

## Birleşmede değiş-tokuş ölçüsünün hesabı

### Av. Yusuf Gökhan Penezoğlu

#### 1. Giriş

İki veya daha fazla sayıdaki sermaye şirketinin birleşmesi, taraf şirketlerin kendisinin yanında, bu şirketlerde herhangi bir şekilde menfaati bulunan tüm kişileri etkilemektedir. Birleşmeye ilişkin mevzuatımız incelendiğinde, tüm menfaat gruplarının haklarını koruyacak çeşitli hükümler öngörüldüğü görülmektedir. Örneğin, şirketlerin vergi gelirlerine katkılarından dolayı menfaat sahibi olan devletin hakları, vergi kanunları dahilinde korunmuş; devralacak şirketin, devralınacak şirketin vergi borçlarından birleşme sonrasında sorumlu olacağı belirtilmiştir. Birleşmeye taraf şirketlerden alacakları nedeniyle menfaat sahibi olan alacaklıların hakları, birleşme prosedürü dahilindeki ilan, alacaklıların temini ve güvence verilmesine ilişkin hükümler ile korunmaktadır.

Taraf şirketlerin ortaklarının da menfaat gruplarından birini teşkil ettiği tartışmasızdır. Bu nedenle, birleşme sırasında ortakların menfaatlerinin korunması da esastır. Ortakların menfaati ise, taraf şirketlerdeki payları karşılığında, birleşme sonrasında hayatını devam ettiren şirketten alacakları payların tutarı ile ilgilidir. İşte bu noktada, birleşmede değiş-tokuş ölçüsünün hesabı gündeme gelmektedir.

Bu çalışmamızda, değiş-tokuş ölçüsünün hesabına ilişkin mevzuat hükümleri ile uygulamadaki hesaplama çeşitleri incelenmekte; vergi mevzuatımızdaki gereklilikler de dikkate alınmak suretiyle hesaplama şekline ilişkin bir öneri ileri sürülmektedir.

#### 2. Birleşmede değiş-tokuş ölçüsü hesaplanma gerekliliği

Değiş-tokuş ölçüsünün hesaplanması hususunda Türk Ticaret Kanunu'nda herhangi bir belirleme bulunmamaktadır. Sanırım ki kanun koyucu, birleşme kararının şirketlerin ortaklarıncaya alınıyor olması sebebiyle, bir menfaat grubunu teşkil eden ortakların kendi haklarını kendilerinin koruyabileceğini düşünerek, bu konuda ek bir düzenlemeye ihtiyaç duymamıştır.

Şirket yönetiminde fazlaca bir etkisi olmayan küçük pay sahiplerinin haklarının korunmasına yönelik olarak, halka açık şirketlerin birleşmesinde uygulanmak üzere, Sermaye Piyasası Kurulu'nun Seri:1 No:31 sayılı Tebliği'nde ise, "birleşme işleminde, özkaynak yönteminin uygulanması halinde sadece bu yöntem göre, özkaynak yöntemi dışında bir yöntemin uygulanması halinde ise hem özkaynak yöntemi hem de seçilen diğer yöntem göre hesaplanacak birleşme oranlarına, değiştirme oranlarına ve birleşme sonrası sermaye tutarına hazırlanacak bilirkişi raporunda yer verilmesi zorunludur" hükmü yer almaktadır.

Mevzuatımızda, birleşme sırasında değiş-tokuş ölçüsü hesaplanma gerekliliği, tüm sermaye şirketlerine uygulanır nitelikte, sadece vergi mevzuatında yer almaktadır. 1 Seri No.lu Kurumlar Vergisi Genel Tebliği'nin 19.3.1 no.lu bölümünde şu açıklamaya yer verilmiştir:

*"Devir veya bölünme işlemine konu olan varlıkların kayıtlı değerleri üzerinden diğer şirketlere intikal ettirilmesi, devrolan veya bölünen şirketin ortaklarına ya da bölünen şirkete varlıkların kayıtlı değeri kadar hisse verilmesini gerektirmemektedir. Bölünen ve devralan şirketlerin karşılıklı olarak devre konu varlıkların değerlerini belirlemek suretiyle devrolan veya bölünen şirketin ortaklarının haklarını koruyacak bir değişim oranı tespit etmeleri gerekmektedir. Değişim oranının bölünen ve devralan şirketlerin hisselerinin gerçek değeri üzerinden belirlenebilmesi mümkündür.*

*Ancak, yapılan işlemin Kurumlar Vergisi Kanunu uyarınca devir veya bölünme işlemi sayılabilmesi için devir veya bölünmeye konu edilen varlıklara karşılık iktisap edilen hisselerin, varlıklarını devreden şirketin ortaklarına, devreden veya bölünen şirketteki hisselerine isabet eden servet değeri ile orantılı olarak dağıtılması gerekecektir.*

*Öte yandan, devir ve bölünme işlemi sonucunda devre konu şirketlerin gerçek değerleri üzerinden belirlenecek bir değişim oranına göre devralan şirketin sermaye paylarının ortaklara verilmesinde, ortakların servet değerlerinde meydana gelecek ve izah edilemeyecek farkların transfer fiyatlandırması yoluyla örtülü kazanç dağıtımı veya değer artış kazancı açısından tenkit edilebileceği tabiidir."*

5520 sayılı Kurumlar Vergisi Kanunu'nun yürürlüğe girmesini takiben yayımlanan Genel Tebliğ kapsamında yapılan bu açıklama, yeni Kanun ile yürürlükten kaldırılan 5422 sayılı Kurumlar Vergisi Kanunu'nu ve bağlı

mevzuatında yer almamaktaydı. Ayrıca bu konuda vergi idaresi, herhangi bir açıklama yapmamıştı. Bu durum vergi kanunlarında yer alan "kayıtlı değerleri üzerinden devir" şartı ile de birleşince, aynı grup içerisinde yer alan şirketlerin birleşmesinde, değiş-tokuş ölçüsünün hesaplanmasına uygulamada gerek duyulmamaktaydı.

Ancak, vergi mevzuatında yer alan yukarıdaki belirleme uyarınca, artık birleşme sırasında, şirket değerlerine orantılı olarak bir değiş-tokuş ölçüsünün hesaplanması gerekmektedir. Aksi halde, ortaklar arasında servet devri gerçekleştiği kabul edilerek, niteliğine göre örtülü kazanç dağıtımı veya değer artış kazancı yönünden vergisel eleştiri ile karşılaşılması ihtimal dahilinde olacaktır.

Bununla birlikte, geçmişten gelen bir alışkanlık sonucunda, halen uygulamada bu hususa dikkat edilmeden birleşme işlemlerinin gerçekleştirildiği; özellikle aynı grup içerisinde yer alan şirketlerin birleşmesinde değiş-tokuş ölçüsünün hesaplanmadığı tecrübe edilmektedir.

Bunun dışında, ilişkisiz şirketler arasında gerçekleştirilen birleşmelerde, şirket değerlerine orantılı şekilde değiş-tokuş ölçüsünün hesaplanması, ekonomik bir gereklilik ve tarafların arzusu gereğidir. Ayrıca sermaye piyasası mevzuatı da bu yönde bir zorunluluk öngörmekte; birleşmeye taraf şirketlerin farklı şekillerde hesaplanan değerleri arasından en uygun görülen değerler üzerinden değiş-tokuş ölçüsünün hesaplanması gerekliliğini bildirmektedir.

Bu şekilde gerek ekonomik gereklilik ve tarafların arzusu gerekse de mevzuatta öngörülen zorunluluk nedeniyle değiş-tokuş ölçüsünün hesabında, uygulamada, SPK'nın birleşme tebliği kapsamında formüle edilmiş hesaplama şekli kullanılmaktadır.

Ancak bu halde ise, vergi mevzuatında vergisiz birleşme (devir) için öngörülen "kayıtlı değerler üzerinden devir" şartına tam olarak uyulup uyulmadığı hususunda tereddüt yaşanabilmektedir.

Bu tereddütün kaynağı ve değiş-tokuş ölçüsünün hesaplanma şekli, aşağıda örnekler ile izah edilmektedir.

### 3. Değiş-tokuş ölçüsünün hesaplanma şekli

#### a. Veriler

Devralınacak (A)'ya ait veriler: Sermaye: 300.000 TL, Özvarlık: 500.000 TL, Bir payın itibari değeri 150 TL. A'nın ortaklık yapısı

X – 150.000 TL – 1000 adet pay

Y – 150.000 TL – 1000 adet pay

Devralacak (B)'ye ait veriler: Sermaye: 400.000 TL, Özvarlık: 1.500.000 TL, Bir payın itibari değeri : 200 TL

X – 300.000 TL – 1.500 adet pay

Z – 100.000 TL – 500 adet pay

#### b. Değiş-tokuş ölçüsünün hesaplanmaması halinde

Bu halde, vergi mevzuatında vergisiz birleşme (devir) için öngörülen "kayıtlı değerler üzerinden devir" şartı gereğince, taraf şirketlerin sermayeleri toplanmaktadır. Buna göre, birleşme sonrası B'nin sermayesi 700.000 TL olmakta; ortaklık yapısı da, ortakların taraf şirketlerin sermayesindeki payının toplam itibari değerine göre, aşağıdaki gibi belirlenmektedir.

X- 450.000 TL – 2.250 adet pay % 64,3

Y- 150.000 TL – 750 adet pay % 21,4

Z- 100.000 TL – 500 adet pay % 14,3

-----  
700.000 TL – 3.500 adet pay %100

#### c. SPK mevzuatına göre değiş-tokuş ölçüsünün hesaplanması halinde

Şirketlerin özvarlıklarının gerçek değerleri ifade ettiği ve özvarlık sisteminin kabul edildiği düşünüldüğünde,

Birleşme Oranı : Devralacak şirketin özvarlığı / Toplam özvarlık  
: 1.500.000/2.000.000

: 3/4

Sermaye Artırımı Tutarı : Devralacak şirketin sermayesi / Birleşme oranı  
: 400.000 / 3/4  
: 133.334

Değiş-Tokuş Ölçüsü: Sermaye Artırımı Tutarı / Devralınacak şirketin sermayesi  
: 133.334 / 300.000  
: 0,4444

Buna göre, devralınacak A'nın 1 payı karşılığında, devralacak B'nin 0,4444 payı verilecektir. Devir sonrası devralacak B'nin sermayesi 533.334 TL olacaktır. Buna göre ortaklık yapısı şu şekilde oluşacaktır.

X- 366.667.000 TL – %68,75  
Y- 66.667 TL - %12,5  
Z- 100.000 TL - %18,75

-----  
533.334 TL – 2.500 adet pay

Görüleceği üzere, devir sonrasında, devralınacak A'nın 300.000 TL tutarındaki sermayesi karşılığında, devralacak B'nin sermayesine sadece 133.334 TL eklenmiş olacaktır. Aradaki fark tutarı olan 166.666 TL'nin ise, devralacak B'nin özkaynakları içerisinde bir fon hesabında (birleşme fonu/primi) tutulması gerekecektir.

Bu halde ise, kayıtlı değerler üzerinden devir gerçekleşip gerçekleşmediği hususunda tereddüt yaşanabilecektir. Ancak biz, bu tereddütün yersiz olacağı; sermaye hesabında ortaya çıkan durumun tamamen ekonomik gereklilikler sonucu olduğu; vergisel bir sonuç doğurmaması gerektiği kanaatindeyiz.

#### **d. Tereddütü gidermek için bir çözüm**

Yukarıda belirtilen tereddütün kaynağı, devir sonrası, devralacak B'nin sermaye hesabınının 700.000 TL yerine 533.334 TL olarak görülmesidir.

Yukarıda açıklandığı gibi bu durum, şirket değerlerine göre değiş-tokuş ölçüsünün hesaplanmasından kaynaklanmaktadır.

Hem bu tereddütün ortadan kaldırılması, hem de birleşmede şirket değerlerinin dikkate alınabilmesi için şu yöntem uygulanabilecektir.

Birleşme Sonrası Sermaye : Devralınacak A'nın sermayesi + Devralacak B'nin sermayesi  
: 300.000 + 400.000  
: 700.000 TL

Bu sermaye, şirketlerin özkaynaklarının, birleşme sonrası toplam özkaynağa olan oranına göre taraf şirketlerin ortaklarına dağıtılabilecektir. Bu halde;

$500.000 / 2.000.000 = 1/4$  Birleşme sonrası sermayenin, devralınacak A'nın ortaklarına, pay oranlarına göre dağıtılacak kısmı

$1.500.000 / 2.000.000 = 3/4$  Birleşme sonrası sermayenin, devralacak B'nin ortaklarına, pay oranlarına göre dağıtılacak kısmı

Buna göre, A'nın ortakları, birleşme sonrası 175.000 TL tutarında sermaye payına sahip olacak; B'nin ortakları, birleşmesi sonrası 525.000 TL tutarında sermaye payına sahip olacaktır. Ortaklık yapısı şu şekilde oluşacaktır.

X-  $(525.000 * 3/4) + (175.000 * 1/2) = 481.250$  TL - %68,75  
Y-  $(175.000 * 1/2) = 87.500$  TL - %12,50  
Z-  $(525.000 * 1/4) = 131.250$  TL - %18,75

-----  
700.000 TL - % 100

Görüleceği üzere bu halde de, oransal olarak ortaklık yapısı, SPK Mevzuatında öngörüldüğü şekilde olmaktadır. Dolayısıyla, sonuç itibarıyla herhangi bir fark bulunmamaktadır. Aslında bu yöntemle ulaşılan sonuç, SPK

Mevzuatında öngörülen hesaplama şekli sonucunda özkaynak altında fon hesabında tutulan 166.666 TL'nin sermaye artırımında kullanılması sonucunda ortaya çıkan sonuç ile aynıdır. Sadece, birleşme sonrasında iç kaynaklardan sermaye artırımı gerektirmemesi nedeniyle, daha kısa bir yöntemdir. Bu yöntemle, vergi mevzuatına da tam anlamıyla uygun bir şekilde devir suretiyle birleşme gerçekleştirilmektedir.

Bu yöntemin tek olumsuz tarafı ise, uygulanabilmesi için devralacak şirketin tüm ortaklarına ulaşılabilir olması gerekliliğidir. Zira bu yöntemde, mevcut ortaklardaki hisse senetlerinin şirketçe toplanıp, birleşme sonrası yeni hisse senetleri ihraç edilmesi gerekmektedir. Ancak bu olumsuzluğun günümüzde pek de fazla bir önemi bulunmamaktadır. Ortaklarına ulaşamayacak şekilde ortaklık yapısına sahip şirketler oldukça kısıtlıdır. Halka açık şirketler açısından ise, zaten kayıtlı sistem uygulanmakta; işlemler takas kurumu nezdinde doğrudan gerçekleştirilebilmektedir.

#### 4. Değiş-tokuş ölçüsü hesabının önemi ve vergisel sonuçları

Yukarıdaki örnek hesaplamalarda yer alan sayısal veriler ve Genel Tebliğ'deki hüküm dikkate alındığında, değiş-tokuş ölçüsü hesabının önemi görülebilmektedir.

Nitekim hesaplama yapılmadığında, devralacak B şirketinde ortaklık yapısı X-%64,3, Y-%21,4 ve Z-%14,3 oluyorken; hesaplama yapıldığında ortaklık yapısı X-%68,75, Y-%12,50 ve Z-%18,75 olmaktadır.

Buna göre, hesaplama yapılmadığı durumda, X ve Z ortaklarından, Y ortağına B şirketinin %8,9'u oranında bir servet transferi yapıldığı sonucu ortaya çıkmaktadır. Başka bir ifadeyle, X ve Z ortaklarının, Y ortağına, B şirketinin %8,9 oranındaki hisselerini bedelsiz devrettiği şeklinde bir sonuç ortaya çıkmaktadır.

Bu halde ise, X, Z ve Y'nin ilişkili kurumlar olması halinde, transfer fiyatlandırması yoluyla örtülü kazanç dağıtımı; aralarında herhangi bir ilişki bulunmaması halinde ise hisse devrine bağlı vergiye tabi değer artış kazancı eleştirileri ile karşı karşıya kalmaları ihtimal dahilindedir.