

İSTANBUL ANADOLU 7. ASLİYE TİCARET MAHKEMESİ

SAYIN HÂKİMLİĞİNE,

DOSYA NO: 2015/1055 E.

BİLİRKİŞİ HEYETİ RAPORU

DAVACILAR : Tolga IŞIK

VEKİLİ : Av. Mehmet AKUĞUR – Av. Erden GÜRDEN

DAVALI : Işıklar Holding A.Ş.

VEKİLİ : Av. Aydoğan SEMİZER – Av. Hale SALGIRBOYU DEMİRMAN

DAVA KONUSU : Yönetim Kurulu Kararının İptali

I. BİLİRKİŞİ HEYETİNE VERİLEN GÖREV:

Sayın Mahkeme, tarafların karşılıklı iddia ve savunmaları, dosya kapsamı ile yapılan ön inceleme duruşmasında zapta geçen beyanlar ve uyuşmazlık tespiti dikkate alınarak ilgili yönetim kurulu kararının batıl olup olmadığının tespiti konusunda rapor hazırlama görevini bilirkişi heyetine tevdi etmiş bulunmaktadır.

II. DOSYANIN ÖZETİ:

A. İDDİA:

Davacı vekili dosyada bulunan dilekçelerinde özetle;

- Müvekkilinin davalı holdingin % 28,60'a tekabül eden paylarının sahibi olduğunu,
- Davalı holdingin uzun yıllardır kâr payı ödemediğini, geçmiş dönem zararının 31.12.2014 itibarıyla 144.615.776,99 TL'ye ulaştığını, davalı holding iştiraklerinin ciddi borç yükü altında bulunduğunu, holding yönetim kurulu üyelerinin ve özellikle Rıza Kutlu Işık ve Uğur Işık'ın holding imkânlarını kendi şahsi ihtiyaçları için kullandığını, davalı holdingin halka açık şirketler de dahil olmak üzere bağlı şirketlerine borçlandığını ve bu suretle yatırımcıları zarara uğrattığını,
- 14.09.2015 tarihinde yapılan olağanüstü genel kurulda müvekkilinin bilgi ve belge taleplerinin bir kısmının, "ticari sır niteliğinde" ve/veya "gizlilik anlaşmalarına tabi olduğu" gerekçeleriyle reddedildiğini, bir kısmının ise bilgi niteliğinde olmayan genel geçer ifadelerle yanıtlanmış olduğunu,
- Beyoğlu 41. Noterliği'nin 13.07.2015 tarihli ve 16008 yevmiye numaralı ihtarnamesi ile belirtilen konuların açığa kavuşturulması ile ilgili özel denetim yapılması talebinde bulunulmuşsa da oy çokluğuyla reddedildiğini,

kaynağın şirket sermaye yapısını güçlendirdiğini, sermayenin korunması ilkesinin ihlal edilmediğini,

- Şirket ana sözleşmesinde sahip olunan iştirak hisselerinin satışının genel kurul kararına bağlanmasına ilişkin bir hüküm bulunmadığını, bu nedenle olayda bir yetki gaspı veya devrinin söz konusu olmadığını,
- Müvekkili şirketin olağan ticari faaliyetleri kapsamında sahip olduğu malvarlıklarını elden çıkarma veya yeni malvarlıkları satın alma yetkisinin de bulunduğunu,
- Müvekkili şirketin 15.05.2015 tarihinde yapılan olağan genel kurulunda, yönetim kurulu üyelerinin kendisi veya başkası adına işlem yapabilmesi ve şirketin faaliyet konusuna giren işleri bizzat veya başkaları adına yapmaları konusunda sermaye piyasası mevzuatı ve TTK m.395 ve 396 çerçevesinde izin verildiğini, bu sebeple dava konusu işlemin şirketle işlem yapma ve borçlanma yasağı kapsamında olmadığını,
- Satışa konu olan hisselerin, Işıklar Enerji ve Yapı Holding A.Ş.'nin % 0,89 oranındaki hisselerine tekabül ettiğini, şirketin % 27 oranındaki payın halen Işıklar Holding bünyesinde durduğunu belirterek davanın reddini talep etmektedir.

III. DEĞERLENDİRME

HUKUKİ DEĞERLENDİRME

1. Davalı şirket yönetim kurulu 02.11.2015 tarihli toplantısında:

- Şirketin aktifinde bulunan bağlı ortaklıklardan Işıklar Enerji ve Yapı Holding A.Ş. sermayesindeki A grubu imtiyazlı payların ortaklara payları nispetinde satılmasına,
- Şirket aktifinde pay başına 1,3226 TL kayıtlı değeri olan 2.561.724,90 adet Işıklar Enerji A grubu paylarının ortaklara pay başına 1,5 TL'den teklif edilmesine,
- Payların satın alınması için pay sahiplerine 17.11.2015 tarihine kadar süre verilmesine,
- Ödemede bulunmayan ortaklar olursa, satılamayan payların pay almak için belirtilen süre içinde nakit ödemede bulunan ortaklara payları nispetinde teklif edilmesine, satış işleminin 20.11.2015 tarihinde sonlandırılmasına karar verilmiştir.

Davalı şirket yönetim kurulunun 10.11.2015 tarihli toplantısında:

- Satış için belirlenen 17.11.2015 tarihinin 24.11.2015 tarihine uzatılmasına,
- Pay başına belirlenen 1,5 TL yerine 5 TL'den teklif edilmesine,
- Ödemede bulunmayan ortaklar olursa, satılamayan payların pay almak için belirtilen süre içinde nakit ödemede bulunan ortaklara payları nispetinde teklif edilmesine,
- Satışın 27.11.2015 tarihinde sonlandırılmasına karar verilmiştir.

Davacı taraf alınan bu kararların batıl olduğunun tespiti talep etmektedir.

2 3 14

2. TTK m.391 uyarınca yönetim kurulunun

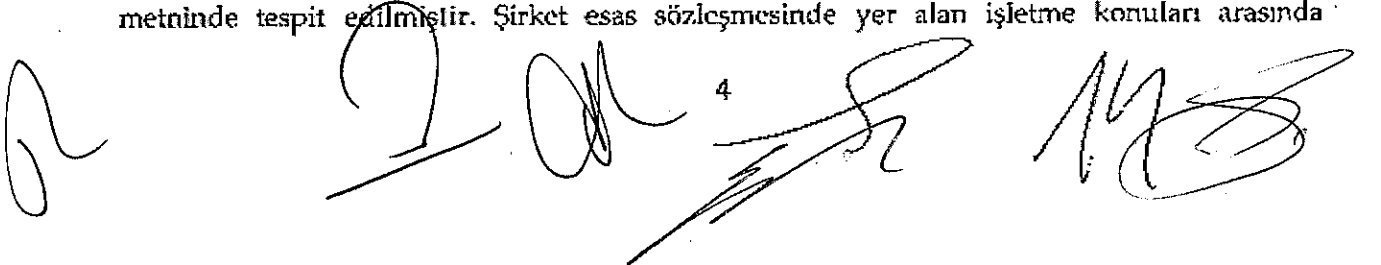
- a) Eşit işlem ilkesine aykırı olan,
 - b) Anonim şirketin temel yapısına uymayan veya sermayenin korunması ilkesini gözetmeyen,
 - c) Pay sahiplerinin, özellikle vazgeçilmez nitelikteki haklarını ihlal eden veya bunların kullanılmasını kısıtlayan ya da güçleştiren,
 - d) Diğer organların devredilemez yetkilerine giren ve bu yetkilerin devrine ilişkin,
- kararların batıl olduğunun tespiti mahkemeden istenebilir.

Dava konusu yönetim kurulu kararlarında, satılacak payların ortaklara payları oranında satılması kararlaştırılmıştır. Davacı pay sahibi de kendi pay oranında satılan paylardan satın alma hakkına sahiptir. Bu sebeple TTK m.391/a uyarınca eşitlik ilkesini ihlal eder nitelikte bir karar alınmadığı kanaatine varılmıştır. Aynı şekilde pay sahiplerinin vazgeçilmez nitelikteki haklarını ihlal eden veya bunların kullanılmasını kısıtlayan bir durum dosya kapsamında tespit edilememiştir. Bu sebeple TTK m.391/c uyarınca alınan yönetim kurulu kararlarında hukuka aykırılık bulunmadığı kanaatine varılmıştır.

3. Satışı yapılan payların piyasada oluşan değerlerinin altında ortaklara satılması halinde TTK m.391/b uyarınca şirket sermayesinin korunması ilkesinin ihlal edildiği kanaatine varılabilecektir. Yapılan mali değerlendirmeler sonucu söz konusu payların 10 TL civarında olduğu tespit edilmiştir. Piyasa değerinin yarı fiyatına yapılan dava konusu satışlar, şirket sermayesinin korunması ilkesine açık şekilde aykırılık teşkil etmektedir. Diğer yandan davalı tarafın satış öncesi payların değerinin tespiti noktasında bir çalışmasının olmadığı anlaşılmaktadır. İlk kararda 1,5 TL, sonraki kararda 5 TL gibi birbiri ile ilgisiz rakamlar pay bedeli olarak öngörülmüştür. Şirketin sahip olduğu stratejik öneme sahip payların değerinin ciddiyetle ve objektif olarak belirlenmesi ve bu rakam üzerinden satışın gerçekleştirilmesi gerekmektedir. Piyasa şartlarından dolayı farklı rakamlarda satışın gerçekleşmesi halinde de ortaya çıkan bu farklılığın izah edilmesi gerekmektedir. Ancak somut olayda herhangi bir gerekçeye dayanmayan pay değerleri üzerinden satışlar gerçekleştirilmiştir. Payların değerinin altında satış rakamı öngören dava konusu 02.11.2015 ve 10.11.2015 tarihli yönetim kurulu toplantılarında alınan kararların, sermayenin korunması ilkesini gözetmemesi sebebiyle TTK m.391/b uyarınca batıl olduğu kanaatine varılmıştır.

4. Davacı taraf satış kararı alınan payların şirketin önemli miktarda malvarlığı olması sebebiyle TTK m.408/II-f uyarınca genel kurul tarafından karar alınması gerektiğini, bu sebeple TTK m.391/d uyarınca genel kurul tarafından alınması gerekli kararın yönetim kurulu tarafından alınması sebebiyle kararın batıl olduğunu iddia etmektedir.

28.04.2015 tarihli Türkiye Ticaret Sicil Gazetesinden yayınlanan davalı şirketin 16.04.2015 tarihli genel kurul kararları arasında şirketin işletme konusu da şirket esas sözleşme tadil metninde tespit edilmiştir. Şirket esas sözleşmesinde yer alan işletme konuları arasında

 4

holdingin kendisinde mevcut pay senetlerini veya paylarını başkalarına yatırım hizmetleri ve faaliyetleri niteliğinde olmamak kaydıyla vadeli veya vadesiz satabileceği, alabileceği ve devredebileceği düzenlenmiştir. Şirket işletme konusu kapsamında bulunan bu tür faaliyetler yönetim kurulunun görev alanında bulunmaktadır. Bu sebeple dava konusu payların satışına ilişkin kararın yönetim kurulu tarafından alınabileceği kanaatine varılmıştır.

MALİ DEĞERLENDİRME

1. Davalı Işıklar Holding A.Ş.'nin aşağıda dökümü verilen 2014 yılı ticari defterleri, 03.03.2016 tarihinde şirket merkezinde incelenmiştir.

Tablo 1: Işıklar Holding A.Ş.'nin 2011 ve 2015 yıllarına ait ticari defterleri.

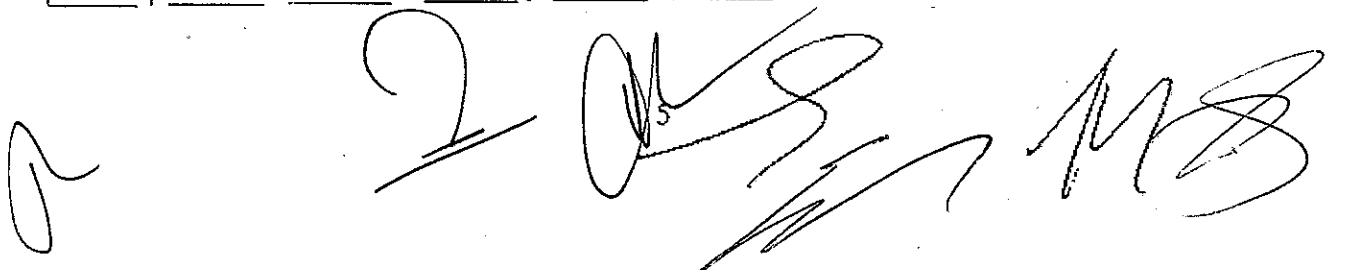
Defter Adı	Yılı	Tasdik Makamı	Tarih/Yevmiye No	Tasdik Türü
Yevmiye Defteri	2011	Beşiktaş 9. Noterliği	20.12.2010 - 192599	Açılış Tasdiki
Yevmiye Defteri	2011	Beşiktaş 9. Noterliği	30.01.2012 - 28673	Kapanış Tasdiki
Envanter Defteri	2011	Beşiktaş 9. Noterliği	20.12.2010 - 192598	Açılış Tasdiki
Envanter Defteri	2011	Beşiktaş 9. Noterliği	27.03.2012 - 31018	Kapanış Tasdiki
Defter-i Kebir	2011	Beşiktaş 9. Noterliği	20.12.2010 - 192600	Açılış Tasdiki
Yevmiye Defteri	2015	Beşiktaş 9. Noterliği	10.12.2014 - 88273	Açılış Tasdiki
Envanter Defteri	2015	Beşiktaş 9. Noterliği	10.12.2014 - 88275	Açılış Tasdiki
Defter-i Kebir	2015	Beşiktaş 9. Noterliği	10.12.2014 - 88274	Açılış Tasdiki

İncelenen 2014 yılına ait ticari defterlerin tasdik mükellefiyetlerinin, TTK'nun 64., HMK'nun 222. ve VUK'nun 182. ve 221. maddelerine uygun olarak tam ve eksiksiz yerine getirilmiş olduğu anlaşılmıştır.

2. İptali talep edilen kararların aşağıda açılış ve ara tasdik bilgileri verilen Yönetim Kurulu Karar Defteri'nde yer aldığı görülmüştür.

Tablo 2: Işıklar Holding A.Ş.'nin Yönetim Kurulu Karar Defteri.

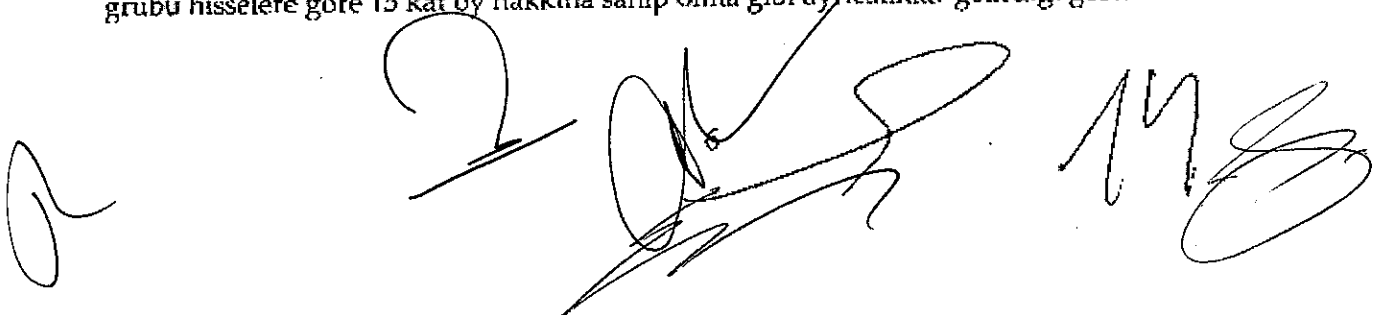
Yılı	Sayfalar	Tasdik Makamı	Tarih/Yevmiye No
2004	189 TEK	Beşiktaş 9. Noterliği	17.05.2004 - 49794
2015	151-188	Beşiktaş 9. Noterliği	20.01.2015 - 14956



3. Işıklar Holding A.Ş.'nin 28.01.2011 tarih ve 2011/04 sayılı yönetim kurulu kararıyla "Hisse senetleri borsada işlem gören Metem Enerji ve Tekstil Sanayii Ticaret A.Ş. hisse senetlerinden ... işlem sırası açık olmayan imtiyazlı A grubu 2.562.500 adet, 2.562.500 TL nominal bedelli hisse senetlerinin 11.949.738 TL bedelle, ... işlem sırası açık olan B grubu 2.215.000 adet, 2.215.000 TL nominal değerli hisse senetlerinin toplam 3.831.950 TL bedelle borsa dışında ... satın alınmasına" karar verilmiştir. Bu işlemle ilgili kayıt 2011 yılına ait yevmiye defterinin 606 nolu maddesine işlenmiştir. Yapılan işleme göre Metem Enerji ve Tekstil Sanayii Ticaret A.Ş.'nin imtiyazlı A grubu hisse senetlerinin adedi 4,66 TL'ye, B grubu hisse senetlerinin adedi de 1,73 TL'ye alınmış olmuştur.
4. 13.02.2012 tarih ve 8004 sayılı Türkiye Ticaret Sicili Gazetesi'nde yayınlanan ilana göre şirketin 07.02.2012 tarihinde yapılan olağanüstü genel kurulunda alınan kararla Metem Enerji ve Tekstil Sanayii Ticaret A.Ş. olan şirket unvanının Işıklar Enerji ve Yapı Holding A.Ş. olarak değiştirildiği anlaşılmaktadır.
5. İptali talep edilen 10.11.2015 tarih ve 2015/16 sayılı yönetim kurulu kararıyla "Işıklar Enerji ve Yapı Holding A.Ş. sermayesindeki A grubu imtiyazlı payların ... 5 TL'den teklif edilmesine" karar verilmiştir. Yapılan satış sonrasında A grubu imtiyazlı payları satın alan Rıza Kutlu Işık, Uğur Işık ve Turgut Işık Vakfı'nın aşağıda tarih ve tutarları verilen hisse bedellerini şirket hesaplarına havale ettiği anlaşılmıştır.

	23.11.2015	24.11.2015	04.12.2015
Rıza Kutlu Işık		3.983.933,75 TL	1.950.266,35 TL
Uğur Işık	3.983.932,30 TL		1.950.266,35 TL
Turgut Işık Vakfı		631.222,40 TL	309.004,10 TL

6. 28.04.2015 tarih ve 8809 sayılı Türkiye Ticaret Sicili Gazetesi'nde yayınlanan ilana göre şirketin 16.04.2015 tarihinde yapılan şirket olağan genel kurulunda şirket ana sözleşmesi tadil edilmiştir. Yeni ana sözleşme metninin "Şirketin Yönetimi" başlıklı 7. Maddesinde "şirketin yönetiminin A grubu pay sahiplerinin gösterdiği adaylar arasından seçilecek en az beş en fazla dokuz kişiden kurulacak yönetim kurulu tarafından yürütüleceği" belirlenmiştir. Yine yeni ana sözleşmenin "Toplantı Nisabı-Toplantıda Bakanlık Temsilcisinin Bulunması-Toplantı Yeri" başlıklı 13. Maddesinde "her bir A grubu hisse sahibine veya vekiline 15 (onbeş) ve her bir B grubu hisse sahibine 1 (bir) oy hakkı verileceği" ifade edilmiştir. Tüm bunlardan hareketle imtiyazlı pay senedine sahip olmanın, şirket yönetim kurulunu belirleme ve şirket genel kurullarında B grubu hisselerine göre 15 kat oy hakkına sahip olma gibi ayrıcalıklar getirdiği görülmektedir.



7. Sadece genel kurulda oy ayrıcalığının (15 kat) olması durumunda imtiyazlı A grubu hisse senetlerinin, B grubu hisse senetlerinin değerinden 15 kat fazla olması gerektiği söylenebilecekti. Çünkü bu durumda bir imtiyazlı hisse senedinin etkisi, 15 adet B grubu hisse senedi ile dengelenebilecekti. Ancak yönetim kurulunun, A grubu hisse senedi sahipleri tarafından belirlenmesi ayrıcalığı durumu farklılaştırmaktadır. Çünkü şirketi idare etme ayrıcalığına, objektif şekilde değer biçilmesi mümkün görünmemektedir.
8. Ancak Metem Enerji ve Tekstil Sanayii Ticaret A.Ş. hisse senetleri alınırken A grubu ve B grubu hisse senetlerine biçilen değer göz önüne alınacak olursa aradaki oranın 4,66/1,73 olacağı söylenebilir. 2011 yılında yapılan alım sırasında Metem Enerji ve Tekstil Sanayii Ticaret A.Ş. hisseleri piyasada 1,50 TL gibi bir fiyattan işlem görürken iptali istenen kararların alındığı tarihlerde Işıklar Enerji ve Yapı Holding A.Ş. hisse fiyatları 0,28 TL gibi bir fiyattan işlem görmektedir. Ancak önemli olan husus, A ve B grubu hisse fiyatlarının oranı değil yönetilen şirketin büyüklüğüdür. Çünkü A grubu hisse senetlerine tanınan imtiyaz, şirketin yönetimi konusunda bir üstünlüktür.
9. Yönetim alanındaki imtiyazı temsil eden bir faktör ve bir baz değer alınarak A grubu hisse senetlerine değer biçilmesi mümkün olabilecektir. Yönetilen büyüklüğün göstergesi olarak şirket piyasa değeri, baz değer olarak da bu hisseler 2011 yılında biçilen değer kabul edilerek bir tahmin yapılabilir.
10. 2011 yılında yapılan alım sırasında Metem Enerji ve Tekstil Sanayii Ticaret A.Ş.'nin piyasa değeri 37.500.000 TL iken iptali istenen kararların alındığı tarihlerde Işıklar Enerji ve Yapı Holding A.Ş.'nin piyasa değeri 80.283.408 TL'dir. Yani şirketin piyasa değeri 2 kattan daha fazla artmıştır. Hâl böyle olunca imtiyazlı hisse senetlerinin fiyatının, şirket piyasa değeri göz önünde bulundurulduğunda 2,14 kat ($80.283.408 / 37.500.000$) artması gerekeceği ve değerinin 10 TL ($4,66 \times 2,14$) civarında olması gerekeceği söylenebilir.
11. Şirketin yönetimi konusunda bir üstünlük sağlayan A grubu imtiyazlı hisse senetlerinin satışının şirketin idaresi açısından önemli bir karar olduğu ve eğer satılacaksa değerinin 10 TL civarında olması gerektiği değerlendirilmektedir. Hâl böyleyken 2011 yılında biçilen değere (4,66) oldukça yakın bir değerden (5,00) hisselerin satılmasında düşük fiyatlama olduğu değerlendirilmektedir.

IV. SONUÇ

Dosya içerisinde bulunan bilgi ve belgelerin incelenmesi ve yukarıda yapılan tespitler ve yürürlükteki mevzuat hükümleri çerçevesinde yapılan değerlendirmeler sonucu:

- ✓ Dava konusu yönetim kurulu kararlarının TTK m.391/a uyarınca eşitlik ilkesini ihlal eder nitelikte olmadığı.
- ✓ Pay sahiplerinin vazgeçilmez nitelikteki haklarını ihlal eden veya bunların kullanılmasını kısıtlayan bir durumun dosya kapsamında tespit edilememesi sebebiyle TTK m.391/c uyarınca alınan yönetim kurulu kararlarında hukuka aykırılığın bulunmadığı.
- ✓ Yapılan mali değerlendirmeler sonucu söz konusu payların 10 TL civarında olduğu, dava konusu yönetim kurulu kararlarında sırasıyla 1,5 TL ve 5 TL gibi birbiri ile ilgisiz rakamların pay bedeli olarak öngörüldüğünü, payların değerinin altında satış rakamı öngören dava konusu 02.11.2015 ve 10.11.2015 tarihli yönetim kurulu toplantılarında alınan kararların, sermayenin korunması ilkesini gözetmemesi sebebiyle TTK m.391/b uyarınca batıl olduğu.
- ✓ Şirket işletme konusu kapsamında "holdingin kendisinde mevcut pay senetlerini veya paylarını başkalarına yatırım hizmetleri ve faaliyetleri niteliğinde olmamak kaydıyla vadeli veya vadesiz satabileceği, alabileceği ve devredebileceği" faaliyetlerinin yönetim kurulunun görev alanında bulunması sebebiyle dava konusu payların satışına ilişkin kararın yönetim kurulu tarafından alınabileceği, TTK m.391/d anlamında hukuka aykırılığın bulunmadığı.

sonuç ve kanaatine vardığımızı Sayın Mahkeme'nin takdirine arz ederiz.

18.04.2016

Yrd.Doç.Dr. İrfan Akın
Türk-Alman Üniversitesi
Hukuk Fakültesi
Ticaret Hukuku ABD

Yrd. Doç. Dr. Fatih YİĞİT
İstanbul Medeniyet Üniversitesi
Muhasebe ve Finansman A. D.