

T.C.
KADIKÖY
4.ASLİYE TİCARET MAHKEMESİ
ESAS NO :2009-677 D.İŞ
KARAR NO : 2009-677 D.İŞ

TÜRK ULUSU ADINA
YARGILAMA YAPMAYA VE HÜKÜM VERMEYE YETKİLİ
KADIKÖY ASLİYE 4.TİCARET MAHKEMESİ KARARIDIR

BAŞKAN 20919
BİLGİ YILMAZ

ÜYE 35278
NURAY YILMAZ

ÜYE 38545
FATMA DEREGÜZELOĞLU

KATİP
PERİHAN ÖZDEMİR

TESBİT İSTEYEN :1-ARÇELİK A.Ş 2-GRUNDİĞ ELEKTRONİK A.Ş
VEKİLİ :AV.AYÇE TANYAR : Ergenekon Cao. Ticaret Han 40/42 Pangaltı/İst
KARŞI TARAF :HASIMSIZ

DAVA : TESPİT

TALEP TARİHİ :05.03.2009
KARAR TARİHİ :10.03.2009

Tesbit isteyen vekili tarafından verilen dava dilekçesi Mahkememiz
Değişik İş esasına kaydı yapılmakla;

GEREĞİ DÜŞÜNÜLDÜ

Tesbit isteyen dilekçesinde özetle ; müvekkili şirketlerin yönetim
Kurulları Grundig Elektronik A.Ş.nin Arçelik A.Ş tarafından devir alınması suretiyle
TTK.mad.451.ve diğer ilgili hükümleri ile KVK mad.18-20 hükümleri çerçevesinde
birleştirilmesi için gerekli işlemlerin yapılmasına karar verilmiş olduğundan özvarlık tespiti ile
aynı sermaye miktarlarının ve birleştirme organlarının bilirkişi mağrifetiyle saptanmasına
karar verilmesini talep etmiştir.

İncelenen talep dilekçesi münderecatına , isteğin mahiyetine göre talebin
HUMK.nun 368.maddesi hükümlerine uygun bulunmakla talebin kabulüne karar vermek
gerekmiş ve aşağıdaki hüküm kurulmuştur.

H Ü K Ü M ; Yukarıda açıklanan nedenlerle;

1.Talebin kabulü ile yukarıda belirtilen hususların tespiti için aşağıda
mahkememizce resen tayin edilen bilirkişiler ,Turgut Kayan,Ercan Gür ve Tamer Pekdiğer
tarafından mahallinde inceleme yapmak üzere YETKİ verilmesine, tespit isteyen tarafından
bilirkişilerin mahalline götürmesine,

2-İncelemenin 12.03.2009 günü saat 9.30'da yapılmasına,

3-Uzman bilirkişi olarak resen,

a-)Serbest Muhasebeci,Mali Müşavir Turgut Kayan

b-)Serbest Muhasebeci Mali Müşavir Ercan Gür

c-) Doç.Dr.Tamer Pekdiğer'in resen tayinlerine,

4- Davacı tarafından bilirkişi ücreti olarak 1.500.TL.x3=4.500.TL, bilirkişi
ücretinin mahkeme veznesine depo edilmesine,

Evrak üzerinde yapılan inceleme sonucu oy birliği ile karar verildi.

10.03.2009

BAŞKAN 20919

ÜYE 35278

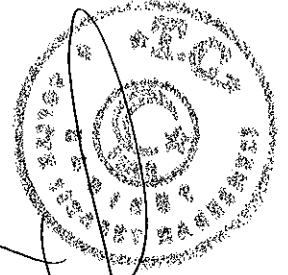
ÜYE 38545

KATİP 69500

BİLİRKİŞİ KURULU
R A P O R U

**T.C.KADIKÖY 4.ASLİYE TİCARET
MAHKEMESİ SAYIN BAŞKANLIĞINA**

T.C.
KADIKÖY
ASLİYE 4. TİCARET MAHKEMESİ
BAŞKANLIĞI



DOSYA : 2009 / 677 D.İş.

**DAVACILAR :1- ARÇELİK ANONİM ŞİRKETİ (Devir Alacak)
2- GRUNDİG ELEKTRONİK ANONİM ŞİRKETİ (Devir Olacak)**

VEKİLİ : Av. Ayçe Tanyar

DAVALI : HASIMSIZ

KONU : Davacı (Tespit isteyen) şirketler vekili aracılığı ile vermiş oldukları dilekçe ile TTK 451. maddesi ve KVK 18, 19 ve 20. maddeleri hükümlerine göre vekili oldukları yukarıda ünvanı yazılı şirketlerden **Arçelik Anonim Şirketi 'nin Grundig Elektronik Anonim Şirketi'ni** devralmak suretiyle birleşmelerine şirket yönetim kurullarının karar verdiği, 31.12.2008 tarihli bilançolar üzerinden mevcut aktif ve pasifler ile birleşme işleminin yapılacağı, birleşme işleminde sakınca bulunmadığı, hem öz kaynak hem de seçilen diğer yöntemlere göre birleşme oranları ve değiştirme oranlarının, kullanılacak yöntemlere göre gerçekleştirilecek sermaye artırımı tutarının, artırımı hesaplama esaslarının saptanmasına karar verilmesi arz ve talep edilmiştir.

KARAR : Yüce Mahkemenizin, Tespit isteyen Şirketlerin Özvarlıklarının Tespiti ile talebin karşılanması için vermiş olduğu 10.03.2009 tarihli kararı gereği 12.03.2009 günü verilen yetki ile saat 09.30 sıralarında Tespit isteyen Şirketlerin evrak ve belgeleri Davacılar Tespit isteyen Şirketler Kayıtları ve belgeleri üzerinde tarafımıza Sayın Mahkemece verilen görev üzerine, Bilirkişi incelemesi yapılmış olup inceleme neticeleri aşağıya çıkarılmıştır.

TESBİT İSTEYEN DAVACI ŞİRKETLER HAKKINDA GENEL BİLGİ:

Davacı Tespit isteyen şirketlerden diğer şirketi bünyesine devir alacak "**Arçelik Anonim Şirketi**", İstanbul Ticaret Sicili Memurluğunun 54957 sicil numarasında kayıtlı bulunmakta olup, şirketin en son çıkarılmış sermayesi 399.960.000,00 TL 'den ibaret bulunmaktadır. Şirket Büyük Mükellefler Vergi Dairesinde 073 001 8000 Vergi Sicil numarasında kayıtlı bulunmaktadır.

Davacı Tespit isteyen Şirketlerden Devir alacak şirket ile Birleşecek "**Grundig Elektronik Anonim Şirketi**" İstanbul Ticaret Sicili Memurluğunun 93237 Sicil numarasında kayıtlı bulunmakta olup şirketin en son çıkarılmış sermayesi 478.000.000,00 TL 'den ibaret bulunmaktadır. Şirket Büyük Mükellefler Vergi Dairesinde 161 003 5928 Vergi Sicil numarasında kayıtlı bulunmaktadır.

B.

1- YAPILAN İNCELEMELER

Sayın Mahkemenizin Ara Kararı gereğince Bilirkişi Heyetimize tevdi edilmiş olduğu dosya içerisindeki belgeler ve Davacı Şirketler yetkililerinin sunmuş olduğu evraklar, Şirketlerin sicil gazeteleri ile aşağıda dökümü yapılan Ticari Defterlere esas olarak her iki şirketin tanzim edilen 31.12.2008 tarihine ait Şirket hesaplarına ait mizan ve ayrıntılı bilançolarında kayıtlı değerlere göre: Devir alan ve Devir olan şirketler ile ilgili **Akis Bağımsız Denetim ve Serbest Muhasebeci Mali Müşavirlik A.Ş.** tarafından 14.04.2009 tarihinde tanzim edilen **Birleşmeye İlişkin Uzman Kuruluş Raporu** incelenmiştir. Ayrıca Devir alan ve Devir olan şirketler ile ilgili **Başaran Nas Bağımsız Denetim ve Serbest Muhasebeci Mali Müşavirlik A.Ş.** "a member of PricewaterhouseCoopers" tarafından tanzim edilen Bağımsız Denetim raporları raporlar incelenmiştir. Birleşmeye İlişkin Uzman Kuruluş Raporunda her iki şirketin **İNA yöntemi, Piyasa çarpanları analizi ve Özkaynak yöntemlerine** göre devir alınacak şirkete verilecek sermaye payı, birleşme oranları ve değiştirme oranlarının tanzim edildiği görülmüş olup aşağıdaki bölümlerde gerekli açıklamalar yapılmıştır.

1- VERGİ USUL KANUNU HÜKÜMLERİNE GÖRE ÖZKAYNAKLAR:**1.a- Devir alacak 'ARÇELİK ANONİM ŞİRKETİ':****1.a.1- İncelenen Yasal defterler:**

İncelenen defter nevi	Tasdik Makamı	Tas.Tarihi / Tas.Numarası
2008 Yılı Yevmiye Def.	Beyoğlu 17. Noteri	14.01.2008 / 01315
2008 Yılı Kebir Def.	Beyoğlu 17. Noteri	14.01.2008 / 01313
2008 Yılı Envanter Def.	Beyoğlu 17. Noteri	14.01.2008 / 01311
2009 Yılı Yevmiye Def.	Beyoğlu 17. Noteri	17.12.2008 / 26980
2009 Yılı Kebir Def.	Beyoğlu 17. Noteri	17.12.2008 / 26979
2009 Yılı Envanter Def.	Beyoğlu 17. Noteri	22.01.2009 / 02039

1.a.2- Devir alacak Şirket'in Sermayesi ile Bilançoya Göre Tespit edilen Özvarlık ve Ortaklar arasında Dağılımı:

Davacı Şirket Yetkililerinin Yüce Mahkemenize Sunmuş oldukları mahkeme dosyası içerisindeki evraklar ve tarafımıza sunulan 31.12.2008 tarihli Şirket hesaplarına ait mizan ve bu mizana dayalı çıkarılan bilanço, bağımsız Uzman kuruluşunca hazırlanan bilançolar ve tablolar ile sunulan tüm belgeler incelenmiş VUK uyarınca düzenlenmiş mizana dayalı olarak çıkarılan Bilanço'ya göre Özvarlık Tespit edilmiştir.

1.a.3- Tespit Edilen Özvarlık:

Aktif Yekün		7.991.525.106,03
TENZİL DEĞERLER		2.315.802.008,60
Dönem Zararı	0,00	
Geçmiş Yıl zararları	0,00	
Birikmiş Amortismanlar	2.315.802.008,60	
Fark		5.675.723.097,43
Borçlar		3.864.003.187,14
3 Kısa Vadeli Y.K.	2.239.064.765,05	
4 Uzun Vadeli Y.K.	1.624.938.422,09	
ÖZVARLIK		1.811.719.910,29

Çıkarılan Özvarlık hesabında Bilanço net aktiflerine pasif düşürücü hesaplar eklenerek, Brüt aktif yekün bulunmuş ve bu tutardan tekrar eklenen pasif düşürücü hesaplar tenzil edilmiş ve böylece çıkarılan net aktiften Pasifteki borçlar tenzil edilerek özvarlık bulunmuş, bu tutara işlemleri devam etmekte olan 249.975.000,00 TL tutarındaki nakit karşılığı sermaye artırım tutarı eklenmiş, bu şekilde hesaplanan Özvarlık **1.811.719.910,29 TL** olarak bulunmuştur. Temettüden artırım özkaynak tutarını etkilemeyeceği için dikkate alınmamıştır.

1.a.4- Tespit Edilen Sermaye ve Özvarlığın ortaklar arasında dağılımı:

Arçelik A.Ş. Yönetim Kurulunun 02.03.2009 tarih ve 662 sayılı kararı ile SPK Mevzuatına göre hesaplanan 2008 yılı konsolide cari dönem karından 9.999.000.-TL'lık kısmının hissedarlara bedelsiz hisse olarak dağıtılması önerisi, 25.03.2009 tarihli Olağan Genel Kurul'da pay sahipleri tarafından kabul edilmiştir. Ayrıca 27.02.2009 tarih ve 660 sayılı Yönetim Kurulu Kararı ile 249.975.000.-TL'lık nakdi sermaye artışına karar verilmiştir.

Buna kararlara göre; Şirketin 3.4.2009 tarihli Yönetim Kurulu Kararı ile 1.500.000.000.-TL kayıtlı sermaye tavanı dahilinde, 399.960.000.- TL olan çıkarılmış sermayesinin; 249.975.000.-TL'lık kısmı nakden, 9.999.000.-TL'lık kısmı 2008 yılı karından ortaklara bedelsiz hisse olarak verilmesi kararlaştırılan kısmından olmak üzere toplam 659.934.000.-TL'ye artırılmasına karar verilmiştir.

Tespit edilen sermaye tutarı mevcut tescil edilen sermayeye, Şirket'in 3.4.2009 tarihli yönetim kurulu kararı kapsamında işlemleri devam eden ve birleşme genel kurulu öncesinde tamamlanacak olan 249.975.000 TL nakit, 9.999.000 TL temettüden sermaye artırım tutarı eklenerek ulaşılmıştır.

HİSSEDAR	SERMAYE TL.	PAY (#)	ÖZVARLIK
Rahmi M. Koç	16.473.981,41	1.647.398.141	45.226.098,55
Semahat Arsel	18.397.198,89	1.839.719.889	50.505.916,53
Suna Kıraç	17.542.403,22	1.754.240.322	48.159.241,97
Mustafa V. Koç	6.177.178,49	617.717.849	16.958.237,13
Y. Ali Koç	6.175.838,51	617.583.851	16.954.558,47
Koç Holding Emekli ve Yardım Sandığı Vakfı	29.671.068,26	2.967.106.826	81.456.123,08
Vehbi Koç Vakfı	689.734,73	68.973.473	1.893.531,99
Koç Holding A.Ş.	273.742.027,02	27.374.202.702	751.505.272,70
Temel Ticaret ve Yatırım A.Ş.	18.576.870,00	1.857.687.000	50.999.168,48
Burla Ticaret ve Yatırım A.Ş.	50.571.663,05	5.057.166.305	138.834.624,14
Teknosan Büro Makine ve Levazımı Tic. ve San. A.Ş.	81.428.336,95	8.142.833.695	223.545.595,94
Diğer Ortaklar (Arçelik)	140.487.699,47	14.048.769.947	385.681.541,31
TOPLAM :	659.934.000,00	65.993.400.000	1.811.719.910,29

1.a.5- Devir alacak Şirket Birleşme konusunda Şirket Yönetim Kurulu Kararı:

Tespit isteyen diğer Şirketi bünyesine devir alacak olan **Arçelik Anonim Şirketi'nin** 27.02.2009 tarih ve 660 sayılı Yönetim Kurulu Kararı ile "TTK 451. ve KVK 18-20'nci maddeleri ile SPK ve Sermaye Piyasası Kurulu Seri:1 No:31 sayılı tebliği hükümleri çerçevesinde **Grundig Elektronik Anonim Şirketi'nin** şirketlerine katılması suretiyle birleşmesine" ilişkin kararın alınmış olduğu anlaşılmıştır.

1.b- Devir Olacak 'GRUNDIG ELEKTRONİK ANONİM ŞİRKETİ':**1.b.1- İncelenen Yasal Defterler:**

İncelenen defter nevi	Tasdik Makamı	Tas.Tarihi / Tas.Numarası
2008 Yılı Yevmiye Def.	Büyükçekmece 7. Noteri	24.01.2008 / 03226
2008 Yılı Kebir Def.	Büyükçekmece 7. Noteri	24.01.2008 / 03225
2008 Yılı Envanter Def.	Büyükçekmece 7. Noteri	24.12.2007 / 33153
2009 Yılı Yevmiye Def.	Büyükçekmece 7. Noteri	15.01.2009 / 01844
2009 Yılı Kebir Def.	Büyükçekmece 7. Noteri	15.01.2009 / 01846
2009 Yılı Envanter Def.	Büyükçekmece 7. Noteri	26.12.2008 / 45687

1.b.2- Devir alınacak Şirket'in Sermayesi, Tespit edilen Özvarlık ve Ortaklar arasında Dağılımı:

Davacı Şirket Yetkililerinin Yüce Mahkemenize sunmuş oldukları mahkeme dosyası içerisindeki evraklar ve tarafımıza sunulan 31.12.2008 tarihli Şirket hesaplarına ait mizan ve bu mizana dayalı çıkarılan bilanço, bağımsız Uzman kuruluşunca hazırlanan bilançolar ve tablolar ile sunulan tüm belgeler incelenmiş VUK uyarınca düzenlenmiş mizana dayalı olarak çıkarılan Bilanço'ya göre Özvarlık Tespit edilmiştir.

1.b.3 Tespit Edilen Özvarlık :

Aktif Yekün		1.756.258.681,94
TENZİL DEĞERLER		849.340.836,66
Dönem Zararı	47.230.056,14	
Geçmiş Yıl zararları	264.526.599,67	
Birikmiş Amortismanlar	537.584.180,85	
Fark		906.917.845,28
Borçlar		594.100.800,92
3 Kısa Vadeli Y.K.	525.617.821,81	
4 Uzun Vadeli Y.K.	68.482.979,11	
ÖZVARLIK		312.817.044,36

Çıkarılan Özvarlık hesabında Bilanço net aktiflerine pasif düşürücü hesaplar eklenerek, Brüt aktif yekün bulunmuş ve bu tutardan tekrar eklenen pasif düşürücü hesaplar tenzil edilmiş ve böylece çıkarılan net aktiften Pasifteki borçlar tenzil edilerek özvarlık bulunmuş, bu şekilde hesaplanan Özvarlık **312.817.044,36 TL** olarak bulunmuştur.

1.b.4- Devir Olacak Şirket ortaklar arasında Sermaye ve Özvarlık dağılımı:

HİSSEDAR	SERMAYE	PAY (#)	ÖZVARLIK
Arçelik A.Ş.	396.895.775,03	39.689.577.503	259.740.090,50
Koç Holding Emekli ve Yardım Sandığı Vakfı	25.936.440,00	2.593.644.000	16.973.557,54
Vehbi Koç Vakfı	1.044.001,36	104.400.136	683.224,73
Diğer Ortaklar (Halka Açık Kısım - Grundig)	54.123.783,61	5.412.378.361	35.420.171,59
TOPLAM :	478.000.000,00	47.800.000.000	312.817.044,36

1.b.5- Devir Olacak Şirket Birleşme konusunda Şirket Yönetim Kurulu Kararı

Tespit isteyen diğer Şirketin bünyesine devir olacak olan **Grundig Elektronik Anonim Şirketi**'nin 27.02.2009 tarih ve 2009/02 sayılı Yönetim Kurulu Toplantısı ile TTK 451'nci KVK 18-20'nci maddeleri ile SPK ve Sermaye Piyasası Kurulu Seri:I No:31 sayılı tebliğ hükümleri çerçevesinde şirketlerinin **Arçelik Anonim Şirketi**'ye katılması suretiyle birleşmesine" ilişkin kararın alınmış olduğu anlaşılmıştır.

1.c- Devir alacak ve Devir olunacak şirketler sermaye ve Özvarlığı:

	SERMAYE TL	ÖZVARLIK TL
Arçelik Anonim Şirketi	659.934.000,00	1.811.719.910,29
Devir Olan Şirket Ortaklığı		0,00
Arçelik Anonim Şirketi	659.934.000,00	1.811.719.910,29
Grundig Elektronik Anonim Şirketi	478.000.000,00	312.817.044,36
Devir Alan Şirket Ortaklığı	-396.895.775,03	-259.740.090,50
Grundig Elektronik Anonim Şirketi	81.104.224,97	53.076.953,86
TOPLAM	741.038.224,97	1.864.796.864,15

Devralan Şirketin Özvarlığı = A
 Devrolan Şirketin Özvarlığı = B
 Devralan Şirketin Ödenmiş (Çıkarılmış Sermayesi) = C

$$\text{Birleşme Oranı} : \frac{A}{A+B} = D$$

BİRLEŞME ORANI= C =	$\frac{1.811.719.910,29}{1.811.719.910,29 + 53.076.953,86}$	0,971537407
$\frac{A}{(A+B)}$		
ULAŞILACAK SERMAYE=	$\frac{659.934.000,00}{0,971537407}$	= 679.267.720,55
D / C		

Bu yönteme göre birleşme sonrası Devir alacak şirketin artıracığı sermaye tutarı:

679.267.720,55 (-) 659.934.000,00 = 19.333.720,55 TL olarak artırılmış olacaktır.

Sermayenin Şirketlere göre dağılımı:

	YENİ SERMAYE(TL)
A-) Arçelik Anonim Şirketi	659.934.000,00
B-) Grundig Elektronik Anonim Şirketi	19.333.720,55
TOPLAM :	679.267.720,55

Değişirme oranı:

Artan Sermaye / Devir olan Şirket önceki sermaye

$$19.333.720,55 / 81.104.224,97 = 0,23838$$

B.

T.C.
KADIKÖY
ASLİYE 4. TİCARET MÜRŞİ



Bu durumda devrolacak **Grundig Elektronik Anonim Şirketi** ortaklarına her 1 TL Hisse karşılığı 0,23838 TL tutarında **Arçelik Anonim Şirketi** hissesi verilecektir.

2. TESPİT EDİLEN “İNDİRGENMİŞ NAKİT AKIMI(İNA)”:

2.a- Devir Alacak ve Devir Olacak Şirkete ilişkin hesaplamalar:

Tespit edilen İndirgenmiş Nakit Akımı (İNA) yöntemine göre yapılan hesaplamalar Uzman Kuruluş Raporunda aşağıdaki şekilde izah edilmiştir:

- Arçelik'in Grundig'teki %83.03'lük iştirak oranı göz önünde bulundurulmuş ve birleşme oranı hesaplamasında iştirak düzeltmesi kaydı yapılması gerekmiştir. Buna ek olarak, Arçelik Yönetimi tarafından belirtilen ve yakın gelecekte sonuçlanacak sermaye artışları da göz önünde bulundurulmuş, birleşme ve değiştirme oranına baz oluşturan sermaye tutarına yansıtılmıştır.
- Birleşme ve değiştirme oranları hesaplanırken, Arçelik ve Grundig için 3 farklı değerlendirme metodu kullanılmıştır. Değiştirme oranları hesaplamalarına, ilerleyen sayfalarda daha detaylı bir şekilde yer verilmiştir.
- İNA yöntemine göre, Arçelik'in değeri ise 1,082,820.11309499 Bin TL, Grundig'in değeri ise 126,057.904535267 Bin TL olarak belirlenmiştir. Grundig'in birleşmeye esas değeri hesaplanırken, Grundig'in içinde Arçelik'e ait olan %83.03'lük oran ayrıştırılmış ve Grundig'in birleşmeye esas İNA değeri 21,388.7628633369 Bin TL olarak hesaplanmıştır. Ayrıca değiştirme oranı hesaplanırken, Grundig'de, Arçelik dışındaki pay sahiplerinin hisse oran ve sayıları göz önünde bulundurulmuştur.

2.b- Devir alacak ve Devir olunacak şirketler sermaye ve Özvarlığı:

2.b.1- Yönteme Göre Şirketlerin Ödenmiş Sermayeleri ve Tespit edilen Özvarlıkları:

Tespit edilen İndirgenmiş Nakit Akımı (İNA) yöntemine göre şirketlerin Özvarlık ve sermayeleri Bağımsız Denetim Raporunda aşağıdaki şekilde hesaplanmıştır:

İNA – Değer Göstergesi			
(Bin TL)	Devralan ortaklık: Arçelik (konsolide)	Devrolan ortaklık: Grundig (konsolide)	Toplam
İna – Değer Göstergesi	1.082.820	126.058	
Birleşmeye Esas Değer	1.082.820	21.389	1.104.209
Sermaye	659.934	478.000	

2.b.2- Tespit Edilen Birleşme Oranı ve Birleşme Sonrası Ulaşılabilecek Sermaye, Değiştirme oranı:

Devralan Şirketin Özvarlığı = A
Devrolan Şirketin Özvarlığı = B
Devralan Şirketin Ödenmiş (Çıkarılmış Sermayesi) = C

$$\text{Birleşme Oranı} : \frac{A}{A + B} = D$$

B.

Devir Alacak ve Olacak Firmaların Sermaye ve Özvarlıkları:

	SERMAYE (BİN TL)	ÖZVARLIK (BİN TL)
Arçelik Anonim Şirketi	659.934	1.082.820
Devir Olan Şirket Ortaklığı		0
Arçelik Anonim Şirketi	659.934	1.082.820
Grundig Elektronik Anonim Şirketi	478.000	126.058
Devir Alan Şirket Ortaklığı	-396.896	-104.069
Grundig Elektronik Anonim Şirketi	81.104	21.389
TOPLAM	741.038	1.104.209

Birleşme oranı ve Ulaşılabacak sermaye:

BİRLEŞME ORANI= C =	1.082.820	
$\frac{A}{(A+B)}$		0,9806
	1.082.820 + 21.389	
ULAŞILACAK SERMAYE=		
D / C	$\frac{659.934}{0,9806}$	= 672.970

Şirketlerin Birleşme sonucu sermaye payları:

	YENİ SERMAYE (BİN TL)
A-) Arçelik Anonim Şirketi	659.934
B-) Grundig Elektronik Anonim Şirketi	13.036
TOPLAM :	672.970

Değiştirme oranı:

Artan Sermaye / Devir olan Şirket önceki sermaye

$$13.036 / 81.104 = 0,1607261$$

Bu durumda devrolacak Grundig Elektronik Anonim Şirketi ortaklarına her 1 TL Hisse karşılığı 0,1607261 TL tutarında Arçelik Anonim Şirketi hissesi verilecektir.

3- TESPİT EDİLEN "PİYASA ÇARPANLARI ANALİZİ" YÖNTEMİ:**3.a- Devir Alacak ve Devir Olacak Şirkete ilişkin hesaplamalar:**

Tespit edilen Piyasa Çarpanları Analizi yöntemine göre yapılan hesaplamalar Uzman Kuruluş Raporunda aşağıdaki şekilde izah edilmiştir:

- Piyasa çarpanları analizine göre, Arçelik'in değeri 683,334.956882996 Bin TL, Grundig'in değeri ise 69,969.1593210613 Bin TL'dir. Grundig'in birleşmeye esas değeri hesaplanırken, Grundig'in içinde Arçelik'e ait olan %83.03'lük oran ayrıştırılmış ve Grundig'in birleşmeye esas Piyasa çarpanları analizi değeri 11,871.9548923371 Bin TL olarak hesaplanmıştır. Ayrıca değiştirme

B.

A.

B.

oranı hesaplanırken, Grundig'de, Arçelik dışındaki pay sahiplerinin hisse oran ve sayıları göz önünde bulundurulmuştur.

3.b- Devir alacak ve Devir olunacak şirketler sermaye ve Özvarlığı:

3.b.1- Yönteme Göre Şirketlerin Ödenmiş Sermayeleri ve Tespit edilen Özvarlıkları:

Tespit edilen Piyasa Çarpanları Analizi yöntemine göre şirketlerin Özvarlık ve sermayeleri Bağımsız Denetim Raporunda aşağıdaki şekilde hesaplanmıştır:

Benzer şirketler metodu – değer göstergesi			
(Bin TL)	Devralan ortaklık: Arçelik (konsolide)	Devrolan ortaklık: Grundig (konsolide)	Toplam
Piyasa çarpanları değeri	683.335	69.969	
Birleşmeye Esas Değer	683.335	11.872	695.207
Sermaye (Bin TL)	659.934	478.000	

3.b.2- Tespit Edilen Birleşme Oranı ve Birleşme Sonrası Ulaşılabilecek Sermaye, Değişirme oranı:

Devralan Şirketin Özvarlığı = A
 Devrolan Şirketin Özvarlığı = B
 Devralan Şirketin Ödenmiş (Çıkarılmış Sermayesi) = C

$$\text{Birleşme Oranı} : \frac{A}{A + B} = D$$

Devir Alacak ve Olacak Firmaların Sermaye ve Özvarlıkları:

	SERMAYE (BİN TL)	ÖZVARLIK (BİN TL)
Arçelik Anonim Şirketi	659.934	683.335
Devir Olan Şirket Ortaklığı		0
Arçelik Anonim Şirketi	659.934	683.335
Grundig Elektronik Anonim Şirketi	478.000	69.969
Devir Alan Şirket Ortaklığı	-396.896	-58.097
Grundig Elektronik Anonim Şirketi	81.104	11.872
TOPLAM	741.038	695.207

Birleşme oranı ve Ulaşılabilecek sermaye:

BİRLEŞME ORANI= C =	$\frac{683.335}{683.335 + 11.872}$	0,9829
ULAŞILACAK SERMAYE=	$\frac{659.934}{0,9829}$	= 671.399

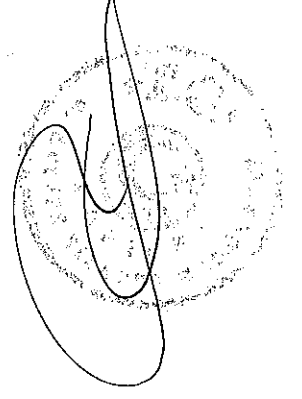
B

T.C.
KADIKÖY
ADLİYE 4. HUKUK BİLGİLERİ

Şirketlerin Birleşme sonucu sermaye payları:

A-) Arçelik Anonim Şirketi
B-) Grundig Elektronik Anonim Şirketi
TOPLAM :

YENİ SERMAYE (BİN TL)
659.934
11.465
671.399



Değişirme oranı:

Artan Sermaye / Devir olan Şirket önceki sermaye

$$11.465 / 81.104 = 0,1413662$$

Bu durumda devrolacak Grundig Elektronik Anonim Şirketi ortaklarına her **1 TL** Hisse karşılığı **0,1413662 TL** tutarında Arçelik Anonim Şirketi hissesi verilecektir.

4- TESPİT EDİLEN “UFRS ÖZKAYNAK” YÖNTEMİ:

4.a- Devir Alacak ve Devir Olacak Şirkete ilişkin hesaplamalar:

Tespit edilen UFRS Esasına Uygun Özkaynak yöntemine göre yapılan hesaplamalar Uzman Kuruluş Raporunda aşağıdaki şekilde izah edilmiştir:

- Şirket'in öz kaynaklarının tespitinde, 31 Aralık 2008 tarihi itibarıyla hazırlanmış olan bağımsız denetim raporundaki mali tabloları esas alınmıştır. Önceki sayfalarda belirtilmiş olduğu gibi, Arçelik'in birleşmeye esas özkaynak tutarı belirlenirken, Arçelik Yönetimi'nin sonuçlandırmayı planladığı 249,975 Bin TL'lik bedelli "nakit sermaye artışı" ile 9,999 Bin TL'lik "temettüden bedelsiz sermaye artışı" tutarlarına dayanan düzeltmeler yapılmıştır. Bu düzeltmeler sonucunda, Arçelik'in Özkaynak yöntemi ile hesaplanan birleşmeye esas değeri 2.188 milyon TL olarak hesaplanmıştır. Ayrıca, Grundig'in birleşmeye esas özkaynak tutarı belirlenirken, Arçelik'in iştiraki olmasından kaynaklanan bir iştirak düzeltmesi yapılmış; Arçelik'in, Grundig'in kayıtlı özkaynaklarındaki %83.03'lük payı ayrıştirilmiştir. Grundig'in bu düzeltme sonrası Özkaynak yöntemi ile hesaplanan birleşmeye esas değeri 52 milyon TL'dir.

4.b- Devir alacak ve Devir olunacak şirketler sermaye ve Özvarlığı:

4.b.1- Yönteme Göre Şirketlerin Ödenmiş Sermayeleri ve Tespit edilen Özvarlıkları:

Tespit edilen Özkaynak yöntemine göre şirketlerin Özvarlık ve sermayeleri Uzman Kuruluş Raporunda aşağıdaki şekilde hesaplanmıştır:

B.

C.

D.

T.İ.C.
KADIKÖY
ADLİYE 4. HUKUK BİLGİLERİ

Arçelik Özkaynak yöntemi – değer göstergesi			Grundig – Özkaynak yöntemi – değer göstergesi			
(Bin TL)	Devralan ortaklık: Arçelik (konsolide)	Sermaye Artışı	Sermaye Artışından sonra Arçelik'in özkaynağı	(Bin TL)	Devralan ortaklık Grundig (konsolide)	Arçelik'in payma isabet eden kısım
Ödenmiş Sermaye	399.960	259.974	659.934	Ödenmiş Sermaye	478.000	396.896
Sermaye düzeltme farkları	468.811		468.811	Sermaye düzeltmesi farkları	52.182	126.361
Hisse senedi ihraç primleri	96		96	Hisse senedi ihraç primleri	344	286
Değer artış fonları	287.902		287.902	Değer artış fonları	25.442	104.158
Yabancı para çevrim farkları	40.800		40.800	Yabancı para çevrim farkları	3.892	3.232
Kardan ayrılan kısıtlanmış yed.	157.784		157.784	Kardan ayrılan kısıtlanmış yed.	8.693	7.218
Geçmiş yıllar karları	542.917		542.917	Geçmiş yıllar zararları	(308.732)	(256.348)
Net Dönem karı	39.794	9.999	29.795	Net dönem karı	(151.192)	(125.539)
				Toplam Özkaynaklar	308.629	256.263
				İştirak düzeltmesi	(256.263)	
Birleşmeye Esas Özkaynak	1.938.064		2.188.039	Birleşmeye Esas Özkaynak	52.366	

Grundig Sermaye Bin TL(31.12.2008)		
	Hisse Tutarı	(%)
Arçelik A.Ş.	396.895,78	83,03 %
Koç Holding Emekli ve Yardım Sandığı Vakfı	25.936,44	5,43 %
Vehbi Koç Vakfı	1.044,00	0,22 %
Halka açık kısım	54.123,78	11,32 %
Ödenmiş Sermaye Toplamı	478.000,00	100,00 %

4.b.2- Tespit Edilen Birleşme Oranı ve Birleşme Sonrası Ulaşılabilecek Sermaye, Değişirme oranı:

Devralan Şirketin Özvarlığı = A
 Devrolan Şirketin Özvarlığı = B
 Devralan Şirketin Ödenmiş (Çıkarılmış Sermayesi) = C

$$\text{Birleşme Oranı} : \frac{A}{A + B} = D$$

Devir Alacak ve Olacak Firmaların Sermaye ve Özvarlıkları:

	SERMAYE (BİN TL)	ÖZVARLIK (BİN TL)
Arçelik Anonim Şirketi	659.934	2.188.039
Devir Olan Şirket Ortaklığı		0
Arçelik Anonim Şirketi	659.934	2.188.039
Grundig Elektronik Anonim Şirketi	478.000	308.629
Devir Alan Şirket Ortaklığı	-396.896	-256.263
Grundig Elektronik Anonim Şirketi	81.104	52.366
TOPLAM	741.038	2.240.405

Birleşme oranı ve Ulaşılabilecek sermaye:

BİRLEŞME ORANI= C =	2.188.039	
$\frac{A}{(A+B)}$		0,9766
	2.188.039 + 52.366	
ULAŞILACAK SERMAYE=		
D / C	$\frac{659.934}{0,9766}$	= 675.728

B.

C.

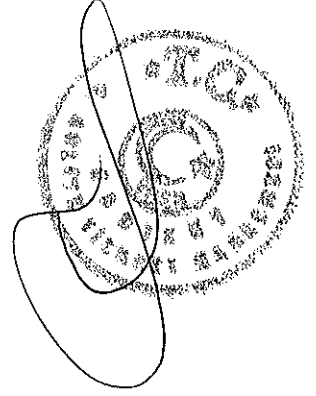
D.

Şirketlerin Birleşme sonucu sermaye payları:

A-) Arçelik Anonim Şirketi
 B-) Grundig Elektronik Anonim Şirketi
TOPLAM :

**YENİ SERMAYE
(BİN TL)**

659.934
 15.794
675.728

**Değiştirme oranı:**

Artan Sermaye / Devir olan Şirket önceki sermaye

$$15.794 / 81.104 = 0,1947396$$

Bu durumda devrolacak Grundig Elektronik Anonim Şirketi ortaklarına her **1 TL** Hisse karşılığı **0,1947396 TL** tutarında Arçelik Anonim Şirketi hissesi verilecektir.

5- İncelenen Bağımsız Uzman Kuruluş Raporları ve hesaplanan Yöntemler:

Akis Bağımsız Denetim ve Serbest Muhasebeci Mali Müşavirlik A.Ş. tarafından 14.04.2009 tarihinde tanzim edilen ve devir alan **Arçelik Anonim Şirketi** ve devir olan **Grundig Elektronik Anonim Şirketi** hesaplarını içeren 3 yöntemli rapor ve bilançoları üzerinden hazırlanan raporlar tarafımızdan incelenmiş olup tanzim edilen şirket özvarlıklarına esas alınarak hazırlanan, **İNA yöntemi, Piyasa çarpanları analizi ve UFRS Özkaynak yöntemlerine göre** yapılan hesaplamalara göre şirketlerin birleşmeye esas değerleri tespit edilmiş, bu değerlere göre birleşme sonucunda devrolan şirket ortaklarına verilecek sermaye payı, birleşme kat sayısı tespit edilmiştir.

Raporun **Seçilen Yöntem** bölümünde yapılan açıklamalara göre, üç yöntemin birleşme oranları, artırılacak sermayeleri ve değiştirme oranları aşağıdaki şekilde tablo edilmiştir:

	İNA	Piyasa çarpanları	Özkaynak
Birleşme oranı	98.06298%	98.29231%	97.66264%
Artırılacak sermaye (Bin TL)	13,035.565	11,465.397	15,794.205
Değiştirme oranı	16.07261%	14.13662%	19.47396%

Yapılan açıklamalara göre:

- Görüldüğü gibi, birleşme oranları her üç metoda göre çok benzer çıkmaktadır.
- Önceki sayfalarda tanımlanan metodolojilerin her biri işletmenin değerinin belirlenmesinde kullanılabilir; ancak, bu metodların uygunluğu değerlemesi yapılan şirketin şekline ve sektörüne göre değişir.
- Şirket alım satımlarında geleceğe yönelik detaylı projeksiyonların oluşturulmasıyla birlikte genellikle İNA metodu uygulanır. Ancak geleceğe yönelik projeksiyonlar çok değişkenli varsayımların oluşturulmasını gerektirmektedir. Bu varsayımlar ve projeksiyonlarda meydana gelebilecek herhangi bir değişiklik İNA metodu sonuçlarını, yani şirket değerini direkt etkileyebilmektedir. Özellikle içinde bulunduğumuz günlerde, global ekonomik hareketlerin de etkisiyle, varsayımların duyarlılığının çok hassas olduğunu düşünmekteyiz. Dolayısıyla, uzun dönemli tahminlerin bire bir gerçekleşmediği durumlarda İNA değerinin de değişeceği göz önünde bulundurulması gerekmektedir.

B.

Q.

h.

- Piyasa çarpanları analizinde kullanılan benzer şirket çarpanları 2009 tahmini verilerini dikkate almaktadır. Gerek benzer şirketlerin birebir özellikler göstermemesi, gerekse şirketlerin sadece 2009 yılı tahmini sonuçlarına dayalı olması nedeniyle, bu analizin oldukça duyarlı olduğu sonucu çıkarılmıştır.
- Özkaynak yöntemine göre elde edilen Şirket değerleri, Şirketler'in birleşme tarihi itibarıyla düzeltilmiş defter değerlerini yansıtmaktadır. Değiştirme oranı olarak incelendiğinde, Özkaynak ve İNA metotlarının birbirine daha yakın olduğunu gözlemlemekteyiz.
- Sonuç olarak Şirketler'in mevcut ortaklık yapıları da dikkate alındığında, görüşümüze göre, Arçelik'in Grundig'i devralma yoluyla birleşmesi işleminde Özkaynak metodunun kullanılması adil ve makul olacaktır. Özkaynak metoduna göre hesaplanan birleşme oranı %97.66264, artırılacak sermaye tutarı 15,794.205 Bin TL ve değiştirme oranı 19.47396'dır.

denilmiştir.

6- Birleşmenin hukuki durumu :

Birleşme aynı neviden bir veya birkaç şirketin bütün aktif ve pasifiyle birlikte bir kül halinde bir başka şirket tarafından devir alınmasıdır.

Bu husus **TTK 'nın 451. maddede:**

"Bir anonim şirket diğer bir anonim şirket tarafından bütün aktif ve pasifleriyle devralınmak suretiyle infisah ederse aşağıdaki hükümler tatbik olunur:

1. Devralan şirketin idare meclisi infisah eden şirketin alacaklarını tasfiye hakkındaki hükümlere göre davet eder;
2. İnfisah eden şirketin malları, borçları tediye veya temin edilinceye kadar ayrı olarak ve devralan şirket tarafından idare olunur;
3. Devralan şirketin idare meclisi azaları, alacaklılara karşı infisah eden şirket mallarının ayrı olarak idaresini temin hususunda şahsan ve müteselsilen mesuldürler;
4. Malların ayrı olarak idare edildiği müddet içinde infisah eden şirkete karşı açılacak davalarda salahiyetli mahkemenin salahiyeti bakidir;
5. İnfisah eden şirketin alacaklılarıyla devralan şirket alacaklıları arasındaki münasebetlerde devralınan ve ayrı idareye tabi olan mallar aynı müddet içinde infisah eden şirketin malları sayılır; devralan şirketin iflasında bu mallar ayrı bir masa teşkil eder ve icap ediyorsa münhasıran infisah eden şirket borçlarının ödenmesinde kullanılır;
6. Her iki şirket malları, ancak infisah eden bir anonim şirket mevcudunun pay sahiplerine dağıtılması caiz olduğu anda birleştirilebilir;
7. Şirketin infisahi, ticaret siciline tescil olunur. Şirket borçları tediye veya temin edildikten sonra ticaret sicilinden infisaha ait kayıt silinir ve keyfiyet ilan olunur;
8. İnfisahın tescilinden sonra devralan şirketçe infisah eden şirketin pay sahiplerine karşılık olarak verilecek hisse senetleri, birleşme mukavelesi hükümlerine göre kendilerine teslim olunur."

Kurumlar Vergisi Kanununun:

18. Maddede "(1) Bir veya birkaç kurumun diğer bir kurumla birleşmesi, birleşme nedeniyle infisah eden kurumlar bakımından tasfiye hükmündedir. Ancak, birleşmede tasfiye kârı yerine birleşme kârı vergiye matrah olur. (2) Tasfiye kârının tespiti hakkındaki hükümler, birleşme kârının tespitinde de geçerlidir. Şu kadar ki, münfesih kurumun veya kurumların ortaklarına ya da sahiplerine birleşilen kurum tarafından doğrudan doğruya veya dolaylı olarak verilen değerler, kurumun tasfiyesi halinde ortaklara dağıtılan değerler yerine geçer. Birleşilen kurumdaki alınan değerler Vergi Usul Kanununda yazılı esaslara göre değerlendirilir. (3) Kanunun 17 nci maddesine göre tasfiye memurlarına düşen sorumluluk ve ödevler, birleşme halinde birleşilen kuruma ait olur."

19. Maddede "(1) Bu Kanunun uygulanmasında aşağıdaki şartlar dahilinde gerçekleşen birleşmeler devir hükmündedir: a) Birleşme sonucunda infisah eden kurum ile birleşilen kurumun kanunî veya iş merkezlerinin Türkiye'de bulunması. b) Münfesih kurumun devir tarihindeki bilanço değerlerinin, birleşilen kurum tarafından bir bütün halinde devralınması ve aynen bilançosuna geçirilmesi. (2) Kurumların yukarıdaki şartlar dahilinde tür değiştirmeleri de devir hükmündedir." ve

B

G

M

20. Maddede "(1) Devirlerde, aşağıdaki şartlara uyulduğu takdirde, münfesi kurumun sadece devir tarihine kadar elde ettiği kazançlar vergilendirilir; birleşmeden doğan kârlar ise hesaplanmış ve vergilendirilmez: a) Şirket yetkili kurumun devre ilişkin kararının Ticaret Sicilinde tescil edildiği tarih, devir tarihidir. Münfesi kurum ile birleşilen kurum; 1) Devir tarihi itibarıyla hazırlayacakları ve müştereken imzalayacakları münfesi kuruma ait kurumlar vergisi beyannamesi ile 2) Devir işleminin hesap döneminin kapandığı aydan kurumlar vergisi beyannamesinin verildiği ayın sonuna kadar geçen süre içerisinde yapılması halinde, münfesi kurumun önceki hesap dönemine ilişkin olarak hazırlayacakları ve müştereken imzalayacakları münfesi kuruma ait kurumlar vergisi beyannamesini, birleşmenin Ticaret Sicili Gazetesinde ilan edildiği tarihten itibaren otuz gün içinde münfesi kurumun bağlı bulunduğu vergi dairesine verirler. b) Birleşilen kurum, münfesi kurumun tahakkuk etmiş ve edecek vergi borçlarını ödeyeceğini ve diğer ödevlerini yerine getireceğini münfesi kurumun birleşme sebebiyle verilecek olan kurumlar vergisi beyannamesinin ekinde vereceği bir taahhütname ile taahhüt eder. Mahallin en büyük mal memuru, bu hususta birleşilen kurumdan ayrıca teminat isteyebilir."

Sermaye Piyasası Kurulu mevzuatı Birleşme İşlemlerine İlişkin Esaslar Tebliği Seri:I No:31 Tebliğlerinde:

Bilirkişi incelemesi Madde 6-

Birleşmeye taraf ortaklıkların özkaynaklarının tespiti amacıyla mahkemece atanan bilirkişi tarafından inceleme yapılır ve söz konusu inceleme bilirkişi tarafından rapora bağlanır. Bilirkişi raporunun Kurul tarafından değerlendirilmesinde (EK/1) de belirtilen hususlar aranır.

Birleşmeye esas alınacak mali tablolara ilişkin özel bağımsız denetim raporunda olumlu görüş bildirilmesine rağmen Kurulca yapılacak inceleme sonucunda gerekli görülmesi veya raporda şartlı görüş bildirilmesi durumlarında, söz konusu durumlara neden olan hususlar çerçevesinde düzeltilmiş ve bağımsız denetçi tarafından onaylanmış mali tablolar bilirkişi incelemesine sunulur; bilirkişi raporu, bu mali tablolar esas alınarak hazırlanır. Birleşme işlemine esas alınacak mali tablolara ilişkin bağımsız denetim raporunda olumsuz görüş bildirilmesi veya görüş bildirilmemesi durumlarında söz konusu mali tablolar birleşme işlemine esas alınamaz."

(EK/1) BİLİRKİŞİ RAPORUNUN İÇERİĞİ

"Birleşmelere ilişkin olarak, bilirkişi raporunun Kurul tarafından değerlendirilmesinde aşağıdaki hususlar aranır.

- a- Birleşmeye taraf ortaklıkların özkaynak tespitleri,
- b- Birleşme işleminde, özkaynak yönteminin uygulanması halinde sadece bu yöntemle göre, özkaynak yöntemi dışında bir yöntemin uygulanması halinde ise hem özkaynak yöntemi hem de seçilen diğer yöntemle göre hesaplanacak birleşme oranları ve değiştirme oranları,
- c- Birleşme işleminde kullanılacak yöntem/yöntemlere göre,
 - 1- Ortaklık devralma yoluyla birleşme işlemi nedeniyle gerçekleştirilecek sermaye artırımının tutarı ve artırım tutarının hesaplanma esasları,
 - 2- Yeni ortaklık kurulması yoluyla birleşme işleminde yeni kurulacak ortaklığın sermaye tutarı ve hesaplanma esasları,"

Sermaye Piyasası Kurulu mevzuatı Birleşme İşlemlerine İlişkin Esaslar Tebliğinde Değişiklik Yapılmasına Dair Tebliğ Seri:I No:33 Tebliğlerinde:

"Madde 1 – 14/7/2003 tarihli ve 25168 sayılı Resmî Gazete'de yayımlanan Seri: I, No: 31 sayılı Birleşme İşlemlerine İlişkin Esaslar Tebliğinin 5 inci maddesi başlığı ile birlikte aşağıdaki şekilde değiştirilmiştir.

"Birleşmeye esas alınacak finansal tablolar ve özel bağımsız denetim raporu

Madde 5 – (1) Birleşmeye taraf ortaklıkların birleşme işlemine esas alınacak finansal tablolarının Kurulun muhasebe standartlarına ilişkin düzenlemeleri çerçevesinde hazırlanması ve Kurulun bağımsız denetim standartları çerçevesinde özel bağımsız denetimden geçirilmesi zorunludur. Birleşmeye esas finansal tabloların bağımsız denetiminin yapılmış olması halinde, özel bağımsız denetim koşulu aranmaz.

(2) Birleşmeye esas alınacak finansal tabloların tarihi ile birleşme sözleşmesinin nihai olarak onaylanacağı genel kurul toplantı tarihi arasındaki süre 6 ayı aşamaz.

B.

G.

M.

(3) Yeni ortaklık kurulması yoluyla birleşme işleminde yeni ortaklığın tesciline, ortaklık devralma yoluyla birleşmede ise sermaye artırımının tesciline, sermaye artırımının gerekmediği durumlarda ise birleşme sözleşmesinin onaylanacağı genel kurul toplantısının tesciline kadar birleşmeye taraf olan ortaklıkların esas faaliyet konularının dışında kalan ve birleşme oranının hesaplanmasında esas alınan özkaynakları ve finansal tabloları etkileyen işlemler yapıldığı takdirde söz konusu ortaklıklar son durum itibariyle yeni finansal tablolarını hazırlamak, Kurulun bağımsız denetim standartları çerçevesinde özel bağımsız denetimden geçirmek ve birleşme işleminde yeni finansal tabloları esas almak zorundadırlar.

(4) Bu çerçevede, birleşmeye taraf ortaklıkların kâr dağıtımına ilişkin genel kurul kararlarının;

a) Birleşmeye esas alınacak finansal tablo tarihinden önce veya,

b) Kurulun kâr dağıtımına ilişkin düzenlemelerinde öngörülen süre içerisinde kalınması koşuluyla, birleşme işleminin tamamlanmasından sonra, alınması zorunludur.

(5) TTK'nın 324'üncü maddesi hükmü çerçevesinde aktiflerin satış fiyatı esas alınarak düzenlenen bilançoya göre sermayesinin 2/3'ü karşılıksız kalan ortaklık, devralan ortaklık sıfatıyla birleşme işlemine katılamaz."

Madde 2 – Bu Tebliğ yayımı tarihinde yürürlüğe girer.

Madde 3 – Bu Tebliğ hükümlerini Sermaye Piyasası Kurulu yürütür."

Sermaye Piyasası Kurulu mevzuatı Birleşme İşlemlerine İlişkin Esaslar Tebliğinde Değişiklik Yapılmasına Dair Tebliğ Seri:I No:35 Tebliğlerinde:

"MADDE 1 – 14/7/2003 tarihli ve 25168 sayılı Resmî Gazete'de yayımlanan Seri: I, No: 31 sayılı

Birleşme İşlemlerine İlişkin Esaslar Tebliğinin 17 nci maddesinin birinci fıkrasının birinci paragrafı aşağıdaki şekilde değiştirilmiştir.

"Özkaynak veya rayiç değer yöntemlerinin kullanılması durumunda, ortaklık devralma yoluyla birleşme işlemi sonrasında ulaşılabilecek sermaye artırımının tutarı aşağıdaki şekilde hesaplanır."

MADDE 2 – Aynı Tebliğin 18 nci maddesinin üçüncü fıkrası yürürlükten kaldırılmıştır.

MADDE 3 – Aynı Tebliğin 9 ve 10 numaralı ekleri Tebliğ metninden çıkarılmıştır.

MADDE 4 – Bu Tebliğ yayımı tarihinde yürürlüğe girer.

MADDE 5 – Bu Tebliğ hükümlerini Sermaye Piyasası Kurulu yürütür."

ile SPK Seri XI No:29 Tebliğleri ve diğer mevzuatın göz önüne alınması gerekmektedir. Şirketlerin yetkili organları ön hazırlıkları yaparak gerekli ön formaliteleri yerine getirerek ve yetkili organlarınca birleşmenin ne şekilde yapılacağını kararlaştıracaklar ve, ortak ve aynı tip bilançolarını tanzim ettirerek bu hususları Türkiye Ticaret Sicili Gazetesinde ilan ettirecekler ve durumu ilgili vergi dairesine bildirecekler.

II - S O N U Ç :

Yüce Mahkemenizin Kararıyla Bilirkişi Heyetimize tevdi ettiği görev doğrultusunda Davacılar (Tespit isteyen) her iki Şirket Yetkililerinin mahkeme dosyasına sundukları mizan, Sicil Gazeteleri ve diğer evraklar ile Bilirkişi Heyetinize incelemek için sundukları yukarıda dökümü yapılan Ticari defterler ve dayanağı olan 31.12.2008 tarihli şirket mizanı ve dayanağı Bilanço, şirket tarafından Uzman Kuruluşuna tespit ettirilen diğer yöntemler incelenerek aşağıdaki neticeye varılmıştır.

1. Tespit isteyen şirketlerden, Devir Alacak Arçelik Anonim Şirketi'nin Sermayesi 31.12.2008 tarihli bilançoya göre sermayesi 399.960.000,00 TL iken 27.02.2009 ve 03.04.2009 tarihli yönetim kurulu kararları ile 25.03.2009 tarihli genel kurul genel kurul ile şirketin sermayesi **659.934.000,00 TL** artırılmasına karar verilmiştir. Devir Olacak Şirket Grundig Elektronik Anonim Şirketi'nin sermayesi **478.000.000,00 TL** olup, sermayeler tamamen ödenmiştir.

2- Tespit isteyen şirketlerin sunmuş oldukları 31.12.2008 tarihli mizan ve bu mizana göre çıkarılan, Devir Alacak Arçelik Anonim Şirketi'nin VUK'a göre sermaye artırımını sonrası

B.

Ca

W

özvarlığı **1.811.719.910,29 TL** ve Devir olacak Grundig Elektronik Anonim Şirketi'nin VUK'a göre Özvarlığı **312.817.044,36 TL** olarak tarafımızdan tespit edilmiş ve bu hususlar ile ilgili hesaplamalar yukarıdaki bölümde açıklanmış olup özvarlıkların sermayenin 1/3 ünü yitirmediği tespit edilmiş ve yapılan oranlamaların neticesi birleşmeden sonra şirket ortaklarının sermayeleri yukarıda izah edildiği üzere aşağıdaki şekilde tespit edilmiştir.

- 3- Tespit isteyen şirketlerce dosyamız içerisine sunulan **Akis Bağımsız Denetim ve Serbest Muhasebeci Mali Müşavirlik A.Ş.** tarafından 14.04.2009 tarihli hazırlanan raporlarda diğer yöntemlere göre, şirketlerin artacak sermayeleri, birleşme oranı ve değişim oranları yukarıdaki bölümlerde açıklanmış ve incelenmiş olup, bu yöntemlerden uzman kuruluş tarafından önerilen UFRS Özkaynak Yöntemine göre birleşme hesabının ve değiş tokuş oranının hesaplanması görüşünün tarafımızca da uygun olacağı kanaatini takdir mahkemeye ait olmak üzere arz ediyoruz.
- 4- Davacı (Tespit isteyen) diğer şirketi bünyesine devir alacak Şirket devir alacağı Anonim Şirketin bütün aktif ve pasifi ile kül halinde devir alacak ve devir alınan şirketin Tespit edilecek özvarlığına karşılık mevcut ortaklarına hisseleri oranında ve aşağıda hesaplanan pay tutarında veya yeterince sermaye artıracaktır. Diğer bir ifade ile Devir alan **Arçelik Anonim Şirketi** sermayesini aşağıdaki dökümdede yer aldığı şekilde **15.794.205.- TL**'sı artırması halinde devralacağı Grundig Elektronik Anonim Şirketi'nin ortaklarına isabet eden sermaye payı aşağıdaki şekilde olacaktır:

Birleşmeye İlişkin Uzman Kuruluş Raporu'na göre:

- Görüldüğü gibi, birleşme oranları her üç metoda göre çok benzer çıkmaktadır.
- Önceki sayfalarda tanımlanan metodolojilerin her biri işletmenin değerinin belirlenmesinde kullanılabilir; ancak, bu metodların uygunluğu değerlendirilmesi yapılan şirketin şekline ve sektörüne göre değişir.
- Şirket alım satımlarında geleceğe yönelik detaylı projeksiyonların oluşturulmasıyla birlikte genellikle İNA metodu uygulanır. Ancak geleceğe yönelik projeksiyonlar çok değişkenli varsayımların oluşturulmasını gerektirmektedir. Bu varsayımlar ve projeksiyonlarda meydana gelebilecek herhangi bir değişiklik İNA metodu sonuçlarını, yani şirket değerini direkt etkileyebilmektedir. Özellikle içinde bulunduğumuz günlerde, global ekonomik hareketlerin etkisiyle, varsayımların duyarlılığının çok hassas olduğunu düşünmekteyiz. Dolayısıyla, uzun dönemli tahminlerin bire bir gerçekleşmediği durumlarda İNA değerinin de değişeceği göz önünde bulundurulması gerekmektedir.
- Piyasa çarpanları analizinde kullanılan benzer şirket çarpanları 2009 tahmini verilerini dikkate almaktadır. Gerek benzer şirketlerin birebir özellikler göstermemesi, gerekse şirketlerin sadece 2009 yılı tahmini sonuçlarına dayalı olması nedeniyle, bu analizin oldukça duyarlı olduğu sonucu çıkarılmıştır.
- Özkaynak yöntemine göre elde edilen Şirket değerleri, Şirketler'in birleşme tarihi itibarıyla düzeltilmiş defter değerlerini yansıtmaktadır. Değiştirme oranı olarak incelendiğinde, Özkaynak ve İNA metodlarının birbirine daha yakın olduğunu gözlemlemekteyiz.
- Sonuç olarak Şirketler'in mevcut ortaklık yapıları da dikkate alındığında, görüşümüze göre, Arçelik'in Grundig'i devralma yoluyla birleşmesi işleminde Özkaynak metodunun kullanılması adil ve makul olacaktır. Özkaynak metoduna göre hesaplanan birleşme oranı %97.66264, artırılacak sermaye tutarı 15.794.205.-Bin TL ve değiştirme oranı 19.47396'dir." denmekte olup, sonuç olarak yukarıdaki açıklamalar çerçevesinde, Arçelik Anonim Şirketi'nin Grundig Elektronik Anonim Şirketi'ni devralma yoluyla birleşmesi işleminde Uzman kuruluşun da belirlemiş olduğu "**Özkaynak yöntemin alınarak hesaplama yapılması**" usulünün kullanılması adil ve makul olacaktır.

B.

C.

V.

KADIKÖY

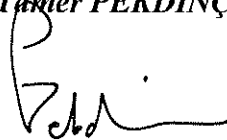
Özkaynak Yöteminin uygulanması ile birleşme sonucunda oluşacak sermaye payları:

HİSSEDAR	ÖDENMİŞ SERMAYE	AYNI SERMAYE	BİRLEŞME SONU PAYI	BİRLEŞME SONU SERMAYESİ TL
Rahmi M. Koç	16.473.981,41		1.647.398,141	16.473.981,41
Semahat Arsel	18.397.198,89		1.839.719,889	18.397.198,89
Suna Kırac	17.542.403,22		1.754.240,322	17.542.403,22
Mustafa V. Koç	6.177.178,49		617.717,849	6.177.178,49
Y. Ali Koç	6.175.838,51		617.583,851	6.175.838,51
Koç Holding Emekli ve Yardım Sandığı Vakfı	29.671.068,26	5.050.852,17	3.472.192,043	34.721.920,43
Vehbi Koç Vakfı	689.734,73	203.308,42	89.304,315	893.043,15
Koç Holding A.Ş.	273.742.027,02		27.374.202,702	273.742.027,02
Temel Ticaret ve Yatırım A.Ş.	18.576.870,00		1.857.687,000	18.576.870,00
Burla Ticaret ve Yatırım A.Ş.	50.571.663,05		5.057.166,305	50.571.663,05
Teknosan Büro Makine ve Levazımı Tic. ve San. A.Ş.	81.428.336,95		8.142.833,695	81.428.336,95
Diğer Ortaklar (Arçelik)	140.487.699,47		14.048.769,947	140.487.699,47
Diğer Ortaklar (Halka Açık Kısım - Grundig)		10.540.044,41	1.054.004,441	10.540.044,41
TOPLAM	659.934.000,00	15.794.205,00	67.572.820,500	675.728.205,00

- 5- Tespit isteyen Şirketler Hesaplarına ait 31.12.2008 tarihli mizan ile gerekli evraklar dosyaya konulmuş olup Tespit edilen özvarlık içerisinde devir olunacak A.Ş. bünyesinde mevcut olan Yer altı ve Yer üstü düzenler, Binalar, Makine Tesis Cihazlar, Taşıtlar, Demirbaşlar, Haklar ve bunlar dışında şirketin sahip olduğu tüm değerler birleşmede (devirde) aynen (kül halinde) devir alan şirket üzerine geçecektir.

Netice olarak Davacı Tespit isteyen **Arçelik Anonim Şirketi** Kurumlar Vergisi Kanununun 18. 19. ve 20. maddeleri ve yine TTK.'nın 451. ve SPK Seri I. No:31 – No:33 – No:35 tebliğler ve diğer mevzuat uyarınca **Grundig Elektronik Anonim Şirketi'ni**, bütün Aktif ve Pasifiyle birlikte kül halinde devir alınması hususu şirketlerin Yönetim Kurullarında kararlaştırılmış olup, devir alınacak şirketin aktiflerinde bulunan tüm değerler devir alınan şirket üzerine çevrilecek ve izah edilen ve hesaplanan özvarlıkları ve devir alacak şirketin, devir aldığı şirketin mevcut ortaklarına yukarıda hesaplanan orandaki birleşme kat sayısına göre pay vermek ve tespit etmiş olduğumuz hususlarda mevzuatın aradığı şartlar yerine getirilmek kaydı ile sonuç bölümününün 4. maddede hesaplandığı şekilde sermaye artırımını yapmak kaydı ile sermayesini artırmasında hesaben ve yasal hükümlere göre bir sakınca olmadığı kanaatindeyiz. Keyfiyeti Yüce Mahkemenizin takdirlerine saygılarımızla arz ederiz. **15.04.2009**

Bilirkişi
Öğretim Üyesi
Tamer PEKDİNÇER



Bilirkişi
S. M. Mali Müşavir
Ercan GÜR



Bilirkişi
S. M. Mali Müşavir
Turgut KAYAN

