakit miktarı olarak tanımlanabilir. Varlıkların elde tutulmayıp, normal koşullar altında satılmaları durumunda sağlanacak gelirlerden, yapılan giderlerin çıkarılması ile net aktif değere ulaşılmaktadır. Diğer bir anlatımla, varlıkların tarihi maliyetlerinin cari değerlere dönüştürülmesiyle bulunmaktadır.

Bu yöntem değişik terimlerle de ifade edilmektedir. Birinci ya da ikinci piyasalarda satış değeri, yeniden inşa değeri, üretim değeri, satın alma değeri bu terimlerden başlıcalarıdır. Bu açıdan, net aktif değerinin hesaplanması, gerek bu tür mallara en uyumlu yöntemin seçimi, gerekse yöntemin kullanımı ve mal ve borçların gerçekliğinin kontrol edilmesi için birçok uzmana başvurulmasını gerektirmektedir. Net aktif değerinin hesaplanması, aynı zamanda bilançoda kayıtlı olmayıp değere etkide bulunabilecek bütün faktörlerin araştırılmasını da zorunlu kılmaktadır.

Uygulamada, bir şirketi satın alan girişimci, kendisi açısından şirketin değerinin faaliyet durumunda aynı aktif kalemlerinin satın alınması halinde kendisine ne kadar mal olacağını hesaplamaktadır. Satın alan girişimci, kontrolünü ele alacağı şirketin envanterine özel bir dikkat yönelmektedir. Ancak, bu durum net aktif değerinin ölçülmesi işleminin objektifliğinin göreceli olduğu gerçeğini gizlememelidir. Firmanın işleyen değerini (faaliyette bulunmasını) hesaba katmadığı için net aktif

değer yöntemi, kârlı firmalar için düşük değer tespitine neden olabilir. Net aktif değer, fırsat maliyetlerini göz önüne alan bir yöntemdir. Fırsat maliyeti, varlıkların elde tutulmayıp normal koşullar altında satılmaları halinde elde edilecek gelirden yapılan masrafların çıkarılması ile bulunan net tutardır. Ayrıca net aktif değer tespiti yapılırken bazı malların değerinin tespitinin çok güç olduğu görülmektedir. Örneğin, işletmenin sahip olduğu özel, pahalı ve uzmanlık gerektiren makine ve teçhizatın başka hiç bir kişi ve kurumda bulunmaması durumunda, bu varlıkların piyasa fiyatı olmayacağından değerinin tespiti de sübjektif olarak yapılacaktır. Değerlemede rol oynayan faktörler arasında kaçınılmaz bir şekilde ortaya çıkan görüş ayrılıkları, değişik mallar için birçok değer ortaya çıkmasına neden olabilmektedir. Bu nedenle, net aktif değerinin belirlenmesi, sonuç olarak değerlemede rol alan uzmanlar ve ilgili şirketlerin yönetimleri arasındaki uzlaşmanın sonucu olacaktır.

Net aktif değerinin gerçek tanımı öncelikle işletmenin “envanter değeri”dir. Diğer taraftan, net aktif değerinin gerçek anlamda ne servet değeri, ne tasfiye değeri, ne beklenen gelirlerin kapitalizasyonu, ne faaliyet değeri ve ne de yeniden inşa değeri olduğu hususu dikkate alınmalıdır. (Didier Pène, 1979: 159)

Net aktif değeri yaklaşımı, yatırım ve gayrimenkul şirketleri için uygun bir değerlendirme yöntemi olarak görülebilir. Ticaretle uğraşan şirketlerin değerlemesinde ise bazı sınırlamalara sahiptir. (Sherman L. Lewis, 1986 :231)

Net aktif değer (NAD);

$$NAD = AD - BD$$

AD: İşletmenin aktiflerinin piyasa değeri,

BD: İşletmenin borçlarının piyasa değeri.

Net aktif değerinin hesaplanmasında aşağıdaki noktalar göz önünde bulundurulmalıdır : (Kuddusi Yazıcı, 1997 : 63-65)

- Aktif ve pasiflerin tam olarak kaydedilip kaydedilmediği, karşılıklarda bir sorun bulunup bulunmadığı, kredilerin, kıdem karşılıklarının, sigorta primlerinin ve ipotekli malların olup olmadığı tespit edilmelidir. Değerlemeyi yapan kişi, makinelerin, arsaların, stokların değerinin ne

olduğunu tespit edemeyebilir. Bu durumda, varlıkların değer tespitinde uzmanlardan yararlanılması uygun olur.

- Kiralama, bilançolarda ya hiç yer almaz ya da nazım hesaplarda yer alır. Finansal kiralama bilançoda görünürken, operasyonel kiralama bilançolarda görünmez. Bu nedenle, firmada kiralama uygulamasının olup olmadığı araştırılmalıdır.
- Ertelenen veya Hazine ve Dış Ticaret Müsteşarlığı tarafından üstlenilen anapara ve faiz borçlarının olup olmadığı araştırılarak, değer tespitinde bu durum dikkate alınmalıdır.
- Firma bünyesinde tüketicilerin depozitolarının olup olmadığı araştırılmalıdır.
- Vergi miktarı hesaplamalarında, geçmiş yıllar zararlarının mahsubunun yapıp yapılamayacağı araştırılmalıdır.
- Maddi olmayan duran varlıklar, maliyetleri zamana yayılan, transfer edilebilen ve değerinin tespiti kısmen zor olan varlıklardır. Bu varlıkların firmanın başarısındaki önemi giderek artmaktadır. Maddi olmayan duran varlıklar uzun vadede firmanın değerini olumlu etkileyen, gelecekteki kazançları artıracak potansiyel varlıklardır.
- Teknik danışman, işletmeden bağımsız olarak satılabilecek varlıkların en yüksek kullanım değerini ele alacaktır. Boş olan bir arsa veya arazinin değerlendirilmesinde ise imar planları, alınacak inşaat izinleri ve diğer yapılacak masraflar dikkate alınarak değer tespiti yapılmalıdır.
- Firmanın kontrol edemeyeceği kadar düşük oranlardaki iştirak hisselerinin değeri, bu hisselerin maliyet bedeli üzerine iştirak tarihinden itibaren doğmuş kar payları eklenerek veya zararlar düşülerek bulunabilir. İştiraklere verilmiş avanslar da bu değere ilave edilmelidir.
- Değerleme işlemleri, stoklar ve alacaklar imalat firmalarının en zayıf noktalarıdır. Şirket faaliyetlerine devam etmeyecekse, stokların değerinin düşeceği, alacakların da tahsilinin güçleşeceği göz önünde bulundurulmalıdır.

Net aktif değeri yöntemi genelde şu durumlarda kullanılmaktadır: (Kuddusi Yazıcı, 1997: 66)

- Firma kötü bir durumda ve zarar etmekteyse,

- Firma, yükümlülüklerini yerine getiremeyecek kadar nakit oluşturamıyorsa,
- Firma, faaliyetlerini durdurmuş veya yavaşlatmışsa,
- Firmanın, varlıkları çok değerli ise,
- Firma, know-how, patent gibi maddi olmayan duran varlıklara sahipse.

Net aktif değer, normal düzeyde bir verimlilik unsurunu içerse de, bu verimlilik kavramı sadece araç-gereçleri ilgilendirmektedir. Oysa, firmanın kar elde etme kapasitesi, ayrıca insan ve maddi kaynaklarını etkili bir şekilde kullanma yeteneğine de bağlı bulunmaktadır. Firmanın sadece mal, hak ve borçların toplamı olmadığı ve bu çerçevede firmanın bütününe içeren bir kar yaratma kapasitesi oluşturulması gerekliliği nedeniyle “goodwill” terimi ile ifadesini bulan maddi olmayan varlıkları gündeme getirmiştir.

Goodwill’in muhasebe açısından tanımına göre, goodwill, firma için ödenen fiyat ile şirketin net aktif değeri arasındaki farktır. Daha açık bir şekilde, birleşme örneğinde, girişimci tarafından, satın alınan şirketin hissedarlarına yönelik çıkarılan hisse senetleri, şirketin net aktif değerini aşan bir değere sahiptir. Bu pozitif fark goodwill olarak ifade edilmektedir.

2.6.1.4. Piyasa Değeri - Defter Değeri Yöntemi

Defter değeri (net muhasebe değeri), yayınlanan muhasebe belgelerinden yola çıkılarak ölçülen ve aktif toplamından borçların düşülmesiyle elde edilen tutardır. Bu değer, sadece firmanın kurulması anında firmanın anlamlı bir şekilde değerini gösterebilir: Zira bu dönemde muhasebe değerleri aynı zamanda firmanın piyasa değerine ve yeniden yapma değerini ifade etmektedir. Bunun dışında, paranın değer kaybetmesi ve vergisel uygulamalardan kaynaklanan değişik düşük değerlemeler ve (özellikle stok ve alacaklar gibi aktif unsurları konusunda) muhtemel aşırı değerlemeler, muhasebe değerini özellikle firmanın değerinin daha derin bir şekilde analizi için hareket noktası olarak ortaya koymaktadır. (Didier Pène, 1979: 157)

Bilançoda aktifte gösterilen değerler, defter değeridir ve genellikle aktif kalemlerinin şu anki değerleri değildir. Genel Kabul Görmüş Muhasebe İlkelerine (Generally Accepted Accounting Principles-GAAP) göre, ABD’nde denetime tabi tutulan finansal tablolar, genellikle tarihi maliyetlerle göstermektedir. Diğer bir deyişle, varlıklar firmanın onlar için ödedikleri değerlerle muhasebe defterlerinde yer almaktadırlar. Dolayısıyla, ne zaman önce alındıkları ve bugünkü değerlerinin ne olduğu önemli değildir.

Dönen varlıklar açısından, piyasa değeri ve defter değeri az çok birbirine yakın olabilir. Zira söz konusu varlıklar göreceli olarak kısa bir zaman aralığında satın alınmakta ve paraya çevrilmektedir. Diğer durumlarda, piyasa değeri ile defter değeri birbirinden oldukça farklı değerleri taşımaktadır. Keza, sabit varlıklar açısından bir varlığın şu anki (satılabileceği) piyasa değerinin söz konusu varlığın defter değerine eşit olması sadece bir tesadüf olabilir.

Yöneticiler ve yatırımcılar, çeşitli nedenlerle firmanın değerini bilmek istemektedirler. Bu tür bilginin bilanço üzerinde bulunması söz konusu değildir. Bilanço varlıklarının maliyet değerleriyle listelendiği gerçeği karşısında, bilançoda gösterilen varlıkların toplam değeri ile firma değeri arasında zorunlu bir bağlantı bulunduğunu ileri sürmek mümkün değildir. Aslında, firmanın sahip olabileceği iyi yönetim, iyi bir şöhret ve yetenekli personel gibi değer ifade eden birçok varlığı bilançoda yer almamaktadır. Benzer şekilde, öz sermaye de bilançoda yer almaktadır. Ancak bunun sermaye gereksiniminin gerçek düzeyi ile bir ilgisi yoktur. Finans yöneticileri için sermayenin muhasebe değeri önemli bir husus değildir; önemli olan piyasa değeridir. Dolayısıyla, bir varlığın ya da firmanın değerinden bahsedildiğinde öncelikle bunların piyasa değerlerinin anlaşılması gerekir. Aynı şekilde, finans yöneticisinin amacının hisse senedinin değerini artırmak olduğu ileri sürüldüğünde, buradaki değerden anlatılmak istenilenin piyasa değeri olduğu unutulmamalıdır.

2.6.1.5. Tasfiye Değeri Yöntemi

Tasfiye değeri, iradi ya da mecburi bir tasfiye düşünülüp düşünülmediğine göre farklılık göstermektedir. Zira bu durumlarda tasfiyenin az çok zor şartlarda gerçekleştirilmesi söz konusudur. İradi tasfiye, her aktif kalemi için en iyi fiyatın elde

edilmesi amacıyla aktif varlıkların makul bir süre zarfında satılmasıdır. Mecburi tasfiyede ise, aktif varlıklar mümkün olduğunca çabuk bir şekilde, çoğunlukla bir seferlik açık artırmada satılmaktadır. (Shannon P. Pratt, 1989 :29)

Tasfiye değeri, faaliyetin kesin bir şekilde durdurulması durumunda firmanın değeridir. Tasfiye değerini hesaplarken, şirketin tasfiyesiyle ilgili bütün maliyetleri dikkate almak gerekmektedir. Bu maliyetler, normal olarak komisyonları, tasfiye sonuçlanıncaya kadar işletmenin varlığının sürdürülmesi için katlanılan idari giderler, vergiler ve yasal ve muhasebe giderleridir. Tasfiye değeri, bu şartlarda aktiflerin satışından elde edilen bedelden borçların, değişik komisyon ödemelerinin, işsizlik tazminatlarının ve değer artışları nedeniyle ödenen vergilerin düşülmesiyle bulunan tutara karşılık gelmektedir. Eğer araç-gereçler ikinci el piyasasında satılamazsa en marjinal tasarruf değeri olarak nitelendirilebilecek kasa değerine ulaşılmaktadır. Bazı analistlere göre, tasfiye değeri şirketin asgari değeridir. Bu tam olarak doğru değildir. Gerçek asgari değer, daha ziyade kasa değeridir. Ancak bu değer de ancak şirketin dağıtılması düşünüldüğünde bir anlamı bulunmaktadır.

Defter değeri yönteminde tarihi maliyetler dikkate alınırken, bu yöntemde varlıkların cari piyasa değeri dikkate alınmaktadır. Ancak, firmanın varlıklarının tasfiyesi durumunda, bunların piyasa değerinin altında bir değerle satışları söz konusu olabilecektir. Aynı zamanda, tasfiye edilen firmanın varlıklarının değer tespiti, ikincil piyasada alım satımı yapılıyorsa kolay, böyle bir piyasa yoksa güç olacaktır. Uygulamada, her işletme en azından tasfiye değerine eşit bir değere sahiptir (Kuddusi Yazıcı, 1997: 59).

2.6.1.5. Yeniden Yapma Değeri Yöntemi

Kurulu bir tesisin yeni baştan inşa edilebilmesi için yapılacak harcamaların toplamı yeniden yapma değeri olarak ifade edilmektedir. Diğer bir ifade ile değerlemeye konu tesisin değerlendirme tarihinde, bütün özellikleri ile özdeş olduğu bir tesisi elde etmenin maliyetidir. Yeniden yapma değerinde fiziksel özelliklerin benzer olması gerekmektedir (Atasagun ,1992;25). Satış fiyatlarının devlet tarafından belirlendiği elektrik, doğal gaz, su ve kanalizasyon hizmetleri gibi hizmetlerin sağlandığı işletmelerde firma değerinin tespitinde genelde dikkate alınan bir yöntemdir.

2.6.1.6. İşleyen Teşebbüs Değeri Yöntemi

İşleyen teşebbüs değeri (going-concern-value), pazar değerinin araştırılmasında kullanılan bir kavramdır. İşletmenin bir bütün olarak devredilmesi halinde bulunacak değer olarak tanımlanır (Gönenli,1988;310). Sinerji etkisine göre bütünün değeri parçaların değerlerinin toplamından daha fazla olacaktır. Dolayısıyla işleyen teşebbüs değerine göre işletmenin bir bütün olarak değeri onun parçalarının değerleri toplamından daha büyüktür. Bu yöntemde değer hesaplanmasında işletmenin mevcut kazançlarının yanında gelecekte elde edebileceği potansiyel kazançlarının da dikkate alınması gerekmektedir.

İşleyen teşebbüs değerinde firmanın beşeri sermayesi (organisational capital) de dikkate alınmaktadır. İş gücü, müşteri portföyü, firmaya mal ve hizmet sağlayanlar ve nihayet yöneticilerin bir ahenk içerisinde çalışmaları firmanın değerini yükselten önemli beşeri sermaye unsurlarıdır. Bu nedenle işletme sermayesini içeren işleyen teşebbüs değeri bu unsurları içermeyen defter değeri yönteminden yüksek olmaktadır. Defter değeri ile işleyen teşebbüs değeri arasındaki fark, literatürde şerefiye/peştamallık (goodwill) olarak adlandırılmaktadır. Şerefiye:

- Gelecekte elde edilmesi beklenen fazla karların bugünkü değeridir,
 - Firmanın bir bütün olarak değerinin varlıkların değeri toplamından daha yüksek olmasıdır,
- Firma ile ilgili beşeri, sosyal, psikolojik ve ekonomik faktörlerin para cinsinden ifadesidir.

Şerefiye dikkate alınarak firma değeri denkliği;

İşleyen Teşebbüs Değeri = Net Aktif Toplamı + Şerefiye

FD= AD+G

FD: İşleyen firmanın değeri,

AD: Net aktif toplamı,

G: Şerefiye.

Şerefiyenin değerini etkileyen faktörler:

- Firmanın ve firmanın ürettiği mal ve hizmetin kalitesi,
- Yöneticilerin kalitesi, yöneticiler ile personelin ahenkli çalışması,
- Kuruluş yeri seçimindeki uygunluk,
- Çalışma ortamının verimli ve etkin çalışmaya müsait olması,

- Firmanın tekel ya da hakim güç avantajına sahip olması,
- Üretim safhasına ilişkin firmanın bazı sırdenebilecek bilgilere sahip olması,
- Firmanın örgüt yapısının verimli olması, ayrıca, satıcılar, firma, dağıtıcıları birbirine bağlayan iyi bir bilgi ağına sahip olması,
- İşçi ve işveren uyumunun bulunması,
- Yeni yatırım fırsatlarının olması ve potansiyel karlılığın yüksek olması,
- Müşteri sadakatinin (loyalty) bulunması olarak sıralanabilir.

İşletmenin piyasa değerini belirlemede tasfiye (liquidation) değeri alt, işletmenin işleyen teşebbüs değeri de üst sınırı oluşturmaktadır (Bolak,1992;80).

2.6.1.7. Emsal Değeri Yöntemi

Emsal değer (benzer alım satımlar), gerçek bedeli bilinmeyen veya bilinmeyen bir varlığın, satılması durumunda benzerlerine göre sahip olacağı değer olarak tanımlanabilir (Seyidoğlu, 1992;223): Değerlenecek varlığa emsal teşkil edecek benzer bir varlığın piyasada alınıp satılması durumunda, piyasada oluşan değer baz alınarak bir değer tespiti yapılabilir. Tespit edilen değer emsal değer olarak adlandırılmaktadır. Emsal değer yöntemi daha çok gayrimenkullerin alınıp satılmasında kullanılan bir yöntemdir. Emsal değere göre bir bina ya da arsanın değeri, binanın ya da arsaya emsal teşkil edebilecek, çevresinde bulunan benzer bina ve arsaların en son alım satım fiyatları dikkate alınarak hesaplanmaktadır.

Firma değerinin tespit edilmesinde ise, aynı sektörde benzer faaliyetlerde bulunan, yapıları itibariyle birbirine benzeyen ve daha önce alım satımı yapılmış olan firmalar için bir kriterin belirlenmesi ile değer tespiti yapılabilir.

2.6.1.8. Ekspertiz Değeri Yöntemi

Ekspertiz, bilgi ve uzmanlığı nedeniyle görüşüne başvurulmuş kişidir. Değer tespitine konu varlığın rayiç değerini ekspertiz tarafından tespit edilmesinde ulaşılan değer, ekspertiz değeridir. Firma açısından ekspertiz değer, sabit varlıkların piyasa fiyatları ile elden çıkarılması halinde elde edilecek değerdir. Ekspertiz değeri yöntemi firmanın piyasa durumunu, ürünlerini veya yönetimin becerilerini dikkate almaz. Bu yöntem daha çok varlık satışı olduğunda başvurulmaktadır.

Değer kavramının sübjektifliği ve her varlığa ayrı ayrı değer biçilmesindeki güçlük, yöntemin uygulanmasını zorlaştırmaktadır.

Ekspertiz değerinin diğer bir tanımı; “Firma varlıklarının, ilgili uzmanlar tarafından varlıkların yaşları, kapasiteleri, teknolojileri, benzer varlıkların piyasa değerleri gibi faktörler göz önüne alınarak belirlenen değerdir” şeklinde tanımlanmıştır. Ekspertiz değeri yöntemi Özelleştirme Kanunu’nda bir değerlendirme yöntemi olarak belirtilmiş olmasına rağmen, kendi başına bir değerlendirme yöntemi olmaktan çok değerlendirme yöntemlerinde kullanılan bir araçtır. Özellikle miras paylaşımlarında binaların ve arsaların değerinin mahkeme tarafından eksperlere tespit ettirilmesi söz konusu olabilir. Burada kullanılan değer eksperlerin tahmin etmiş oldukları değer olmaktadır.

2.6.1.9. Temettü Verimi Yöntemi

Kâr dağıtımının hisse senetleri değeri üzerinde etkili olduğu ve hisse senedinin bugünkü değerinin, beklenen temettülerin bugünkü değerine eşit olacağı kabul edilmektedir.

Hisse senetlerine; temettü elde etme, sermaye kazancı elde etme ve bedelsiz sermaye artırımlarından faydalanma amacıyla yatırım yapılır. Yatırımcıların ellerinde tuttıkları hisse senetlerini sonsuza kadar ellerinde tutmak gibi niyetleri yoksa muhtemelen bu hisse senetlerini elde etme fiyatından daha yüksek bir fiyata satmayı planlamaktadırlar. Ancak, genelde yatırımcıların düşüncesi, firmanın ileride temettü ödeyeceği ve yatırımcılarına nakit girdisi sağlayacağı yönündedir. Firma temettü ödemesi bile, temettü dağıtmayarak kârın firma bünyesinde kalmasına neden olacaktır. Bu da, gelecekteki temettü gelirlerine ve firmanın para kazanma gücüne olumlu yönde etki yapacaktır. Piyasada hisse senetleri için talebin olması, hisse senetlerinin temettü ve satış gelirlerine bağlıdır. Hisse senedi elde tutulduğu sürece, yatırımcının toplam nakit girdisini, elde edilen temettü gelirleri teşkil etmektedir. Bu durumda, hisse senedi değerlemesinde temettü gelirlerinin baz alınması doğru bir yaklaşım olarak kabul edilmektedir.

Hissedarlar firmanın kazançlarını harcamayacaklarından sadece kendilerine dağıtılan kar paylarını harcamayacaklardır. Firma sahipleri “eldeki bir kuş daldaki iki kuştan yeğdir” mantığı doğrultusunda kâr paylarının kısa sürede ellerine geçmesini isteyebilirler. Dağıtılmayan kâr payları, gelecek yıllara ertelendiğinden ortaklar daha yüksek bir ıskonto oranı (i) talep edeceklerdir. Bu nedenle ortakların yatırımdan beledikleri kârlılık oranı (i) sabit kalmayacaktır. Yatırımcılar, yüksek kâr ödeme oranı olan firmaların hisse senedi fiyatını, düşük ıskonto oranı ile (hisse senedi değeri yüksek çıkacak), düşük kâr ödeme oranı olan firmaların hisse senedi fiyatını ise yüksek ıskonto oranıyla (hisse senedi değeri düşük çıkacaktır) indirgeyeceklerdir. Dağıtılmayan kârlar firmanın hisse senetlerinin fiyatını bire bir yükseltmiyorsa, yani dağıtılmayan her 1 TL.'ye karşılık hisse senetleri değeri 1 TL.'den az artıyorsa, firmanın bu kaynakları etkin kullanmadığı söylenebilir. Bu nedenle şirketin değerini kâr tutarının değil, dağıtılan kâr paylarının etkilediği ileri sürülmektedir.

Temettü verimini şu şekilde formüle edebiliriz (Cesur, 1992).

$$T_v = \frac{D_t}{P_o} = \text{Hisse Başına Ödenen Temettü} / \text{Hisse Senedi Piyasa Değeri}$$

P_o: Hisse senedi değeri,

D_t: Elde edilmesi beklenen temettü geliri,

T_v: Temettü verimi.

Temettü verimi yaklaşımına yapılan eleştiriler şunlardır (Cesur, 1992;59):

- Sadece dağıtılan kâr payının dikkate alınıp işletme bünyesinde bırakılmış kâr paylarının dikkate alınmaması,
- Hisse senetlerinin alım satımında ikincil pazarın varlığının ihmal edilerek hisse senedi satış kazançlarının yok varsayılması,
- Gelecekteki temettüleri tahmin etmenin çok zor olması,
- Yöntemde kullanılan formülün sübjektiflik içermesi,
- Temettü ödeme oranının bazı şirketler için düzenli olmaması,
- Temettü büyüme oranı (g), temettü veriminden (T_v) büyük olduğunda şirketin değerinin sonsuz çıkması. Yüksek büyüme potansiyeli olan şirketler için bu yöntemin uygulanamaması,
- Firma değeri için önemli olanın temettü ödemesi değil, temettü ödeyebilme kapasitesinin olmasıdır.

2.6.1.10. Fiyat/Kazanç Oranı Yöntemi

Bir varlığın değeri, belli bir kriterden hareketle tahmin edilebilir. Örneğin, gayrimenkul değerinin m^2 ile ilişkilendirilmesi, firma değerinin kazanç ile ilişkilendirilmesi gibi. Fiyat/Kazanç (F/K) oranı (Price/Earnings Ratio), işletmenin her 1 TL'lik hisse senedi başına düşen net kârına karşılık, yatırımcıların kaç TL. ödemeye razı olduklarını gösteren bir orandır.

İşletmenin hisselerini alacak olan yeni kişi/kuruluş, bu satın almayı daha çok hisse senedine bir yatırım amacıyla gerçekleştiriyor ve herhangi bir ortaklık anlaşması düzenlemiyorsa, bu taktirde "Fiyat/Kazanç" ve Piyasa Değeri/Defter Değeri yöntemi ile işletme değerinin hesaplanması doğru olacaktır (Taner, Akkaya; 2003, 3).

F/K oranı, hisse senedinin fiyatı başına düşen kazanç (vergi sonrası) miktarına bölünmesiyle bulunur.

Temettü ödemek yerine, karını tekrar yatırıma aktaran şirketlerin F/K oranları yüksek olur. Hissedarlar temettü almamalarına rağmen, hisse için yüksek fiyat ödemeye razıdırlar ki bunun sebebi şirketin gelecek yıllara ait büyüme beklentisidir.

Fiyat kazanç oranı, şirket değerlemesi yapılacak hisse senedini, içinde bulunduğu sektörün ortalamasına ve sektördeki diğer şirketlerle F/K bazında karşılaştırma yapılmasına olanak verir.

F/K oranı kullanılırken aşağıdaki seçeneklere göre tercih yapılabilir;

- Aynı sektörde faaliyet gösteren ve birbirine benzeyen şirketlerin F/K oranları ortalaması seçilebilir,
- Genel piyasa (İMKB) F/K oranı ortalaması alınabilir,
- Yurtdışındaki benzer şirketlerin F/K oranı ortalaması alınabilir.

F/K oranı halka açık olmayan firmalara da uygulanabildiğinden şirket değerlemelerinde yöntem olarak tercih edilmektedir. Buna göre, şirketin hisse senetlerinin fiyatı belli değilse, şirketin faaliyette bulunduğu sektördeki F/K oranından yararlanarak şirketin hisselerinin değeri tespit edilebilmektedir.

F/K yönteminde şirket değeri şöyle hesaplanmaktadır (Arman, 1996;56):

F/K = Hisse Senedi Piyasa Fiyatı / Hisse Başına Net Kâr

Şirket Değeri = Seçilen Sektör veya Piyasa Ortalama F/K Oranı * Şirket Net

Kârı

F/K oranı aşağıdaki formül yardımıyla da hesaplanabilir:

$$F/K = \frac{1 - g / r}{i - g}$$

g : Kazanç ve nakit akımının uzun dönemde büyüme oranı,

r : Yeni yatırımların getiri oranı,

i : İskonto oranı.

Bir firmanın kârı tespit edilemese de, temettü dağıtım oranı, kârın büyüme oranı ve piyasa iskonto faiz oranı bilindiğinde F/K oranı şu şekilde hesaplanacaktır:

$$F/K = \frac{d(1+b)}{i - y(1-d)}$$

d: Temettü dağıtım oranı,

b: Firma net kârındaki büyüme oranı,

y: Firma kârının büyüme oranındaki artış oranı,

i: İskonto oranı.

F/K oranını etkileyen faktörler ise aşağıda gösterilmektedir (Arman,1996;56):

- Kârlardaki tarihsel büyüme oranı,
- Tahmini kârlar,
- Ortalama temettü ödeme oranı,
- Firmanın sistematik riskini ölçen beta katsayısı,
- Kârların istikrarsızlığı,
- Finansal kaldıraç,
- Firmanın rekabet gücü, yöneticilerin yetenekleri, ekonomik koşullar.

F/K oranı yöntemi aşağıdaki nedenlerden dolayı tercih edilmektedir:

- Etkin sermaye piyasası varsayımı nedeniyle, piyasa değerinin firmanın gerçek değerini yansıttığını ve olaya sübjektiflik girmedeği için, piyasadaki

değerin değerlendirme yapan kişilere göre daha etkin tespit edildiği savunulmaktadır,

- F/K oranı halka açık olmayan firmalara da uygulanabilecektir. Buna göre, şirketin hisse senetlerinin fiyatı belli değilse, şirketin faaliyette bulunduğu sektördeki F/K oranından yararlanarak şirketin hisselerinin değeri tespit edilebilmektedir.

Halka ilk kez arz edilecek firmalar için F/K oranı, hisse senetleri piyasada işlem gören firmaların F/K oranından düşük alınmalıdır. Benzer şirketler olsalar da, hisse senetleri piyasada işlem gören şirketlerin hisse senedi değeri, hisse senedi piyasada işlem görmeyen firmalara kıyasla daha yüksek olacaktır. Çünkü, pazarlanabilirlik önemli bir faktördür ve hisse senedinin değerini artıran bir unsurdur. Örneğin, bir ABD Mahkemesi tarafından pazarlanabilirliğin primi, yüzde 10-20 arasında kabul edilmiştir.

F/K oranı yönteminin en önemli eksikliği, net kârın gösterge olarak alınmasıdır. Dolayısıyla, değişik muhasebe uygulamalarından fazla etkilenmekte olan net kâr rakamına dayanan tahminler ve faaliyet dışı gelirleri ve/veya giderleri fazla olan firmaların F/K oranlarının kullanılması yanıltıcı sonuçlar verebilecektir. Bu yöntemde dikkat edilmesi gereken bir nokta da durağan karşılaştırmaların yapılmasıdır; yani şirketin beklenen kârlılığı üzerine herhangi bir şey söylenmemektedir. F/K oranı yönteminin bir diğer sakıncası ise, F/K oranının zaman içerisinde değişebileceğinin göz ardı edilip, bu oranın sabit olarak dikkate alınmasıdır. F/K oranı ve ortalama kazanç miktarı da sabit kabul edildiğinden riski ödüllendirmek ve risk ile vade arasındaki ilişkiyi değerlemeye yansıtma mümkün olamamaktadır. Bu yöntemin diğer eksiklikleri olarak, paranın zaman değerinin dikkate alınmaması, iki şirketin hiç bir zaman aynı olmayacağı, seçilen yıllarda F/K oranının sapma gösterme olasılığı yani spekülasyona açık borsalarda oluşan F/K oranlarının kullanılması, şirketin gelecekte vergi ödeme durumunun dikkate alınmıyor olması ve yatırım gereksinimi gibi konuları yansıtması sayılabilir. Aynı zamanda, F/K oranı zarar eden firmalarda çalışmadığı gibi, kârı sifıra yakın firmalarda da firma değeri çok yüksek çıkacaktır (Arman, 1996;57).

Ancak, dönem kârı yerine işletme faaliyet kârının kullanılması, belli bir dönemin F/K oranı ortalamasının alınması, dünyadaki benzer sektör örneklerinden

yararlanması, bölgesel farklılıkları dikkate alıp, bölge riskinin hesaplamalara katılmasıyla yukarıda belirtilen sorunların kısmen aşılabileceği düşünülmektedir. Bu sakıncalarına rağmen, F/K oranı yöntemi Türkiye’de aracı kurumların ve yatırım bankalarının en çok başvurdukları değerlendirme yöntemidir.

2.6.1.11. Fiyat / Nakit Akım Oranı Yöntemi

F/K oranı yönteminde, firma kazancı ile piyasa değeri arasındaki ilişkiden yararlanılarak firma değeri hesaplanırken, Fiyat/Nakit Akımı (F/NA) yönteminde, piyasa değeri ile nakit akımları arasında ilişki kurularak, bu ilişki yardımıyla benzer firmaların değeri tahmin edilmektedir. Bu yöntemde, benzer firmaların fiyatı ile nakit akımları oranı tespit edilerek, değer tespiti yapılacak firmanın nakit akımı ile bu oranın çarpımı sonucu firma değeri bulunacaktır. Uygulamada basit bir hesaplama, nakit akımı olarak; net kar ile amortisman toplamı alınmaktadır.

$F/NA = \text{Hisse Senedi Piyasa Fiyatı} / \text{Hisse Başına Düşen Nakit Akımı}$

Diğer bir ifadeyle F/NA oranı;

$F/NA = \text{Hisse Senedi Piyasa Fiyatı} / \text{Hisse Senedi Başına Nakit Akımı (Net Kar + Amortisman)}$

$\text{Şirket Değeri} = \text{Seçilen Sektörün veya Pazarın Ortalama F/NA Oranı} * \text{Şirket Nakit Akımı}$

2.6.1.12. Piyasa Değeri / Defter Değeri Oranı Yöntemi

Enflasyonun yüksek olduğu dönemlerde, şirketlerin açıkladıkları kar rakamlarının şirketin gerçek kazancını yansıtmadığı endişesi nedeniyle, Piyasa Değeri/ Defter Değeri (PD/DD) yöntemi kullanılmaktadır.

PD/DD yöntemi fiyatı, olması gereken yönde saptamaya yönelik bir yöntemdir. Bu yöntemin uygulanmasında gerçek değer saptanırken önce işletme ile

aynı sektörde, aynı risk düzeyi ile çalışan ve hisse senetleri piyasada alınıp satılan işletmelerden bir gözlem seti oluşturulur (Taner, Akkaya, 2004; 208).

PD/DD oranı, hisse senedinin piyasa değerinin hisse başına özvarlıklara bölünmesi ile bulunmaktadır. Bu yöntemde, firmaların PD/DD oranının, aynı sektörde bulunan firmalar için aynı olduğu varsayımından hareket edilerek firma değeri tespit edilmektedir. 4046 sayılı Kanun gerekçesinde PD/DD şöyle tanımlanmıştır: “Piyasa değeri/defter değeri oranı, bir şirketin hisselerinin piyasa değerinin şirket hisse başına düşen defter değerine oranıdır. Değerleme yapılacak şirket için, şirketin kendi oranı ve/veya benzer şirket oranlarının ortalaması ile şirket hisselerinin nominal değeri çarpılarak şirket değerine ulaşılır.” Ancak, F/K oranında olduğu gibi bu tanım doğru değildir. Çünkü, nominal değer; “bir menkul değer ihraç edildiği fiyattır (hisse senedinin üzerinde kayıtlı bulunan değer/fiyat).” Nominal değer piyasada geçerli olan gerçek mübadele fiyatının altında veya üstünde olabilir. Şirket değerine ulaşılması için, PD/DD oranının, şirket hisselerinin nominal değeri ile değil, şirket hisseleri başına düşen defter değeri (özsermaye) ile çarpılması gerekir.

Defter değeri (muhasabe değeri); belirli bir tarihte, tarihi değerle kayıtlı varlıkların muhasabe kayıtlarına göre belirlenmiş değeridir. Bu değer, bilanço kalemleri kullanılarak hesaplanmaktadır.

PD/DD= Hisse Senedi Piyasa Fiyatı / Hisse Başına Düşen Defter Değeri (Öz Sermaye)

Şirket Değeri= Seçilen Sektörün veya Piyasanın Ortalama PD/DD Oranı* Şirketin Defter Değeri (Öz Sermaye)

Bu yöntem kullanılırken, firmaların varlıklarını en iyi şekilde kullanacakları varsayımı yapılmaktadır. Yöntemde şirketin değeri, şirketten talep hakkı olan yatırımcıların taleplerinin değerinin toplamı olarak ifade edilebilir (Sayılıgan, 2003; 268).

2.6.1.13. Piyasa Kapitalizasyon Değeri Yöntemi

Hisseleri borsada işlem gören firmaların hisselerinin piyasa değeri ile hisse adedinin çarpımıyla bulunan değer piyasa kapitilizasyon değeridir (PKD). Kuruluşların hisseleri piyasada işlem görmüyorsa, küçük miktarda hisse senedi borsaya arz edilerek, hisselerin değeri piyasada belirlenir. Daha sonra, kuruluşun toplam hisse senedi sayısı ile oluşan bu fiyat-değer çarpılarak kuruluşun değerine ulaşılır. İşletmenin hisselerinin piyasada arzı ve piyasada kuruluşun fiyatının oluşması mümkün değilse, bu takdirde, kuruluşun yıllık kazançları, sermaye maliyeti (endüstri genel karlılık oranı) olarak itibar edilen bir orana bölünerek firma değeri bulunur.

Piyasa kapitilizasyon değerinin bir tanımı da şöyledir: “Şirketin ve/veya benzer şirketlerin piyasa koşullarına göre belirlenecek ortalama bir fiyat/kazanç oranı ve nominal hisse değerinin çarpılması sonucu elde edilen değerdir.” Ancak, F/K oranı ile nominal hisse değerinin çarpılması firmanın piyasa değerini vermez. F/K ile kuruluşun toplam net kârının çarpılması sonucu bulunan değer piyasa kapitilizasyon değeridir. Diğer bir hesaplama ile kuruluşun piyasada oluşan hisse senedi değerinin, toplam hisse senedi adedi ile çarpılması sonucu bulunan değer piyasa kapitilizasyon değeridir.

2.6.1.14. Defter Değeri Yöntemi

Defter değeri (muhasabe değeri), belirli bir tarihte, tarihi değerle kayıtlı varlıkların muhasabe kayıtlarına göre belirlenmiş değeridir. Bu değer, bilanço kalemleri kullanılarak hesaplanmaktadır. Değişik muhasabe tekniklerinin kullanılması sonucu varlıkların defter değerleri farklı olacaktır. Örneğin, kur farkları aktifleştirilerek yatırımlara dahil edilebileceği gibi, giderleştirilerek gelir tablosuna da yansıtılabilir. Böyle bir durumda varlıkların defter değeri farklı olacaktır. Hisse senetlerinin defter değeri, özsermaye toplamının hisse senedi sayısına bölünmesiyle elde edilir ve çoğunlukla hisse senetlerinin kayıtlı değerinden farklıdır. Defter değerine öz sermaye değeri de denilmektedir.

Defter değerinin diğer tanımı, "Firmanın defter değeri netleştirilmiş zkaynak değeridir. Firma varlıklarının defter değeri, varlıkların netleştirilmiş muhasebe değeridir" şeklinde tanımlanmıştır.

Defter değeri ile piyasa değeri; enflasyon, demode olma ve işletme sermayesi gibi nedenlerden dolayı farklı olabilmektedir. Örneğin, 1991 yılı sonunda Microsoft firmasının piyasa değeri defter değerinin 10 katından fazla gerçekleşmiştir. Firmanın varlıklarının piyasada ticareti yoksa veya teknolojik gelişmeler sonucu demode olma söz konusu ise, bu varlıkların piyasa değerinin tespiti güçleşecektir. AT&T'nin teknolojik gelişmeler sonucu bakır telefon hatları yerine dijital telefon hatları kullanmaya başlaması sonucu bakır telefon hatları değerini yitirmiş ve firmanın defter değeri piyasa değerinden yüksek çıkmıştır. Enflasyon ile demode olma faktörleri ters yönlü çalışmaktadırlar. Enflasyon varlıkların nominal değerini artırırken, teknolojik eskimeler değerin düşmesine neden olmaktadır.

Borsa değerinin defter değerinden düşük olması, dağıtılmamış karların verimli kullanılmadığının bir göstergesidir. Defter değeri, birleşme ve firmanın blok şeklinde satın alınmasında önem kazanan bir yöntemdir. Defter değeri, yüksek enflasyon olan ülkelerde önemi olmayan, sadece firmanın en düşük değeri konusunda fikir veren bir değerdir.

2.6.1.15. Arbitraj Fiyatlama Modeli (Arbitrage Pricing Model-APM)

Arbitraj Fiyatlama Modelinde menkul kıymet getirisinin sektördeki ve piyasadaki faktörler tarafından oluşturulduğu ve getiri ile risk arasında pozitif ilişkinin varlığı kabul edilir. Bu faktörler gayri safi milli hasıla, enflasyon, para arzı, faiz gibi değişkenlerdir. Menkul kıymet sayısı arttıķa sistematik olmayan risk düşecek, fakat sistematik risk değişmeyecektir. Menkul kıymetin getirisi, risksiz faiz oranı ile değişken faktörlere göre menkul kıymetin taşıdığı risklerin toplamı olarak ifade edilmektedir.

2.6.1.16 .Şirket Değeri / Satışlar Yöntemi

Şirket Değeri / Satışlar yöntemi özellikle perakendecilik sektöründe faaliyet gösteren şirketlerin değerlemede yaygın olarak kullanılmaktadır. Zarar beyan eden ve öz sermayesi eksi olan şirketler için Fiyat / Kazanç oranı ve Piyasa Değeri / Defter Değeri oranı çarpanlarının kullanılması olası değildir. Bu tip şirketler için Şirket Değeri / Satışlar çarpanı yardımıyla yapılan hesaplamalar anlamlı değerler üretilmesine yardımcı olmaktadır (İvgen,2003;133).

Şirket Değeri / Satışlar yönteminin en önemli avantajı, şirketlerin en istikralı, negatif olması mümkün olmayan ve muhasebe yöntemlerinden etkilenmeyen kalem olan satış rakamlarını göz önünde bulundurmasıdır.

Bu oranın zayıf yanı ise üretim maliyetlerinin problem olduğu şirketlerde maliyetin kontrolü sırasında yaşanmaktadır. Böyle durumlarda kazanç ve kar azalmasına rağmen satış gelirleri aynı kalabilmektedir. Maliyetin arttığı ve kar marjlarının azaldığı durumlarda bu oran şirketin diğer şirketlerle karşılaştırılmasında yanıltıcı sonuçlar verebilmektedir (Damodaran, 1994;244).

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

Perakendecilik Sektöründe Şirket Birleşmeleri ve Bir Uygulama

3.1. Araştırmanın Amacı

Araştırmanın amacı, Türkiye’de özellikle son yıllarda artan perakendecilik sektöründeki şirket birleşmelerinde uygulanan şirket değerlendirme yöntemlerini, perakendecilik sektöründe 2005 yılında birleşen Kipa- Tesco birleşmesine uygulayarak uygulama sonuçlarını ve etkilerini değerlendirmektir.

İngiliz süpermarket zinciri Tesco Plc, İzmirli hipermarket zinciri Kipa'nın çoğunluk hisselerini 124 milyon dolara satın almıştır. Kipa'nın borsada işlem görmeyen A grubu ile işlem gören B grubu hisselerinin çoğunluğunu satın alan Tesco bu hisseler karşılığında 124 milyon dolar yatırım yapmıştır. Bu satış sırasında Kipa'nın toplam değeri 117.719.860 dolar olarak tespit edilmiştir.

3.2. Araştırmanın Yöntemi

Araştırma yöntemi olarak şirket değerlendirme yöntemlerinden Net Aktif Değerleme Yöntemi, İMKB Sektör Çarpanları ve Fiyat /Satış Oranı yöntemlerin ayrı ayrı uygulanarak şirketin değeri üç yöntemle belirlendikten sonra bu yöntemlerin ortalaması alınarak ortalama bir değere ulaşılmıştır.

Bu yöntemlerin uygulanması sırasında satış öncesi şirket tarafından İMKB'ye gönderilen Faaliyet Raporu ve Bilanço ile Gelir Tablosu verileri esas alınmıştır. Şirketin ürün çeşidinin fazlalığı, stokların durumu, bazı verilere (çek-senet vb). ulaşılması konusunda yaşanan sıkıntılar değerlendirme yönteminin dört yöntemle sınırlı tutulmasında etkili olmuştur.

Şirket değerlendirme ile ilgili yapılan çalışmalar incelendiğinde görülmektedir ki birkaç yöntem uygulanarak hesaplanan değerlerin ortalaması alınarak şirket

değerine ulaşılmaktadır. Bu nedenle çalışmada öncelikle her bir yönetime göre KİPA A.Ş.'nin değeri ayrı ayrı hesaplanmış bulunan sonuçların ortalaması alınarak ortalama bir değere ulaşılmıştır. Bu değer sonuç bölümünde KİPA A.Ş.'nin gerçek satış değeri ile karşılaştırılmıştır.

3.3. KİPA A.Ş Hakkında Genel Bilgi

(Aksi belirtilmedikçe milyon TL)

1.Şirketin fiili faaliyet konusu:

Kipa Kitle Pazarlama Ticaret ve Gıda Sanayi A.Ş. (17 Şubat 2004 tarihinden itibaren Tesco Kipa Kitle Pazarlama Ticaret ve Gıda Sanayi A.Ş.- bakınız bilanço dipnotu 12-ii) ("Şirket") 1992 yılında İzmir'de kurulmuş olup ana faaliyet konusu hipermarket, süpermarket ve benzeri mağaza ve tesisleri aracılığıyla her türlü gıda ve tüketim maddeleri ticareti ile alışveriş merkezleri, akaryakıt satış ve servis istasyonları işletmeciliği yapmaktır. Şirket 31 Aralık 2003 itibariyle 5 hipermarket ve alışveriş merkezi (2002: 5) ve 2 akaryakıt istasyonu (2002: 2) ile faaliyet göstermektedir.

2. Sermayenin %10 ve daha fazlasına sahip ortaklar:

| Hissedar | 31 Aralık 2003 | | 31 Aralık 2002 | |
|-------------------------------|----------------|-------------------------|----------------|-------------------------|
| | Pay Oranı (%) | Pay Tutarı Milyon TL | Pay Oranı(%) | Pay Tutarı Milyon TL |
| Tesco PLC | 81.52 | 9,628,053 | - | - |
| Diğer | 18.48 | 2,182,611 | 100.00 | 11,810,664 |
| | 100.00 | 11,810,664 | 100.00 | 11,810,664 |
| Sermaye düzeltmesi hesabı (*) | | 38,681,117 | | 38,681,117 |
| | | 50,491,781 | | 50,491,781 |

(*) Seri: XI, No: 20 sayılı "Yüksek Enflasyon Dönemlerinde Mali Tabloların Düzeltmesine İlişkin Usul ve Esaslar Hakkında Tebliği" ("Enflasyon Tebliği") 14. maddesi uyarınca yapılan enflasyona göre düzeltme sonucunda ortaya çıkan tutardır.

Şirket'in 31 Aralık 2003 tarihindeki alım gücüne göre düzeltilmiş sermayesi 50,491,781 milyon TL'dir (2002: 50,491,781 milyon TL).

Şirket'in 1,000 TL nominal bedelli A Grubu hisselerinin %51.145'ine ve Şirket toplam sermayesinin %0.0433'üne isabet eden 5,114,500 adet A Grubu hisseleri ve toplam sermayenin %81.477'sine isabet eden B grubu hisseleri 11 Kasım 2003 tarihinde, bir İngiliz şirketi olan, Tesco PLC tarafından satın alınmıştır. Böylece Tesco PLC, Şirket toplam sermayesinin %81.52'sine ve 9 kişiden oluşan yönetim kurulu üyeliklerinin 5'ine sahip olmuştur (bilanço dipnotu 12-i).

3. Sermayeyi temsil eden hisse senetlerine tanınan imtiyazlar:

11 Kasım 2002 tarihli Genel Kurul kararıyla yapılan değişiklik sonrası, A grubu hisselerin tamamı nama ve B grubu hisselerin tamamı ise hamiline yazılıdır. Şirket'e karşı pay defterinde adı yazılı kişi ortak sıfatına haizdir. Nama yazılı hisselerin ortaklar arasından veya 3. şahıslara devrinde Yönetim Kurulu'nun oy birliği ile alacağı bir karar ile bu devire izin vermesi halinde mümkündür. Yönetim Kurulu hiç bir gerekçe göstermeksizin hisse senedinin devrine izin vermemek ve izinsiz yapılan devirleri pay defterine kaydetmemek hakkına sahiptir.

Ancak, A grubu hissedarların hisselerini kanuni mirasçılarına devretmeleri ve A grubu hissedarların çoğunluğuna sahip oldukları şirketlere ve/veya hükmi şahıs şirket ortaklarının kendilerinin çoğunluğuna sahip şahıs ve/veya şirketlere devretmeleri halinde bu hususların belge ile Yönetim Kurulu'na tevsiki şartıyla Yönetim Kurulu'nca pay defterine kaydedilir.

Geçici Madde:

İş bu esas sözleşme değişikliğine karar verilen Genel Kurul tarihine kadar yapılmış ve Şirket'e tevsik edilmemiş hisse devirlerine ilişkin olarak devreden veya devralanın

31 Aralık 2005 tarihine kadar devri tevsik eden belgelerle birlikte Şirket Yönetim Kurulu'na bildirimde bulunmasını ve/veya ihtilaf halinde ihtilafın çözümüne ilişkin ilamın belgelendirilmesini müteakip devir tarihi itibarıyla geçerli olan ana sözleşme hükümleri çerçevesinde o tarihte pay sahibi olanların ön alım haklarını kullanmaları sağlanacaktır.

Ayrıca, Şirket'in Yönetim Kurulu'nun 9 üyeden oluşması halinde Yönetim Kurulu'nda A grubu hisseler 5 üyeyi, 7 üyeden oluşması halinde 4 üyeyi seçme hakkına sahiptirler. Şirket'in 3 kişiden oluşan denetim kurulunda ise A grubu hisseler 2 üyeyi seçme hakkına sahiptirler. Ayrıca, olağan ve olağanüstü genel kurul toplantılarında A grubu pay sahiplerinin her bir hisse için 100 oy hakkı bulunmaktadır. B grubu hisselerine ise tanınan herhangi bir imtiyaz yoktur.

4. Kayıt sermayeli ortaklıklarda kayıtlı sermaye tutarı:

Şirket'in kayıtlı sermaye tavanı 50,000,000 milyon TL'dir (2002: 50,000,000 milyon TL).

5. Dönem içinde yapılan sermaye artırımları ve kaynakları:

Yoktur (2002: Olağanüstü yedeklerden 5,455,030 milyon TL (*) tutarında artırılmıştır).

(*) 2,725,538 milyon TL tarihi maliyet esasına göre olan değer in enflasyon düzeltilmesi sonucu elde edilen tutarıdır.

6. Dönem içinde ihraç edilen hisse senedi dışındaki menkul kıymetler:

Yoktur (2002: Yoktur).

7. Dönem içinde itfa edilen borçlanmayı temsil eden menkul kıymetler:

Yoktur (2002: Yoktur).

3.4. KİPA A.Ş. Şirket Değerinin Hesaplanması

A)Net Aktif Değerleme Yöntemi

Net aktif değer, varlıkların cari piyasa koşullarında satılmaları durumunda elde edilebilecek nakit miktarını ifade eder. Varlıkların elde tutulmayıp, normal koşullar altında satılmaları durumunda sağlanacak gelirlere, yapılan giderlerin çıkarılması ile bulunan net tutar net aktif değer olmaktadır. Diğer bir ifadeyle, varlıkların tarihi maliyetlerinin cari değerlere dönüştürülmesiyle bulunan değerdir. Cari değerlere dönüştürülen varlıklar işletmenin değerini, işletme değerinden borçların çıkarılması ile bulunan değer ise özvarlık değerini gösterir.

Net aktif değer yönteminde, aktifler yeniden değerlendirilmiş değerleriyle dikkate alınacaktır. Yeniden değerlendirilecek varlıkların değerlendirilmesinde kullanılacak yöntemler şunlardır:

a) TEFE Oranları: Şirketin aktifine kayıtlı tüm sabit kıymetlerin değerleri, Devlet İstatistik Enstitüsü (DİE)'nin aylık olarak yayınladığı TEFE oranlarına göre yeniden değerlendirilir. Bu değerlendirme yönteminde, sabit kıymetlerin aktifleştirildiği tarihlerdeki tutarlar, aylık bazda bulunan değişim katsayıları ile çarpılarak değerlendirme tarihi itibarıyla değerleri tespit edilir.

b)Hazır Değerler:Hazır değerler, kasa, bankalar ve diğer hazır değerlerden oluşmaktadır ve banka kredi kartları sliplerinden kaynaklanan alacakları da içermektedir. Hazır değerler kayıtlı değerleri dikkate alınmıştır.

c) Stoklar: Stokların değerlendirilmesinde enflasyon düzeltmesi yapılmış elde etme maliyeti veya net gerçekleşebilir değer düşük olanı esas alınmıştır. Şirket'in depolarında ve mağazalarında bulunan stokların birim maliyeti "hareketli ağırlıklı ortalama" yöntemi kullanılarak saptanmış ve bu stok değerlendirme politikası ile uyumlu olarak enflasyon düzeltme işlemine tabi tutulmuştur.

d)Maddi ve Maddi Olmayan Duran Varlıklar :Amortismanına tabi maddi duran varlıklar ile maddi olmayan duran varlıklar, ilgili varlıkların elde etme maliyetinin, satın alma senesine ait uygun düzeltme katsayısı ile çevrilmek suretiyle yeniden

düzenlenmiş değerleri üzerinden gösterilmektedir. İlgili amortisman ve tükenme ve itfa payları enflasyona göre düzeltilmiş yeni değerleri üzerinden geçmişe şamil olacak şekilde doğrusal amortisman yöntemi kullanılarak hesaplanmıştır.

Amortisman, aşağıda belirtilen ekonomik ömürler esas alınarak, doğrusal amortisman yöntemiyle ayrılmaktadır:

| Amortisman Tabi Varlıklar | Yıl |
|----------------------------------|------------|
| Yerüstü ve yeraltı düzenleri | 5 - 20 |
| Binalar | 50 |
| Makine, tesis ve cihazlar | 5 |
| Taşıt araç ve gereçleri | 5 |
| Döşeme ve demirbaşlar | 5 |
| Diğer maddi duran varlıklar | 5 - 40 |

Maddi duran varlıkların elden çıkartılması sonucu oluşan kar ve zararlar ilgili gelir ve gider hesaplarına dahil edilmektedir.

e) Yabancı Para Cinsinden Varlıklar ve Borçlar : Yıl içerisinde tamamlanan yabancı paralı işlemler, ilgili tarihlerindeki kurlarla TL'ye çevrilerek hesaplara yansıtılmıştır. Bilançoda görülen yabancı para ile ifade edilen borçlar dönem sonu TCMB döviz satış kurları, yabancı para ile ifade edilen alacaklar ise TCMB döviz alış kurları kullanılarak Türk Lirası'na çevrilmiştir . Yabancı paralı işlemlerin Türk Lirası'na çevrilmesi sonucu ortaya çıkan kur farkları, ilgili bilanço ve gelir/gider kalemlerine yansıtılmıştır.

f) İç Reeskont : Değerleme tarihi itibariyle reeskont hesaplanacak ve bu reeskont hesaplamalarında dikkate alınacak hususlar şunlardır:

| İç Reeskont Yöntemi Uygulanacak Hesaplar | Kullanılan Reeskont Oranı | Reeskont Hesabında Baz Alınacak Hususlar |
|--|---|--|
| <i>Alacak ve Borç Senetleri</i> | <i>Senetler veya sözleşmeler üzerinde bir faiz oranı varsa o faiz oranı; yoksa Türk Lirası tutarlar için %48, döviz tutarlar ilgili döviz için geçerli olan LIBOR</i> | <i>Senetlerin (veya vadeli çeklerin) üzerindeki vadeler</i> |
| Avanslar ve Teminat ve Depozito nitelikli hesaplar | Uzun vadeli avans, depozito ve teminat niteliğinde olmayan senetsiz alacak ve borçlara reeskont uygulaması yapılmıştır. | |
| Müşteri ve Tedarikçiler (Cari Hesaplar) | | Sözleşmede belirtilen vadeler veya firma tarafından belirtilen vadeler |

Net Aktif Değer yöntemine göre yapılan şirket değeri hesaplamasında KİPA A.Ş.'nin bağımsız denetimden geçmiş ve enflasyona göre düzeltilmiş 31.12.2003 tarihli bilançosundan yararlanılmıştır (Erişim: <http://www.imkb.gov.tr> ; 04.05.2006.).

Şirket değeri, KİPA A.Ş.'nin 31.12.2003 tarihindeki düzeltilmiş dönen varlıklarına düzeltilmiş duran varlıklarının eklenmesi sonucunda elde edilen değerden, düzeltilmiş kısa vadeli yabancı kaynaklar toplamı ile düzeltilmiş uzun vadeli kaynaklar toplamı düşülerek hesaplanmıştır.

Şirket Değeri = { (Düzeltilmiş Dönen Varlıklar + Düzeltilmiş Duran Varlıklar) – (Düzeltilmiş Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar + Düzeltilmiş Uzun Vadeli Yabancı Kaynaklar)}

Net Aktif Değer yöntemine göre KİPA A.Ş.'nin 31.12.2003 tarihindeki değeri :

**KİPA A.Ş.'NİN
31.12.2003 İTİBARIYLA ŞİRKET DEĞERİ**

| | |
|---|--------------------|
| Düzeltilmiş Dönen Varlıklar | 81.272.656 |
| Düzeltilmiş Duran Varlıklar | 87.228.378 |
| Toplam Düzeltilmiş Aktif | 168.501.034 |
| Düzeltilmiş KV Yabancı Kaynaklar | 54.391.762 |
| Düzeltilmiş UV Yabancı Kaynaklar | 4.568.241 |
| Toplam Düzeltilmiş Yabancı Kaynaklar | 58.960.003 |
| ŞİRKET DEĞERİ | 109.541.031 |

B)Fiyat Kazanç Oranı Yöntemi

Fiyat Kazanç oranı yöntemi, borsada işlem görmeyen firmalara da uygulanabildiğinden şirket değerlemelerinde yöntem olarak tercih edilmektedir. Buna göre, şirketin hisse senetlerinin fiyatı belli değilse, şirketin faaliyette bulunduğu sektördeki F/K oranından yararlanarak şirketin hisselerinin değeri tespit edilebilmektedir.

F/K, hisse senedinin fiyatı başına düşen kazanç (vergi sonrası) miktarına bölünmesiyle bulunur.

F/K oranı, şirket değerlemesi yapılacak hisse senedini, içinde bulunduğu sektörün ortalamasına ve sektördeki diğer şirketlerle F/K bazında karşılaştırma yapılmasına olanak verir.

F/K oranı kullanılırken aşağıdaki seçeneklere göre tercih yapılabilir;

- ◆ Aynı sektörde faaliyet gösteren ve birbirine benzeyen şirketlerin F/K oranları ortalaması seçilebilir,
- ◆ Genel piyasa (İMKB) F/K oranı ortalaması alınabilir.
- ◆ Yurtdışındaki benzer şirketlerin F/K oranı ortalaması alınabilir.

Fiyat/Kazanç (F/K) oranı ikinci bölümde de değinildiği gibi, (Price/Earnings Ratio), işletmenin her 1 TL'lik hisse senedi başına düşen net kârına karşılık, yatırımcıların kaç TL. ödemeye razı olduklarını gösteren bir orandır.

Bu yöntemde, hisse başına net kâr (vergi sonrası kâr) piyasada gerçekleşmiş olan F/K oranıyla çarpılarak, hisse senedinin olması gereken fiyatı bulunur. Değerleme yapılacak şirket için, şirketin kendi oranı ve/veya benzer şirketlerin ortalaması ile *Şirket hisselerinin nominal değeri* çarpılarak şirket değerine ulaşılır.

Bu çalışmada Fiyat/ Kazanç oranı yöntemi uygulanırken yöntemin temel varsayımlarına bağlı kalınarak perakendecilik sektöründe faaliyet gösteren aşağıdaki şirketlerin verilerinden yararlanılmıştır (Ek 2):

- ◆ Migros A.Ş
- ◆ Tansaş A.Ş
- ◆ Gima A.Ş.
- ◆

Ancak Tansaş ve Gima A.Ş. 31.12.2003 bilançolarında zarar beyan ettiği için sektör ortalamasına esas veriler Migros A.Ş.den alınmıştır.

Fiyat / Kazanç yönteminde şirket değerinin hesaplanmasında iki aşamalı bir süreç izlenir.

I. AŞAMA

Fiyat / Kazanç Oranının Hesaplanması

Bu aşamada şirketin içinde bulunduğu sektörde faaliyet gösteren şirketlerin ayrı ayrı Fiyat / Kazanç Oranları hesaplanır. Hesaplanan oranların ortalaması alınarak seçilen sektörün ortalama Fiyat / Kazanç Oranı hesaplanır. Zarar eden şirketler veya karı sıfıra olan şirketler hesaplamada dikkate alınmaz. Bu nedenle sektörün Fiyat /Kazanç oranı hesaplanırken zarar beyan eden Tansaş ve Gima hesaplamada dikkate alınmamıştır.

Fiyat / Kazanç Oranı aşağıdaki formül yardımıyla hesaplanmaktadır (Arman, 1996, 56).

$$\text{FİYAT /KAZANÇ ORANI} = \text{Hisse Senedi Piyasa Fiyatı} / \text{Hisse Başına Net Kâr}$$

TABLO 9 Fiyat /Kazanç Oranlarının Hesaplanması

| Hisse Adı | Hisse başına Kar 31.12.2003 | Hisse Senedinin Piyasa Fiyatı | FİYAT / KAZANÇ |
|--------------------------|--------------------------------|----------------------------------|----------------|
| MİGROS A.Ş | 517 | 7,7708 | 0,01503 |
| KİPA A.Ş. | 541 | 17.1971 | 0,03179 |
| SEKTÖR ORTALAMASI | | | 0,02341 |

II. AŞAMA

Şirket Değerinin Hesaplanması

Fiyat Kazanç Oranı Yönteminde şirket değerinin hesaplanmasında sektör Fiyat / Kazanç Oranı ortalaması ile şirket karından yararlanılır. Şirket değerinin hesaplanmasında aşağıdaki formülden yararlanılır (Arman, 1996;56).

ŞİRKET DEĞERİ = Seçilen Sektör veya Piyasa Ortalama F/K Oranı * Şirket Net Kârı

Fiyat / Kazanç Oranı Yöntemine Göre Kipa .A.Ş.'Nin 31.12.2003 Tarihindeki

Şirket Değeri = 5.553.947 * 0,0234 = 130.013.020 trilyon Türk Lirası.

Fiyat / Kazanç Oranı Yöntemine göre KİPA A.Ş.'nin 31.12.2003 tarihindeki değeri 130,013 trilyon Türk Lirası olarak hesaplanmıştır.

C) Defter Değeri Yöntemine Göre KİPA A.Ş.'nin 31.12.2003 Değeri

Defter değeri (muhasabe değeri), belirli bir tarihte, tarihi değerle kayıtlı varlıkların muhasabe kayıtlarına göre belirlenmiş değeridir. Bu değer, bilanço kalemleri kullanılarak hesaplanmaktadır. Değişik muhasabe tekniklerinin kullanılması sonucu varlıkların defter değerleri farklı olacaktır.

Hisse senetlerinin defter değeri, özsermaye toplamının hisse senedi sayısına bölünmesiyle elde edilir ve çoğunlukla hisse senetlerinin kayıtlı değerinden farklıdır.

Öz sermaye; ödenmiş sermaye, ihtiyatlar, dağıtılmamış kârlar, yeniden değerlendirme değer artış fonları ve karşılıklar toplamından oluşur. Defter değerine öz sermaye değeri de denilmektedir.

Defter değerinin diğer bir anlatımı şekli, "Şirketin defter değeri netleştirilmiş özkaynak değeridir. Şirket varlıklarının defter değeri, varlıkların netleştirilmiş muhasabe değeridir" şeklinde tanımlanmıştır (İvgen,2003;26).

Defter değeri ödenmiş sermayeye hisse senetlerinin nominal değerlerinin üstünde ihraç edilmesi sonucunda oluşan emisyon primi, yeniden değerlendirme artış

rakamları, yedekler ve net karlar eklenerek bulunan tutardan , sermaye taahhütleri, dönem zararı ve geçmiş yıllar zararları çıkartılarak hesaplanır.

KİPA A.ş.'nin 31.12.2003 tarihi bilançosundan yararlanılarak defter değeri aşağı hesaplanmıştır.

TESCO KİPA KİTLE PAZARLAMA TİCARET VE GIDA SANAYİ A.Ş.)

Tarihi Maliyetli (Seri XI

No:1)

Bağımsız Denetim'den

| | Geçmiş | Geçmiş |
|--|-------------------|-------------------|
| AYRINTILI BİLANÇO (Milyon TL) | 31.12.2003 | 31.12.2002 |
| I. DÖNEN VARLIKLAR | 81.179.162 | 66.921.670 |
| A. Hazır Değerler | 59.869.364 | 47.029.938 |
| 1. Kasa | 808.641 | 684.593 |
| 2. Bankalar | 59.059.290 | 46.342.358 |
| 3. Diğer Hazır Değerler | 1.433 | 2.987 |
| B. Menkul Kıymetler | 0 | 3.704.680 |
| 1. Hisse Senetleri | 0 | 0 |
| 2. Özel Kesim Tahvil, Senet ve Bonoları | 0 | 0 |
| 3. Kamu Kesimi Tahvil, Senet ve Bonoları | 0 | 3.704.680 |
| 4. Diğer Menkul Kıymetler | 0 | 0 |
| 5. Menkul Kıymetler Değer Düşüklüğü Karş.(-) | 0 | 0 |
| C. Kısa Vadeli Ticari Alacaklar | 680.522 | 1.062.278 |
| 1. Alıcılar | 786.697 | 1.172.705 |
| 2. Alacak Senetleri | 1.798 | 14.560 |
| 3. Verilen Depozito ve Teminatlar | 11.064 | 10.500 |
| 4. Diğer Kısa Vadeli Ticari Alacaklar | 2.629 | 8.408 |
| 5. Alacak Reeskontu (-) | (31) | (2.265) |
| 6. Şüpheli Alacaklar Karşılığı (-) | (121.635) | (141.630) |
| D. Diğer Kısa Vadeli Alacaklar | 82.259 | 28.432 |
| 1. Ortaklardan Alacaklar | 0 | 0 |
| 2. İştiraklerden Alacaklar | 0 | 0 |
| 3. Bağlı Ortaklıklardan Alacaklar | 0 | 0 |
| 4. Kısa Vadeli Diğer Alacaklar | 82.259 | 28.432 |

| | | |
|---|------------|------------|
| 5. Alacak Reeskontu (-) | 0 | 0 |
| 6. Şüpheli Alacaklar Karşılığı (-) | 0 | 0 |
| E. Stoklar | 17.687.624 | 11.916.139 |
| 1. İlk Madde ve Malzeme | 0 | 0 |
| 2. Yarı Mamuller | 0 | 0 |
| 3. Ara Mamuller | 0 | 0 |
| 4. Mamuller | 0 | 0 |
| 5. Emtia | 17.149.596 | 11.626.656 |
| 6. Diğer Stoklar | 354.792 | 230.136 |
| 7. Stok Değer Düşüklüğü Karşılığı (-) | 0 | 0 |
| 8. Verilen Sipariş Avansları | 183.236 | 59.347 |
| F. Diğer Dönen Varlıklar | 2.859.393 | 3.180.203 |
| II. DURAN VARLIKLAR | 61.935.226 | 53.454.515 |
| A. Uzun Vadeli Ticari Alacaklar | 53.042 | 383 |
| 1. Alıcılar | 0 | 0 |
| 2. Alacak Senetleri | 0 | 0 |
| 3. Verilen Depozito ve Teminatlar | 53.042 | 383 |
| 4. Diğer Uzun Vadeli Ticari Alacaklar | 0 | 0 |
| 5. Alacak Reeskontu (-) | 0 | 0 |
| 6. Şüpheli Alacaklar Karşılığı (-) | 0 | 0 |
| B. Diğer Uzun Vadeli Alacaklar | 0 | 0 |
| 1. Ortaklardan Alacaklar | 0 | 0 |
| 2. İştiraklerden Alacaklar | 0 | 0 |
| 3. Bağlı Ortaklıklardan Alacaklar | 0 | 0 |
| 4. Uzun Vadeli Diğer Alacaklar | 0 | 0 |
| 5. Alacak Reeskontu (-) | 0 | 0 |
| 6. Şüpheli Alacaklar Karşılığı (-) | 0 | 0 |
| C. Finansal Duran Varlıklar | 0 | 0 |
| 1. Bağlı Menkul Kıymetler | 0 | 0 |
| 2. Bağlı Menkul Kıy.Değ.Düş.Karşılığı (-) | 0 | 0 |
| 3. İştirakler | 0 | 0 |
| 4. İştiraklere Sermaye Taahhütleri (-) | 0 | 0 |
| 5. İştirakler Değer Düşüklüğü Karşılığı (-) | 0 | 0 |
| 6. Bağlı Ortaklıklar | 0 | 0 |
| 7. Bağlı Ortaklıklara Sermaye Taahhütleri (-) | 0 | 0 |

| | | |
|--|------------------------|------------------------|
| 8. Bağlı Ortaklıklar Değer Düşüklüğü Karş. (-) | 0 | 0 |
| 9. Diğer Finansal Duran Varlıklar | 0 | 0 |
| D. Maddi Duran Varlıklar | 61.368.262 | 52.724.728 |
| 1. Arazi ve Arsalar | 3.754.480 | 3.754.480 |
| 2. Yerüstü ve Yeraltı Düzenleri | 1.294.604 | 944.514 |
| 3. Binalar | 55.243.036 | 42.936.811 |
| 4. Makine, Tesis ve Cihazlar | 12.135.009 | 9.639.076 |
| 5. Taşıt Araç ve Gereçleri | 676.786 | 617.727 |
| 6. Döşeme ve Demirbaşlar | 20.388.446 | 15.922.488 |
| 7. Diğer Maddi Duran Varlıklar | 1.745.810 | 1.360.689 |
| 8. Birikmiş Amortismanlar (-) | (33.874.879) | (22.476.058) |
| 9. Yapılmakta Olan Yatırımlar | 4.500 | 0 |
| 10. Verilen Sipariş Avansları | 470 | 25.001 |
| E. Maddi Olmayan Duran Varlıklar | 503.511 | 718.362 |
| 1. Kuruluş ve Teşkilatlanma Giderleri | 1.930 | 26.658 |
| 2. Haklar | 501.581 | 0 |
| 3. Araştırma ve Geliştirme Giderleri | 0 | 0 |
| 4. Diğer Maddi Olmayan Duran Varlıklar | 0 | 691.704 |
| 5. Verilen Avanslar | 0 | 0 |
| F. Diğer Duran Varlıklar | 10.411 | 11.042 |
| AKTİF TOPLAMI | 143.114.388 | 120.376.185 |

KİPA KİTLE PAZARLAMA TİCARET VE GIDA SANAYİ A.Ş.

*Tarihi Maliyetli (Seri XI
No:1)*

Bağımsız Denetim'den

| | Geçmiş | Geçmiş |
|--|-------------------|-------------------|
| AYRINTILI BİLANÇO (Milyon TL) | 31.12.2003 | 31.12.2002 |
| I. KISA VADELİ BORÇLAR | 54.391.762 | 50.611.813 |
| A. Finansal Borçlar | 0 | 0 |
| 1. Banka Kredileri | 0 | 0 |
| 2. Uzun Vadeli Kredilerin Anapara Taksitleri ve Faizleri | 0 | 0 |
| 3. Tahvil Anapara Taksitleri ve Faizleri | 0 | 0 |
| 4. Çıkarılmış Bonolar ve Senetler | 0 | 0 |

| | | |
|--|------------|------------|
| 5. Diğer Finansal Borçlar | 0 | 0 |
| B. Ticari Borçlar | 46.841.019 | 39.939.202 |
| 1. Satıcılar | 47.218.117 | 39.962.409 |
| 2. Borç Senetleri | 0 | 0 |
| 3. Alınan Depozito ve Teminatlar | 0 | 0 |
| 4. Diğer Ticari Borçlar | 0 | 0 |
| 5. Borç Reeskontu (-) | (377.098) | (23.207) |
| C. Diğer Kısa Vadeli Borçlar | 1.847.168 | 2.718.448 |
| 1. Ortaklara Borçlar | 33.535 | 28.145 |
| 2. İştiraklere Borçlar | 0 | 0 |
| 3. Bağlı Ortaklıklara Borçlar | 0 | 0 |
| 4. Ödenecek Giderler | 581.251 | 718.353 |
| 5. Ödenecek Vergi, Harç ve Diğer Kesintiler | 1.231.326 | 1.931.250 |
| 6. Ertelenen ve Taksite Bağlanan Devlet Alacakları | 0 | 0 |
| 7. Kısa Vadeli Diğer Borçlar | 1.056 | 40.700 |
| 8. Borç Reeskontu (-) | 0 | 0 |
| D. Alınan Sipariş Avansları | 771.419 | 2.507.574 |
| E. Borç ve Gider Karşılıkları | 4.932.156 | 5.446.589 |
| 1. Vergi Karşılıkları | 3.811.491 | 5.446.589 |
| 2. Diğer Borç ve Gider Karşılıkları | 1.120.665 | 0 |
| II. UZUN VADELİ BORÇLAR | 4.568.241 | 2.229.060 |
| A. Finansal Borçlar | 0 | 0 |
| 1. Banka Kredileri | 0 | 0 |
| 2. Çıkarılmış Tahviller | 0 | 0 |
| 3. Çıkarılmış Diğer Menkul Kıymetler | 0 | 0 |
| 4. Diğer Finansal Borçlar | 0 | 0 |
| B. Ticari Borçlar | 317.115 | 352.904 |
| 1. Satıcılar | 0 | 0 |
| 2. Borç Senetleri | 0 | 0 |
| 3. Alınan Depozito ve Teminatlar | 317.115 | 352.904 |
| 4. Diğer Ticari Borçlar | 0 | 0 |
| 5. Borç Reeskontu (-) | 0 | 0 |
| C. Diğer Uzun Vadeli Borçlar | 0 | 0 |
| 1. Ortaklara Borçlar | 0 | 0 |

| | | |
|--|--------------------|--------------------|
| 2. İştiraklere Borçlar | 0 | 0 |
| 3. Bağlı Ortaklıklara Borçlar | 0 | 0 |
| 4. Ertelenen ve Taksite Bağlanan Devlet Alacakları | 0 | 0 |
| 5. Uzun Vadeli Diğer Borçlar | 0 | 0 |
| 6. Borç Reeskontu (-) | 0 | 0 |
| D. Alınan Sipariş Avansları | 1.308.651 | 173.749 |
| E. Borç ve Gider Karşılıkları | 2.942.475 | 1.702.407 |
| 1. Kıdem Tazminatı Karşılıkları | 2.942.475 | 1.702.407 |
| 2. Diğer Borç ve Gider Karşılıkları | 0 | 0 |
| III. ÖZ SERMAYE | 84.154.385 | 67.535.312 |
| A. Sermaye | 11.810.664 | 11.810.664 |
| B. Sermaye Taahhütleri (-) | 0 | 0 |
| C. Emisyon Primi | 10.563.316 | 10.563.316 |
| D. Yeniden Değerleme Değer Artışı | 44.103.601 | 30.158.611 |
| 1. Duran Varlıklardaki Değer Artışı | 44.103.601 | 30.158.611 |
| 2. İştiraklerdeki Değer Artışı | 0 | 0 |
| 3. Borsa'da Oluşan Değer Artışı | 0 | 0 |
| E. Yedekler | 12.122.857 | 4.996.066 |
| 1. Yasal Yedekler | 1.793.704 | 1.064.438 |
| 2. Statü Yedekleri | 0 | 0 |
| 3. Özel Yedekler | 0 | 0 |
| 4. Olağanüstü Yedek | 10.329.153 | 3.931.628 |
| 5. Maliyet Artış Fonu | 0 | 0 |
| 6. Serm.Eklenecek İşt.His.ve Gayr.Satış Kazançları | 0 | 0 |
| 7. Geçmiş Yıl Karı | 0 | 0 |
| F. Net Dönem Karı | 5.553.947 | 10.006.655 |
| G. Dönem Zararı (-) | 0 | 0 |
| H. Geçmiş Yıllar Zararları (-) | 0 | 0 |
| 1. Yılı Zararı | 0 | 0 |
| 2. Yılı Zararı | 0 | 0 |
| PASİF TOPLAMI | 143.114.388 | 120.376.185 |

KİPA KİTLE PAZARLAMA TİCARET VE GIDA SANAYİ A.Ş.

Tarihi Maliyetli (Seri XI

No:1)

Bağımsız Denetim'den

| AYRINTILI GELİR TABLOSU (Milyon TL) | Geçmiş | Geçmiş |
|--|-------------------|-------------------|
| | 31.12.2003 | 31.12.2002 |
| A. Brüt Satışlar | 316.492.186 | 258.983.254 |
| 1. Yurtiçi Satışlar | 307.135.511 | 249.444.072 |
| 2. Yurtdışı Satışlar | 0 | 0 |
| 3. Diğer Satışlar | 9.356.675 | 9.539.182 |
| B. Satışlardan İndirimler (-) | (2.108.097) | (1.698.854) |
| 1. Satıştan İadeler (-) | (124.547) | (292.986) |
| 2. Satış İskontoları (-) | (1.983.550) | (1.405.868) |
| 3. Diğer İndirimler (-) | 0 | 0 |
| C. Net Satışlar | 314.384.089 | 257.284.400 |
| D. Satışların Maliyeti (-) | (261.432.399) | (212.457.081) |
| BRÜT SATIŞ KARI (ZARARI) | 52.951.690 | 44.827.319 |
| E. Faaliyet Giderleri (-) | (51.421.954) | (38.093.076) |
| 1. Araştırma ve Geliştirme Giderleri (-) | 0 | 0 |
| 2. Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri (-) | (9.738.303) | (7.497.884) |
| 3. Genel Yönetim Giderleri (-) | (41.683.651) | (30.595.192) |
| ESAS FAALİYET KARI (ZARARI) | 1.529.736 | 6.734.243 |
| F. Diğer Faaliyetlerden Gelirler ve Karlar | 14.364.358 | 11.757.342 |
| 1. İştiraklerden Temettü Gelirleri | 0 | 0 |
| 2. Bağlı Ortaklıklardan Temettü Gelirleri | 0 | 0 |
| 3. Faiz ve Diğer Temettü Gelirleri | 7.187.514 | 4.277.003 |
| 4. Faaliyetle İlgili Diğer Gelirler ve Karlar | 7.176.844 | 7.480.339 |
| G. Diğer Faaliyetlerden Giderler ve Zararlar (-) | (6.148.678) | (3.397.199) |
| H. Finansman Giderleri (-) | (308.553) | (31.272) |
| 1. Kısa Vadeli Borçlanma Giderleri (-) | (308.553) | (31.272) |
| 2. Uzun Vadeli Borçlanma Giderleri (-) | 0 | 0 |
| FAALİYET KARI (ZARARI) | 9.436.863 | 15.063.114 |
| I. Olağanüstü Gelirler ve Karlar | 646.091 | 467.002 |
| 1. Konusu Kalmayan Karşılıklar | 14.941 | 134.546 |
| 2. Önceki Dönem Gelir ve Karları | 8.147 | 4.347 |
| 3. Diğer Olağanüstü Gelirler ve Karlar | 623.003 | 328.109 |
| J. Olağanüstü Giderler ve Zararlar (-) | (717.516) | (76.872) |
| 1. Çalışmayan Kısım Giderleri ve Zararları (-) | 0 | 0 |

| | | |
|--|------------------|-------------------|
| 2. Önceki Dönem Gider ve Zararları (-) | (229.047) | (24.960) |
| 3. Diğer Olağanüstü Giderler ve Zararlar (-) | (488.469) | (51.912) |
| DÖNEM KARI (ZARARI) | 9.365.438 | 15.453.244 |
| K. Ödenecek Vergi ve Yasal Yükümlülükler (-) | (3.811.491) | (5.446.589) |
| NET DÖNEM KARI (ZARARI) | 5.553.947 | 10.006.655 |

| DEĞERLEMEYE ESAS OLAN HESAPLAR | 31.12.2003 |
|---------------------------------------|-------------------|
| ÖDENMİŞ SERMAYE (+) | 11.810.664 |
| EMİSYON PRİMİ (+) | 10.563.316 |
| YENİDEN DEĞERLEME ARTIŞ RAKAMLARI (+) | 44.103.601 |
| YEDEKLER (+) | 12.122.857 |
| NET KARLAR (+) | 5.553.947 |
| SERMAYE TAAHHÜTLERİ (-) | 0 |
| DÖNEM ZARARI (-) | 0 |
| GEÇMİŞ YILLAR ZARARLARI (-) | 0 |
| ŞİRKET DEĞERİ | 84.154.385 |

Defter değeri yöntemine göre yapılan hesaplamada KİPA A.Ş.'nin değeri 84.154.385 trilyon Türk Lirası olarak hesaplanmıştır.

D)Şirket Değeri / Satışlar Yöntemine Göre KİPA A.Ş.'nin 31.12.2003 Değeri

Şirket Değeri / Satışlar yöntemi özellikle perakendecilik sektöründe faaliyet gösteren şirketlerin değerlemede yaygın olarak kullanılmaktadır. Zarar beyan eden ve öz sermayesi eksi olan şirketler için Fiyat / Kazanç oranı ve Piyasa Değeri / Defter Değeri oranı çarpanlarının kullanılması olası değildir. Bu tip şirketler için Şirket Değeri / Satışlar çarpanı yardımıyla yapılan hesaplamalar anlamlı değerler üretilmesine yardımcı olmaktadır.

Şirket Değeri / Satışlar Yönteminin Verileri:

Şirket Değeri / Satışlar yöntemine göre yapılan hesaplamada perakendecilik sektöründe faaliyet gösteren TANSAS A.Ş. , GİMA A.Ş., MİGROS A.Ş., ve KİPA A.Ş. 'nin 31.12.2003 yılına ait Net Satışları, Net Borçları (Kısa Vadeli Borçlar ile Uzun Vadeli Borçlar), Piyasa Değeri verilerinden yararlanılmıştır.

Piyasa değeri şirketlerin mali raporlarında yer alan hisse senedi adetleri ve piyasa fiyatları kullanılarak hesaplanmıştır. Şirket değeri hesaplanırken ise piyasa değerine şirket net borçları eklenmiştir.

Veriler

| | KİPA A.Ş. | MİGROS A.Ş | TANSAS A.Ş. | GİMA A.Ş. |
|-----------|-------------|---------------|-------------|-------------|
| NET | 314.384.089 | 1.851.894.000 | 754.754.000 | 627.377.359 |
| SATIŞLAR | | | | |
| HİSSE | 10.000.000 | 137.700.000 | 319.372.379 | 10.000.000 |
| SENEDİ | | | | |
| SAYISI | | | | |
| (ADET) | | | | |
| HİSSE | 1,30 | 7,84 | 1,67 | 17,49 |
| SENEDİ | | | | |
| FİYATLARI | | | | |

Şirket Değeri / Satışlar Yönteminin Hesaplanması

Piyasa değeri hesaplanırken şirketlerin hisse senetlerinin piyasa fiyatları ile hisse sayıları kullanılmıştır.

| ŞİRKET ADI | SATIŞLAR | NET BORÇ | PİYASA DEĞERİ | ŞİRKET DEĞERİ | ŞİRKET DEĞERİ /SATIŞLAR |
|-------------|---------------|-------------|---------------|---------------|-------------------------|
| MİGROS A.Ş. | 1.851.894.000 | 524.844.000 | 1.079.568.000 | 1.604.412.000 | 0,8664 |
| KİPA A.Ş. | 314.384.089 | 58.960.003 | 174.900.000 | 233.860.003 | 0,7439 |
| TANSAŞ A.Ş. | 754.754.000 | 213.024.000 | 533.351.873 | 746.375.873 | 0,9889 |
| GİMA A.Ş. | 627.377.359 | 247.363.005 | 13.000.000 | 260.363.005 | 0,4150 |
| | | | | | 0,7535 |

$$\text{Şirket Değeri} = 233.860.003 * 0,7535 = 176.213.512,26$$

3.5. KİPA A.Ş.'nin Ortalama Şirket Değeri

KİPA A.Ş.'nin 31.12.2003 tarihi itibarıyla şirket değeri yukarıda uygulanan dört şirket değerleme yönteminin ortalaması alınarak aşağıdaki tabloda hesaplanmıştır.

| ŞİRKET DEĞERLEME YÖNTEMİ | ŞİRKET DEĞERİ (milyon TL) |
|---------------------------------|-------------------------------------|
| NET AKTİF DEĞER | 109.541.031 |
| ŞİRKET DEĞERİ / SATIŞLAR | 176.213.512,26 |
| DEFTER DEĞERİ | 84.154.385 |
| FİYAT / KAZANÇ | 130.013.020 |
| ORTALAMA ŞİRKET DEĞERİ | 124.980.487 |

Uygulama sonucunda KİPA A.Ş.'nin 31.12.2003 tarihindeki şirket değeri 124.980.487.000.000 Türk Lirası olarak hesaplanmıştır.

SONUÇ

Şirketlerin en önemli amacı varlıklarını devam ettirmek ve piyasa değerlerini en yüksek düzeye çıkartmaktır. Özellikle rekabetin çok yoğun olduğu sektörlerde büyümek varlığını sürdürmek isteyen şirketler için kaçınılmaz bir olgudur. Bu neden şirketler içsel ya da dışsal büyüme yöntemlerini kullanarak büyüme hedeflerine ulaşmak zorundadırlar. Dışsal büyüme maliyetinin daha düşük olması nedeniyle tercih edilmekte ve en çok görülen tipi ise firma bileşmeleridir.

Perakendecilik sektörü Türkiye'de ve dünyada rekabet açısından en yoğun sektörlerden biridir. Sektör hem dinamik hem de gelişmekte olan yapısıyla dünyadaki diğer şirketlerin ilgisini de çekmektedir. Birleşme aynı zamanda gelişmekte olan ülkelerde küçük firmalar için de büyüme avantajı yaratabilmektedir.

Birleşme sırasında en önemli konulardan biri, birleşecek şirketlerin değerlerinin belirlenmesidir. Değerleme uzmanı şirketin yapısına ve sektörel özelliklerine göre şirket değerini en iyi hesaplayacak yöntemi belirlemelidir. Genellikle birden çok yöntem uygulanarak bu yöntemlerin ortalaması alınarak şirket değeri belirlenmektedir . Çünkü her yöntemin farklı bir bakış açısı vardır, bu nedenle bu çalışmada temel yöntemler olarak nitelendirilen net aktif değer, defter değeri, fiyat / kazanç oranı ve şirket değeri / satışlar yöntemleri kullanılmıştır. Net aktif değer, varlıkların cari piyasa koşullarında satılmaları durumunda elde edilebilecek nakit miktarını ifade eder. Varlıkların elde tutulmayıp, normal koşullar altında satılmaları durumunda sağlanacak gelirlerden, yapılan giderlerin çıkarılması ile bulunan net tutar net aktif değer olmaktadır. Diğer bir ifadeyle, varlıkların tarihi maliyetlerinin cari değerlere dönüştürülmesiyle bulunan değerdir. Cari değerlere dönüştürülen varlıklar işletmenin değerini, işletme değerinden borçların çıkarılması ile bulunan değer ise özvarlık değerini gösterir.

Uygulamada, bir şirketi satın alan girişimci, kendisi açısından şirketin değerinin faaliyet durumunda aynı aktif kalemlerinin satın alınması halinde kendisine ne kadar mal olacağını hesaplamaktadır.

KİPA A.Ş.'NİN Net Aktif Değer Yöntemine göre değeri 109.541.031 milyon Türk Lirası olarak hesaplanmıştır. Net aktif değer yönteminde, aktif kalemlerinin yeniden değerlendirilmiş değerleriyle alınması gerekliliği göz önünde bulundurularak şirketin enflasyona göre düzeltilmiş mali tabloları kullanılmıştır. Bulunan değer KİPA A.Ş.'ni TESCO 'ya satış değerine yakın bir değerdir.

Şirket Değeri / Satışlar yöntemi satışların şirket değerine etkilerin yansıtan tek yöntemdir. Dolayısıyla perakendecilik sektöründeki birleşmelerde bu yöntem uygulanmaktadır. Bir çarpan yöntemi olan bu yöntemin uygulanması sonucunda KİPA A.Ş.'nin değeri 176.213.512,26 milyon Türk Lirası olarak hesaplanmıştır. Diğer yöntemlerle karşılaştırıldığında en yüksek şirket değeri bu yöntemin uygulanmasıyla hesaplanmıştır. Çünkü şirket değerinin satışlara oranlanmasıyla elde edilen çarpan sonucu etkilemektedir.

Bilançoda aktifte gösterilen değerler, defter değeridir ve genellikle aktif kalemlerinin şu anki değerleri değildir. Varlıkların edinilme tarihleri ile değerlendirme tarihinin birbirinden farklı olması defter değeri ile piyasa değeri arasındaki farkı arttırmaktadır. Bu nedenle KİPA A.Ş.'nin defter değerinin belirlenmesi sırasında enflasyonun etkileri gözardı edilmemiştir. Defter değeri yöntemine göre şirket değeri 84.154.385 milyon Türk Lirası olarak hesaplanmıştır. Diğer sonuçlarla karşılaştırıldığında en düşük değer bu yöntem sonucu elde edilmiştir. Farklı yöntemlerin kullanılmasının daha optimal bir sonuca ulaştırdığı varsayımı bu bölümde bir daha kanıtlanmıştır.

Uygulama bölümünde son olarak Fiyat / Kazanç Oranı yöntemi kullanılmıştır. Hisse senetlerin olması gereken değerlerinin belirlenmesine yönelik olan bu yöntem kullanılan yöntemler içinde ortalama sonuca en yakın değeri veren yöntemdir. Sektörde bulunan benzer şirketlerin verilerinin kullanılması yöntemin işlevselliğini arttırmaktadır. Fiyat / Kazanç oranı yöntemine göre KİPA A.Ş.'nin değeri 130.013.020 milyon Türk Lirası olarak hesaplanmıştır.

Sonuç olarak KİPA A.Ş.' nin Şirket değeri ortalama olarak 124.980.487.000.000 Türk Lirası olarak hesaplanmıştır. KİPA A.Ş. 'nin satış sırasındaki değeri 117.719.860 dolar. 31.12.2003 tarihindeki Merkez Bankası verilerine göre dolar kuru 1,395,835 Türk Lirasıdır. Aynı tarihteki döviz kurundan değerlendirildiğinde KİPA A.Ş.'nin değeri satış değeri 164.317.500.783.100 Türk Lirasıdır.

Değerleme yöntemleri açısından karşılaştırıldığında en yakın değer Şirket Değeri / Satışlar oranı ile hesaplanan 176.213.512.260.000 Türk Lirasıdır. Ortalama değerde ise yaklaşık % 23 oranında sapma vardır. Bu veriler sonucunda sektörel farklılığın değer tespitinde önemli etkiler oluşturduğu görülmektedir.

KAYNAKÇA

- Akgüç, Öztin, 1994, Finansal Yönetim. İ.Ü. İşletme Fakültesi, Muhasebe Enstitüsü, 6.bas. Yayın no: 56. İstanbul.
- Akyüz, Ertel Mufit , Nesrin. (1990). *Ansiklopedik Ekonomi Sözlüğü*. Dünya Yayınları, 3. Baskı. İstanbul.
- Alkan, Ramazan.(2003).Elektronik Ticaretin Vergilendirilmesi ve Muhasebeleştirilmesi. Birleşik Matbaacılık. İzmir.
- Arasta “Dünya’da Perakendecilik Nereye Gidiyor”. Ocak-Şubat 2000.
- Arıkbay, Canan. (1996). *Perakendecilikte Gelişmeler ve Yeni Yaklaşımlar*. MPM Yayınları: 572. Ankara.
- Atasağun, H. Fehmi. (1992). KİT’lerin Özelleştirilmesinde Değerleme Fiyatlama İlişkisinin Analizi. Yayınlanmamış Doktora Tezi, Ankara Üniversitesi Siyasal Bilgiler Fakültesi. Ankara.
- Aydemir, Muzaffer. (1998).Küreselleşme, Rekabet Ve Sınır Ötesi Birleşmeler; Daimler ve Chrysler Örneği. Süleyman Demirel Üniversitesi İ.İ.B.F. Dergisi, Y.1998, S.3(güz), s.45-54.
- Bolak, Mehmet. (1992). Sermaye Piyasası Menkul Kıymetler ve Portföy Analizi . İstanbul .
- Brigham, F. Eugene. (1996). *Finansal Yönetim Temelleri*. Cilt:2 Çev: Prof.Dr. Özdemir AKMUT, Prof.Dr Halil Karaaslan,Ankara Üniversitesi Yayınları. Yayın No: 206 . Ankara.
- Cesur, Ahmet Mithat. (1992). Özelleştirme ve Firma Değerlemesi,

Özelleştirme İdaresi Proje Değ.Gen.Müd. Ankara.

- Çelik, Orhan. (1999). *Şirket Birleşmeleri ve Birleşmelerde Şirket Değerlemesi*. Turhan Kitabevi. Ankara.
- Darcan, Didem. (2001). Büyük Ölçekli Gıda Mağazalarının (Süpermarket Ve Hipermarketler) Türkiye Ve Dünyadaki Gelişmeleri; İzmir Kenti İçin Bir Uygulama. Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü. Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi .
- Darcan, Didem. (2001). Büyük Ölçekli Gıda Mağazalarının (Süpermarket ve Hipermarketler) Türkiye ve Dünyadaki Gelişimleri; İzmir Kenti İçin Bir Uygulama. Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi. İzmir.
- Doğan, Muammer. (1995). *İşletme Ekonomisi Ve Yönetim*. İzmir.
- Gönenli, Atilla. (1988). *İşletmelerde Finansal Yönetim*. İstanbul Üniversitesi İşletme İktisadi Yayını. İstanbul.
- İsa Karakaş .(2006).
http://www.alomaliye.com/isa_karakas_konsorsiyum.htm
- İvgen, Hünkar. (2003). *Şirket Değerleme*. Finnet Yayınları. İstanbul.
- Müftüoğlu, Tamer. (1989). *İşletme İktisadi*. Turhan Kitabevi . Ankara
- Oluç, Mehmet. (1989). Perakendecilik. Pazarlama Dünyası 3 (15).
- Özkan Ayşegül .(2004).Alfa ve Beta Katsayıları.
Erişim:06.05.2005. <http://analiz.ibsyazilim.com/egitim/sts.html>
- Rom, J Marking. (1971).*Retail Management "A Systems Approach*. The Mac. Millian Company. Newyork,.

- Sabuncuoğlu, Zeyyat . (1985). *İşletme Bilimine Giriş*. Uludağ Üniversitesi Yayınları. Bursa.
- Sarıkamış, Cevat. (2003). *şirket Birleşmeleri*. Avcıol Basın Dağıtım. İstanbul.
- Seyidoğlu, Halil. (1992).*Ekonomik Terimler Ansiklopedik Sözlük*. Güzem Yayınları . Ankara.
- Tan, Ahmet . (1998). *Perakendeci Kuruluş Olan Süpermarketlerin Gelişimi ve Ekonomiye Etkileri*. Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi. Eskişehir.
- Tek, Ömer Baybars.(1999). *Pazarlama İlkeleri; Global Yönetimsel Yaklaşım Türkiye Uygulamaları* .Beta Yayınları. İstanbul.
- Tek, Ömer Baybars.(1984). *Perakende Pazarlama Yönetimi*. Üçel Yayımcılık.
- Tek, Ömer Baybars. (1977). *Modern Bir Gıda Perakendecilik Kurumu : Süpermarket*. Pazarlama Dergisi. 2 (4).
- Türkan, Oğul. (1995). *Bir Pazarlama Sistemi Olarak Hipermarketler Türkiye'de Uygulanabilirliği Yönünden Bir İnceleme*. Hacettepe Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü. Yüksek Lisans Tezi. Ankara.
- Usta, Öcal. (2003).*İşletme Finansı Ve Finansal Yönetim*. Anadolu Matbaacılık .İzmir.
- Yazıcı, Kuddusi. (1997). *Özelleştirmede Değerleme Yöntemleri ve Değerleme Kriterleri*. DPT Uzmanlık Tezi. Ankara.
- Yurdum, Aydın. (1998). *Perakendenin ABD'deki 75 Yılı ve Türkiye*. Arasta. Eylül-Ekim.

Türkiye'de Perakendecilik Sektöründeki Son Gelişmeler. AC Nielsen Zet Araştırma Raporu. 2001.

[http:// www.ebscho.host/fulltext/retailtradeeuropen](http://www.ebscho.host/fulltext/retailtradeeuropen). Mayıs 2005.

[http://www.netbul.com/superstar/ozeldosyalar/ekonomi/ekodosya/birl
esmeleri.asp](http://www.netbul.com/superstar/ozeldosyalar/ekonomi/ekodosya/birl
esmeleri.asp)

Retailing in The European Area - 1997.

[http:// www.ebscho.host/fulltext/retailtradeeuropen](http://www.ebscho.host/fulltext/retailtradeeuropen). Mayıs 2005.

Garanti Bankasi Istanbul Merkez Şube, Planlama ve Strateji Departmani, **Türkiye'de Market Sektörü**.

(http://www.kobibilgi.com/dosya_sbirlesim.asp ; Mayıs, 2006).

<http://www.rekabet.gov.tr/word/Atesakinci/index.doc>

([http://www.kykonline.com/ default.asp?L=TR&mid=18&rid=19](http://www.kykonline.com/default.asp?L=TR&mid=18&rid=19); Mayıs 2006).

[http://www.malihaber.com/modules.php?name=Encyclopedia&op=co
ntent&tid=1992](http://www.malihaber.com/modules.php?name=Encyclopedia&op=content&tid=1992)

<http://www.imkb.gov.tr>