

30 Aralık 2009

**S U R E T**  
BEYOĞLU BEŞİNCİ NOTERLİĞİ  
Meclisi Mebusan Cad. No: 33  
Soltancıoğlu Sok. No: 19, İSTANBUL

№ 35 1 12

T.C.  
BEYOĞLU  
2. ASLİYE TİCARET MAHKEMESİ

DEĞİŞİK İŞ KARAR

ESAS NO : 2009/212 D.İş  
KARAR NO : 2009/212 D.İş

BAŞKAN : MUSTAFA MANAV 20826  
ÜYE : ADNAN TARLAN 30036  
ÜYE : PINAR ŞAFAK 36091  
KATİP : ALEV İŞLEYEN 116547

T.C.  
BEYOĞLU  
2. ASLİYE TİCARET MAHKEMESİ

Aslı gibidir.  
30.12.2009  
K.Ş.İ.Ş.

DELİL TESPİTİ  
İSTEYEN : EROL MİZRAHİ  
Meclisi Mebusan Cad. Güven Han No:49 K.4 Fındıklı  
Beyoğlu/ İSTANBUL

KARŞI TARAF : Hasımsız

TALEP TARİHİ : 04/12/2009  
KARAR TARİHİ : 15/12/2009

Tespit isteyenin 14.12.2009 havale tarihli dilekçesi üzerine dosya ele alındı, incelendi;

**GEREĞİ GÖRÜŞÜLDÜ:**

1-Tespit isteyenin talebi HUMK'nun 368 ve sonraki maddelerinin metin ve ruhuna uygun görüldüğünden dilekçedeki hususların tetkikat yoluyla bilirkişi incelemesi yapılmasına,

2- Tespit isteyen tarafından tüm ticari defter ve kayıtlarını inceleme günü mahkememiz duruşma salonunda hazır bulundurmasına,

3-İncelemenin 22.12.2009 günü saat 13:00'da yapılmasına,

4-Bilirkişi olarak Yargıtay Onursal Üyesi Nihat Arıol ve Emekli Banka Müdürü- İktisatçı Oruç Doğan Altop'un seçilmelerine, her bir bilirkişi için 300.00 TL olmak üzere toplam 600,00 TL ücret takdirine, tespit isteyen tarafından bilirkişi ücretinin yatırılmasına,

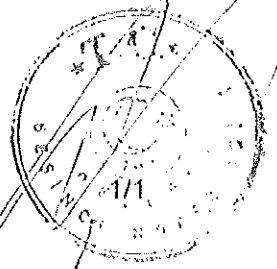
5- Tetkikatın naip hakim nezaretinde yapılmasına, evrak üzerinde yapılan inceleme sonunda itirazı kabil olmak üzere 15.12.2009 günü oybirliği ile karar verildi. 15/12/2009

Başkan 20826

Üye 30036

Üye 36091

Katip 116547



№35 112

T.C.  
BEYOĞLU  
2. ASLİYE TİCARET MAHKEMESİ

BEYOĞLU ASLİYE 2. TİCARET MAHKEMESİ  
SAYIN BAŞKANLIĞINA

BİLİRKİŞİ KURULU RAPORU

DOSYA NO : 2009/212 D.İş.  
TALEPÇİ : Erol Mizrahi  
KARŞI TARAF : Hasımsız  
DAVA : Tesbit (TTK. m 303)  
DAVA TARİHİ : 04.12.2009

I - TALEP

Talepçi Erol Mizrahi, 04.12.2009 tevzi tarihli dava dilekçesinde özelle: Yönelim Kurulu Üyesi ve Ortağı bulunduğu POLİPORT KİMYA SANAYİ VE TİCARET ANONİM ŞİRKETİ ünvanlı şirketin birim hissesinin rayiç değere göre Türk Ticaret Kanunu'nun 303. maddesi gereğince, mahkeme tarafından tayin edilecek bilirkişiler marifetiyle tespitine karar verilmesini talep etmiştir.

II - TETKİKAT

a) İnceleme Kararı ve İcrası

Tensip kararı uyarınca 22.12.2009 tarihinde saat 13.00'de mahkeme kaleminde Sayın Hakim Nezihat Akçadircı riyasetinde heyet halinde talepçi şirket yetkilisinin işbirliği ile ibraz edilen talepçi şirkete ait defter ve kayıtları ile sair ve sair üzerinde gerekli inceleme yapılmıştır.

b) Bilirkişiye Tevdi Edilen Görev

Sayın mahkeme tarafından bilirkişiye birim hissesi rayiç değere göre belirtenecek şirketin bilanço ve özvarlıklarının tespiti görevi tevdi edilmiştir.

c) İncelenen Vesak

- Beyoğlu 2. Asliye Ticaret Mahkemesi'nin 2009/212 D. İş sayılı dosyası.  
- Talepçi şirketin kanuni defter ve kayıtları ile sair vesak

d) Tesbit Edilen Hususlar

Verilen görev doğrultusunda yapılan incelemede belirtilen hususlar aşağıda dercolumuştur.

1) Talepçi Şirket Kanuni Defterleri:

Poliport Kimya Sanayi ve Ticaret Anonim Şirketi'nin Defterleri

Defterin Nev'i	Tasdik Makamı	Tasdik Tarihi-Yevmiye No	Kul. Yılı
Yevmiye Defteri	Gebze 1 Noteri	22.12.2008-34639 Açılış	2009
Defter-i Kebir	Gebze 1 Noteri	22.12.2008-34638 Açılış	2009





Envanter Defteri	Gebze 1 Noleli	22.12.2008-34640 Açılış	2009
Damga Vergisi	Gebze 1 Noleli	22.12.2008-34641 Açılış	2009

TTK. m 66 ve VUK. m 182 mucibi zorunlu olan kamuni defterlerin 2009 yılında tutulduğu ve ibraz edildiği, mübrez defterlerin; açılış tasdiklerinin, TTK. m 69 ve VUK. m 220-226 uyarınca yasal sürelerde ve usulüne uygun olarak yapıldığı, (tasdik zamanı henüz gelmediğinden kapanış tasdikleri aranmamıştır.) kayıt nizamının VUK m. 215-219 ve Tekdüzen Muhasebe Planına ve usulüne uygun olduğu, birbirini tamamladığı ve teyit ettiği (TK. m 82/son), bu durumlarıyla, TTK m 85 uyarınca sahibi lehine delil vasfı ve ispat kuvvetinin bulunduğu,

### 2) Poliporl Kimya Sanayi ve Ticaret A.Ş.'nin Hukuki Durumu:

Poliporl A.Ş.'nin Gebze Ticaret Sicilinin 1033 numarasında kayıtlı, Ulucinar Vergi Dairesi'nin 484 008 7772 sicil numaralı mükellefi olduğu, sermayesinin her biri 1 TL nominal değerinde 610.000.000 adet hisseye ayrılmış 6.100.000.00 TL olup sermaye yapısının:

Adı Soyadı	Hisse Adedi	Sermaye Miktarı (TL)
POLISAN HOLDING A.Ş.	236.237.070	2.362.370,70
POLISAN KİMYA SANAYİİ A.Ş.	135.603.684	1.356.036,84
NECMETTİN BİTLİS	89.024.492	890.244,92
İBRAHİM SEVEL	7.943.093	79.430,93
SELAHADDİN BİTLİS	7.936.686	79.366,86
MEHMET EMİN BİTLİS	18.978.878	189.788,78
AHMET ERTUGRUL BİTLİS	18.978.878	189.788,78
AHMET FAİK BİTLİS	20.193.131	201.931,31
FATMA NİLGÜN KASRAT	20.193.131	201.931,31
ALATTİN BİTLİS	7.959.855	79.598,55
NURİNİSA BİTLİS	19.499.468	194.994,68
A. MELİKE BİTLİS (BUSH)	19.499.468	194.994,68
SEVİM DEMİREL	7.952.164	79.521,64
EROL MİZRAHI	1	0,01
ALİ FIRAT YEMENİCİLER	1	0,01
<b>TOPLAM</b>	<b>610.000.000</b>	<b>6.100.000,00</b>

şeklinde olduğu, noksan organı bulunmadığı, sicil kaydının açık olduğu, ana sözleşmesinin 3. maddesinde yazılı amacı doğrultusunda faaliyetini sürdürdüğü,

### 3) Poliporl Kimya Sanayi ve Ticaret A.Ş.'nin Özvarlığı:

Özvarlığın, şirketin ibraz edilen defter ve kayıtları baz alınarak 31.08.2009 tarihi itibarıyla çıkarılan defter-i kebir mizanı, bilançosu ve kar-zarar cetveline göre:

#### AKTİF (VARLIKLAR)

##### I-DÖNEN VARLIKLAR

HAZİR DEĞERLER

TİCARİ ALACAKLAR

DİĞER ALACAKLAR

STOKLAR

GELECEK AYLARA AİT GİDERLER VE GELİR TAHAKKUKLARI

DİĞER DÖNEN VARLIKLAR

##### II-DURAN VARLIKLAR

TİCARİ ALACAKLAR

27.391.047,72

12.361.494,46

13.428.558,04

6.338,00

427.746,10

1.194.530,67

12.380,45

56.483.504,65

14.724,35

*(Handwritten signature)*

*(Handwritten signature and stamp)*

MALİ DURAN VARLIKLAR	4.132.534,75
MADDİ DURAN VARLIKLAR	50.094.009,56
MADDİ OLMAYAN DURAN VARLIKLAR	130.549,99
GELECEK YILLARA AİT GİDER VE GELİR TAHAKKUKLARI	2.111.686,00
<b>AKTİF (VARLIKLAR) TOPLAMI</b>	<b>83.874.552,37</b>
<b>PASİF (KAYNAKLAR)</b>	<b>23.410.324,52</b>
<b>I-KISA VADELİ YABANCI KAYNAKLAR</b>	<b>19.926.055,15</b>
MALİ BORÇLAR	2.196.344,57
TİCARİ BORÇLAR	264.486,77
DİĞER BORÇLAR	
ALINAN AVANSLAR	10.526,46
ÖDENECEK VERGİ VE DİĞER YÜKÜMLÜLÜKLER	451.114,77
BORÇ VE GİDER KARŞILIKLARI	0
GELECEK YILLARA AİT GELİRLER VE GİDER TAHAKKUKLARI	561.796,85
<b>II-UZUN VADELİ YABANCI KAYNAKLAR</b>	<b>28.139.678,73</b>
MALİ BORÇLAR	26.021.992,12
GELECEK YILLARA AİT GELİRLER VE GİDER TAHAKKUKLARI	2.111.686,01
<b>III-ÖZKAYNAKLAR</b>	<b>32.324.549,12</b>
A-ÖDENMİŞ SERMAYE	6.100.000,00
Sermaye	6.100.000,00
B-SERMAYE YEDEKLERİ	464.346,52
C-KÂR YEDEKLERİ	19.681.237,34
D-GEÇMİŞ YILLAR KARLARI	4.430.692,98
E-GEÇMİŞ YILLAR ZARARLARI (-)	5.091.452,73
F-DÖNEM NET KÂRI	6.739.725,01
<b>PASİF (KAYNAKLAR) TOPLAMI</b>	<b>83.874.552,37</b>

şeklinde olduğu.

\* Buradan hareketle şirket öz varlığının, aktif toplamından Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar ile Uzun Vadeli Yabancı Kaynakların tenzili suretiyle: 83.874.552,37 (23.410.324,52 + 28.139.678,73) = 32.324.549,12 TL. şeklinde tezahür ettiği,

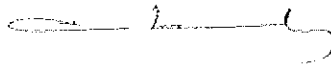
\* Şirketin ödenmiş sermayesinin 6.100.000,00 TL. olduğu nazara alındığında, şirket sermayesinin tamamının tezahür eden özvarlık içinde bulunduğu ve korunduğu, dolayısıyla şirketin İTK. m 324 ve İK. m 179 hükümleri kapsamında bulunduğu.

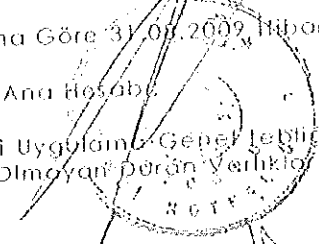
\* Kayıtlı değere göre şirketin 0,01 TL. nominal değerdeki 1 adet hissesinin değerinin 0,05299 TL. olduğu diğer bir ifade ile 1 Kuruş nominal değerdeki 1 adet hissenin değerinin 5,299 Kuruş olduğu.

4) Talepçi Şirketin Rayiç Değer Esasına Göre 31.08.2009 Hibariyle Özvarlık

4.1) Maddi Olmayan Duran Varlıklar Ana Hesabı

\* Maliye Bakanlığı Muhasebe Sistemi Uygulama Gece Tebliği (Sıra 1, 2, 3.) Tekdüzen Hesap Çerçevesi-Hesap Planında 26. Maddi Olmayan Duran Varlıklar Hesabı





"Herhangi bir fiziksel varlığı bulunmayan ve işletmenin belli bir şekilde yararlandığı veya yararlanmayı beklediği aktifleştirilen giderler ile belli koşullar altında hukukten himaye gören haklar ve şerhfiyelerin izlendiği hesap grubudur.

\* Haklar Hesabı:

İmli yaz, patent, lisans, ticari marka ve ünvan gibi bir bedel ödenerek elde edilen bazı hukuki tasarruflar ile kamu otoritelerinin işletmeye belirli alanlarda tanıdığı kullanma, yararlanma gibi yetkiler dolayısıyla yapılan harcamaları kapsar.

\* İşleyişi:

Edinilen haklar, maliyet bedelleri ile bu hesaba borç kaydedilir. Yararlanma süreleri içerisinde, yararlanma sürelerinin belli olmaması durumunda, 5 yıllık sürede eşit taksitlerle iffa alınarak yok edilir"

şeklinde tanımlanmıştır.

\* Tespit isteyen şirketle maddi olmayan varlıklar, 31 Mayıs 2005 tarihinden önce satın alınan kalemler için 31 Mayıs 2005 tarihi itibarıyla enflasyonun etkilerine göre düzeltilmiş maliyet değerlerinden ve daha sonra alınan sabit kıymetler için satın alma maliyet değerlerinden birikmiş amortisman ve kalıcı değer kayıpları düşülerek yansıtılmakta ve haklar, özel maliyet ve maddi olmayan diğer duran varlıkları içermektedir.

- Maddi olmayan duran varlıklar maliyetten iffa ve tükenme paylarının düşülmesiyle ifade edilir. İffa ve tükenme payları sözleşme süresince, sözleşme süresinin belli olmaması durumunda beş yıl ile on yıllık sürelerde normal amortisman yöntemiyle hesaplanmaktadır.

- Haklar yararlanma süreleri içerisinde; yararlanma sürelerinin belli olmaması veya tespit edilmemiş olmaması halinde, 5 yılda iffa olunur. Şirket, hakları ilgili sözleşmelerin geçerlilik süreleri uyarınca yıllık sürelerde kısıt usulüne göre iffa yoluyla gider yazmaktadır.

4.2) Türk Ticaret Kanunu'nun Ticari Bilanço Hakkındaki Hükümleri:

4.2.1) Genel Hükümler:

a) Bilanço:

Madde 74- Bilanço, envanterde gösterilen kıymetlerin tasnifi ve karşılığı olarak değerleri itibarıyla tertiplenmiş hulasasıdır.

Bilançonun aktif tablosunda, mevcuttara alacaklar ve varsa zarar, pasif tablosunda; borçlar gösterilir.

Aktif yekünü ile borçlar arasındaki fark tacirin işletmeye tahsis ettiği ana sermayeyi teşkil eder. Ana sermaye de pasif tablosuna kaydolunur ve bu suretle aktif ve pasif tablolarının yekünleri denkleştir. Yedek akçeler ve kar ayrı gösterilseler dahi, ana sermayenin cüzümleri sayılırlar.

b) Açıklık ve Doğruluk Esasları:

Madde 75- İlgililerin; işletmenin iktisadi ve mali durumu hakkında mümkün olduğu kadar doğru bir fikir edinebilmeleri için envanter ve bilançoların ticari esaslar gereğince eksiksiz, açık ve kolay anlaşılır bir şekilde memleket parasına göre tanzimi lazımdır.

Bütün aktifler, en çok bilanço gününde işletme için hazır oldukları değer üzerinden kaydolunur. Borsada kote edilen emtia ve kıymetler o günün borsa rayicine göre ve tahsil edilemeyen veya ihtilafli bulunanlar müstesna olmak üzere; bütün alacaklar da itibari miktarlarına göre hesap edilir.

Pasifler, hususiyle bütün borçlar, şartla bağlı veya vadeli olsa bile, itibari değeri üzerinden hesaba geçirilir.

Ticaret şirketleriyle ticaret kurumlarının envanter ve bilançoları hakkındaki hususi hükümler mahfuzdur.

4.2.2. Ticaret Kanunu'nun Anonim Şirketin Hesapları Hakkındaki Özel Hükümleri:

\* Anonim Şirketin Hesapları Ana Başlıklı sekizinci kısmının B- Envanter-Bilanço başlıklı bölümünde yer alan "1-Umumi Olarak" all başlıklı 457. maddesi aynen:

Madde 457.- Safi kazanç, yıllık bilançoya göre hesap ve tespit olunur.

Aşağıdaki maddelerde yazılı hususi hükümler malîfuz kalmak üzere yıllık envanter ve bilanço, ticari defterler bölümündeki hükümler gereğince tanzim olunur.

şeklinde düzenlenmiştir.

\* TTK. m. 457'de zikredilen hususi hükümler ise: TTK. m.458-465'te aşağıdaki şekilde yer almaktadır.

- Gizli yedek akçe. (TTK m. 458)

- Münferit aktif ve pasifler.

1.Masraflar. (TTK. m.459)

2.Devamlı tesisat. (TTK. m.460)

3.Stok ve sair mallar. (TTK. m.461)

4.Kıymetli evrak. (TTK. m.462)

5.Esas sermaye ve hususi akçeler. (TTK. m.463)

6.Çıkarılan tahviller. (TTK. m.464)

7.Diğer taahhütler. (TTK. m.465)

TTK. m. 458-465'te yer alan "Hususi Hükümler"e ait TTK'nun Gerekçesi ile aynen şöyledir: (Bakınız: Orhan Nuri ÇEVİK; Gerekçeli-içlihattı TTK. (Cilt I) Ankara 1985 sayfa 569-570)

\* O halde bilançonun vazifesi hem ortaklığı muayyen andaki malî durumunu tespit etmek, hem de son iş yılına ait kâr veya zararın bulunabilmesi için lüzumlu esasları arz etmektedir. Bu suretle bilanço çift usule dayanmakla beraber daima değişen konjoktürlere de tabî tutulabilir. Bu hususta tatbik edilen değer biçme prensipleri halin icabına göre değişebilir. Hususiyle vergilerin doğru hesaplanması maksadıyla tanzim edilen bir bilanço gerçekten elde edilen kazancın tespili gayesine hizmet ettiği halde aksiyonelerinden ve ortaklık olacaklılarının devamlı menfaatlerini nazara almaya mecbur olan bir yönetim kurulu gelecek yılların iktisadi rizikolarını hesaba katarak muhtemel zararlara karşılık olmak üzere bilançoya açıkça konan yedek akçelerinden başka aktiflere gerçek kıymetleri değil bir değer biçmek ve dolayısıyla kâr miktarını indirmek suretiyle gizli yedek akçası kurmak ihtiyacını duyabilir.

\* Görülüyor ki, bilançonun tanzim tarzı, daima, görülen maksada göre değişir. Bu maksatlar kanuna aykırı olmadıkça bilançoların tanzimini yine kanunun çerçevesi dahilinde ilgililerin ihtiyarına bırakmak iktisadi ve dolayısıyla hukuki bir zarardır. Bundan dolayıdır ki, Hazine bakımından vergi kanunlarındaki bilanço hükümleri tabii caiz ise azami kıymet esasını seçtiği halde bir anonim ortaklıkta münasebetle bulunan müteaddit menfaat gruplarının ihtiyaçlarına bakan bir Ticaret Kanunu asgari kıymet esasını tercih etmek mecburiyetindedir. Tasarının bilançoya müteallik hükümleri bu bakımdan gözden geçirilirse ihtilaf halinde bulunan menfaatlerin mümkün olduğu kadar denk bir şekilde taksit edilmiş olduğu görülmektedir. Bu taraftan bilanço tanzim eden kimselere iktisadi hayatın gerektirdiği elastikiyet verilmiştir. Diğer taraftan takdir hakkının suiistimal edilmesine mani amir hükümler konulmuştur...)"

#### 4.2.3) Şirket Aktifine Kayıtlı Değerler

\* 19.09.2008 tarihli 5850 yevmiye no.lu tapu senedinde kayıtlı Tekirdağ Marmara Ereğlisi, Kıramillik Mevkii, Pafta no:49N-11C, Parsel no:11197 sayılarında kayıtlı 2022,85 m2 yüzölçümlü arsa niteliğindeki gayrimenkul.

1)Gebze 1. Noterliği'nden tasdikli 27.03.1984 tarihli 7757 yevmiye sayılı Kocaeli, Gebze, Muallim Köyü, Diliskelesi Mevkii, Pafta No:23/1 Parsel No:1826 sayılında kayıtlı 31.030 m<sup>2</sup> yüzölçümlü 49 yıllık irtifakhakkı tesis sözleşmesi.

2)Gebze 1. Noterliği'nden tasdikli 01.08.1990 tarihli 19281 yevmiye sayılı Kocaeli, Gebze, Muallim Köyü, Diliskelesi Mevkii, Pafta No:23 Parsel No:1805 sayılında kayıtlı 5.520 m<sup>2</sup> yüzölçümlü 43 yıllık irtifakhakkı tesis sözleşmesi.

3)Gebze 1. Noterliği'nden tasdikli 26.07.1995 tarihli 17652 yevmiye sayılı Kocaeli, Gebze, Muallim Köyü, Diliskelesi Mevkii'nde kayıtlı 43.70 m<sup>2</sup> yüzölçümlü 01.09.2033 tarihinde sona erecek kullanım hakkı sözleşmesi.

4)Gebze 1. Noterliği'nden tasdikli 09.04.1999 tarihli 10363 yevmiye sayılı Kocaeli, Gebze, Muallim Köyü, Diliskelesi Mevkii'nde kayıtlı 32.098,58 m<sup>2</sup> yüzölçümlü 35 yıl süreli kullanım hakkı sözleşmesi.

5)Gebze 1. Noterliği'nden tasdikli 06.08.2007 tarihli Kocaeli, Gebze, Muallim Köyü, Diliskelesi Mevkii'nde kayıtlı 9.096 m<sup>2</sup> yüzölçümlü 26.04.2033 tarihinde sona erecek kullanım hakkı sözleşmesi.

6)Gebze 1. Noterliği'nden tasdikli 21.07.2008 tarihli 20505 yevmiye sayılı Kocaeli, Gebze, Muallim Köyü, Diliskelesi Mevkii'nde kayıtlı 60.125,84 m<sup>2</sup> yüzölçümlü 26.04.2033 tarihinde sona erecek kullanım hakkı sözleşmesi.

7)T.C. Başbakanlık Gümrük Müsteşarlığı Petrokimya Ürünleri İhtisas Gümrük Müdürlüğü'nün 14/23.07.2004 no.lu antrepo açma ve işletme izin belgesiyle 28.429,812 m<sup>3</sup> hacimde 24 tanktan oluşan Antrepo Açma ve İşletme İzin Belgesi.

8)T.C. Başbakanlık Gümrük Müsteşarlığı Gebze Petrokimya Ürünleri İhtisas Gümrük Müdürlüğü'nün 30/01.06.2007 no.lu antrepo açma ve işletme izin belgesiyle 121.362 m<sup>3</sup> hacimde 91 tanktan oluşan Antrepo Açma ve İşletme İzin Belgesi.

4.4) İncelenen Uzman Kuruluş Değerleme Raporu ve Dikkate Alınan Yöntem:  
Arkan-Ergin Uluslararası Denetim ve Yeminli Mali Müşavirlik Anonim Şirketi tarafından hazırlanan Eylül 2009 tarihli değerlendirme raporuna göre:

\* İndirgenmiş Nakit Akım Yöntemi:

İNA yöntemi, bir şirketin projekte edilmiş nakit akımlarının belli bir iskonto oranı ile bugüne getirilmesidir. Bu iskonto oranı benzer risklere sahip yatırımlardan beklenen geliri oranıdır.

Şirketi tek başına değerlendirme imkanı sağlar.

Farklı senaryolar çerçevesinde değerlendirme yapma imkanı sağlar esnek yapıya sahiptir.

Bu değerlendirme yöntemi uzun dönemli büyüme oranları, işletme sermayesi ile üretim, fiyat ve maliyet değişimlerine karşı hassastır.

Projeksiyonlar gemi inşa sektöründeki gelişmeler ve şirketin pazar payı göz önünde bulundurularak şirket yönetimi tarafından hazırlanmıştır.

Yapılan İNA hesaplamalarında bu projeksiyonlar ve bu tutarı dayandırıldığı varsayımlar esas alınmıştır.

İNA yönteminde özsermaye değeri, işletmenin toplam değerinden net borçlarının (kısa ve uzun vadeli finansal borçlar - nakit) çıkarılmasıyla bulunur.

İşletmenin toplam değeri üç unsurdan oluşur.

1)Projekte edilen döneme ait faaliyetlerden sağlanan nakit akımların bugünkü değeri

- 2) Faaliyetler için zorunlu olmayan aktiflerin değeri  
3) İştiraklerin değeri;

\* Nakit akımları, faaliyet gelirlerinden (EBIT) vergi (EBIT x %20 vergi oranı), planlanan yatırım harcamaları ve işletme sermayesindeki değişimin çıkartılması ve amortismanın eklenmesi ile hesaplanmaktadır.

\* İskonto oranı:

- İskonto oranı, belirli bir yatırımdan beklenen getiridir. İskonto oranının hesabında risksiz bir yatırımdan beklenen geliriye beklenen risk primi eklenmektedir. Bu oran daha sonra iş/projenin tahmini nakit akımlarına uygulanmaktadır.

- İNA yöntemi ile şirket değeri hesaplamasında çoğunlukla iskonto oranı olarak ağırlıklı ortalama sermaye maliyeti (AOSM) kullanılmaktadır. AOSM, hissedarların elde etmeyi bekledikleri özsermaye geliri oranı ile şirkete borç verenlerin elde ettikleri gelirin bileşik gelirisidir:

$$AOSM = m(\bar{o}) \times (\bar{O}/(\bar{O}+B)) + m(b) \times (B/(\bar{O}+B)) \times (1 - v)$$

m( $\bar{o}$ ): Özsermaye maliyeti  
m(b): Borç maliyeti  
B : Borç  
 $\bar{O}$  : Özsermaye  
v : Vergi

Özsermaye maliyeti hesaplanmasında ise Sermaye Varlık Fiyatlandırma Modeli (SVFM) esas alınmaktadır:

$$m(\bar{o}) = R(f) + \text{Beta} \times (R(m) - R(f)) + R(\xi)$$

R(f) : Risksiz geliri oranı olarak 30 yıllık Eurobond kullanılmıştır.  
R(m) - R(f) : Sermaye piyasası risk primi, risksiz geliri ile sermaye piyasaları arasındaki geliri farkıdır. Son yıllarda piyasada ağırlıklı olarak ortalama %5 kabul edilmektedir.

R( $\xi$ ) : Şirket riski ise şirkete bağlı olan riskleri kapsayan bir risk primidir. Halka açık şirketlerde bu risk primi dikkate alınmazken, likidasyonu daha düşük olan halka kapalı şirketlerde, sektöre ve şirketin faaliyet durumuna göre %3-%5 arasında bir prim uygulanır.

Beta : Hisse senedinin hareketliliğini gösteren, piyasadaki dalgalanmalara göre hisseye ait fiyat dalgalanmalarını belirleyen bir risk katsayısıdır. Beta değeri 1'in anlamı hisse değerinin dalgalanmaları piyasa dalgalanmalarına paraleldir. Beta değeri 1'in altında olan şirketler daha az riskli, beta değeri 1'in üstünde olan şirketler ise daha riskli kabul edilir.

M(b) : Borç maliyeti şirketin borçlanma faiz oranıdır.

#### 4.5) Genel varsayımlar:

- Şirketin terminal, liman ve ontrepo olmak üzere üç farklı faaliyet alanı olmasından dolayı şirket yönelimi tarafından üç farklı iş planı hazırlanmıştır.
- Şirketin iş planı bu üç farklı iş planının toplamından oluşmaktadır.
- Şirket faaliyet gösterdiği araziye 2033 yılına kadar devletten kiralamıştır. Bu yüzden, iş planı 2033 yılı sonuna kadar olan dönemi kapsar.
- İş planında 2009 bütçe yılı esas alınmıştır.
- Projeksiyon döneminde faaliyet giderleri dışındaki, şirketin faaliyetleri üzerinde etkisi olmayan finansal ve diğer giderler ve katar göz önünde bulundurulmamıştır.
- Projeksiyonların para birimi ABD\$'dır.
- Enflasyon dikkate alınmamıştır.
- Ağustos 2009 yönetim raporu gerçekleşen satış fiyatlarının ortalaması alınarak 1,57 ABD\$/TL kurundan ABD\$'na çevrilmiştir.
- 2009 bütçe yılı 1,59 ABD\$/TL kurundan ABD\$'na çevrilmiştir.
- Vergi oranı %20'dir.
- Beta hesaplamasında gelişmekte olan ülkelerdeki liman sektörü dikkate alınmıştır. Beta ortalaması 0,93'tür.



## 4.6) Özsermaye değeri:

(000 TL)	08-12-2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
EBİT	2.291,1	11.574,7	21.665,7	32.034,6	47.025,5	49.933,7	51.846,0	55.109,4	47.472,9	44.925,9	42.622,4	44.253,1	46.111,7
Vergi (-)	-576,2	-2.314,9	-4.333,3	-6.410,9	-9.405,3	-9.700,7	-10.303,2	-11.025,1	-11.104,6	-12.205,1	-12.042,4	-12.607,3	-13.150,0
Amortisman (+)	1.213,4	4.058,7	4.143,7	2.431,3	2.451,3	2.345,0	2.592,5	2.355,8	3.370,0	1.245,8	1.440,8	1.500,0	1.470,0
Yatırımlar (-)	-250,0	0,0	-2.716,0	0,0	0,0	-2.491,5	-2.645,1	-2.205,0	-1.051,0	-1.001,0	-2.265,0	-2.431,0	-2.410,0
İşletme sermayesi netleri değişimi (+)	5.994,2	-756,5	-1.650,0	-1.715,3	-2.455,6	-314,6	-474,9	551,2	-373,0	551,1	255,5	231,3	245,0
İndirgenmiş nakit akımları	9.270,4	12.572,4	17.659,1	25.441,7	37.626,0	38.665,0	40.325,3	44.160,9	47.029,1	47.629,0	48.948,5	50.297,7	54.117,7
İskonto oranı	8,60%	8,60%	8,60%	8,60%	8,60%	8,60%	8,60%	8,60%	8,60%	8,60%	8,60%	8,60%	8,60%
İskonto faktörü	0,9729	0,8916	0,8249	0,7695	0,7224	0,6849	0,6500	0,6169	0,5827	0,5499	0,5173	0,4853	0,4541
İndirgenmiş nakit akımları	9.018,9	11.262,2	14.104,3	20.053,1	28.328,8	24.912,4	24.267,1	24.122,5	23.638,2	22.137,2	20.864,8	19.741,7	19.559,0

(000 TL)	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	Toplam
EBİT	66.394,7	65.109,0	67.602,7	67.784,1	67.751,5	67.925,2	67.093,9	68.242,5	68.446,0	68.694,4	68.117,8	68.121,1	1.500.000
Vergi (-)	-13.278,9	-13.337,8	-13.460,5	-13.516,9	-13.559,3	-13.591,0	-13.619,8	-13.645,5	-13.669,2	-13.732,9	-13.743,6	-13.714,2	-13.173,0
Amortisman (+)	1.570,8	1.580,6	1.550,8	1.263,3	1.023,0	795,0	610,0	465,0	290,0	0,0	0,0	0,0	18.797,0
Yatırımlar (-)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
İşletme sermayesi netleri değişimi (+)	-102,4	-49,6	-59,8	-95,0	-26,7	-34,7	-24,9	-24,9	-34,7	37,2	10,1	10,1	1.126.050,0
İndirgenmiş nakit akımları	54.514,1	54.832,4	55.050,2	55.253,9	55.167,5	55.124,4	55.024,2	55.034,1	54.962,1	54.804,3	54.304,2	55.005,8	1.526.050,0
İskonto oranı	8,60%	8,60%	8,60%	8,60%	8,60%	8,60%	8,60%	8,60%	8,60%	8,60%	8,60%	8,60%	8,60%
İskonto faktörü	0,9729	0,8916	0,8249	0,7695	0,7224	0,6849	0,6500	0,6169	0,5827	0,5499	0,5173	0,4853	405.252,0

Özsermaye değeri	(000 ABD\$)
Şirket değeri	405.252,5
- Net borç (Mali borçlar - nakit)	-22.387,6
+ İştirakler	0,0
<b>Özsermaye değeri</b>	<b>382.865,0</b>

\* Şirketin herhangi bir iştiraki yoktur.

\* İNA yöntemine göre Poliporl'un özsermaye değeri 382,9 mn ABD\$'dir.

31.08.2009 tarihi itibarı ile Merkez Bankası 1 ABD Doları Döviz Alış Kuru 1,4956 TL'dir.

İndirgenmiş Nakit Akım Yöntemine göre Poliporl A.Ş.'nin özsermayesi:

$382.865.000 \times 1,4956 = 572.612.894,00$  TL'dir.

1 adet 0,01 TL. nominal değerdeki hissenin İndirgenmiş Nakit Akım Yöntemine göre değeri

$572.612.894,00 / 610.000.000 = 0,938709$  TL'dir.

Diğer bir ifade ile 1 adet 1 Kuruş nominal değerdeki hissenin İndirgenmiş Nakit Akım Yöntemine göre değeri 93,8709 Kuruş'tur.

## 5) Değerlendirme:

Davacı tespit isteyen şirket Yönetim Kurulu Üyesinin dava dosyasına sunduğu sicil gazeteleri ve diğer vesikalik ile Bilirkişi Heyetimize incelemek üzere yukarıda dökümü yapılan ticari defterler ve dayanağı olan 01.01.2009-31.08.2009 dönemine ait şirketin yasal defterlerine uygunluğu tespit edilen mizan, ayrıca şirket tarafından Uzman Kurul'ca tespit ettirilen diğer yöntem incelenerek aşağıdaki sonuçlara ulaşılmıştır.

\* Poliporl Kimya Sanayi ve Ticaret Anonim Şirketi ünvanlı şirketin sermayesi 6.100.000,00 TL'si olup tamamen ödenmiştir.

\* Poliporl Kimya Sanayi ve Ticaret Anonim Şirketi ünvanlı şirketin sermayesi her biri 1 Kuruş kıymelinde 610.000.000 hisseye ayrılmıştır.

\* Poliporl Kimya Sanayi ve Ticaret Anonim Şirketi ünvanlı şirketin 31.08.2009 tarihine göre kayıtlı özvarlığı 32.324.549,12 TL'sidir.

\* Poliporl Kimya Sanayi ve Ticaret Anonim Şirketi ünvanlı şirketin sermayesi özvarlık içinde fazlası ile korunduğundan İTK'nun 324. maddesi kapsamına girmedikleri anlaşılmıştır. 6.100.000,00 TL'si olup tamamen ödenmiş sermayesi 6.100.000,00 TL'si olup tamamen ödenmiştir.

\* Kayıtlı değere göre şirketin 0,01 TL. nominal değerdeki 1 adet hissesinin değerinin 0,05299 TL. olduğu diğer bir ifade ile 1 Kuruş nominal değerdeki 1 adet hissenin değerinin 5,299 Kuruş olduğu tespit edilmiştir.

\* Tespit isteyen şirket Yönetim Kurulu Üyesi'nin dava dosyasına sunduğu Uzman Kuruluş Arkan-Ergin Uluslararası Denetim ve Yeminli Mali Müşavirlik Anonim Şirketi övünlü şirketçe hazırlanan raporda belirlenen yöntem tarafımızdan incelenmiş ve aşağıdaki sonuca ulaşılmıştır.

\* İndirgenmiş Nakit Akım Yöntemine göre Poliporl Kimya Sanayi ve Ticaret Anonim Şirketi'nin özsermayesi 572.612.894,00 TL.dir.

\* 1 adet 0,01 TL. nominal değerdeki hissenin İndirgenmiş Nakit Akım Yöntemine göre değeri 0,938709 TL.dir.

\* Diğer bir ifade ile 1 adet 1 Kuruş nominal değerdeki hissenin İndirgenmiş Nakit Akım Yöntemine göre değeri 93,8709 Kuruş'tur.

### III - NETİCE VE KANAAT

Tafsilten arzulan hususlar ve yapılan hesaplama ışığında takdiri Sayın Mahkemeye ait olmak üzere:

\* Tespit konusu Poliporl Kimya Sanayi ve Ticaret Anonim Şirketi'nin:

- 31.08.2007 tarihi itibarıyla kaydı özvarlığının 32.324.549,12 TL.,

- İndirgenmiş Nakit Akım Yöntemine göre rayiç değerinin; 1 adet 0,01 TL. nominal değerdeki hissenin İndirgenmiş Nakit Akım Yöntemine göre değerinin 0,938709 TL., (1 adet 1 Kuruş nominal değerdeki hissenin İndirgenmiş Nakit Akım Yöntemine göre değerinin 93,8709 Kuruş olduğu,

görüş ve kanaatine varılmıştır.

Sayın mahkemenin yüksek takdirlere saygılarımızla sunarız. 25.12.2009

BİLİRKİŞİ KURULU

Nihal Arzol  
Yağdılay E.Onursal Üyesi

Oruç Doğan Altop  
İktisatçı-Banka Em.Md.

ASLINA UYGUN OLDUĞUNU  
ONAYLARIM

Kuruş 1.5070

1.8619

BEYOĞLU 5. NOTERLİĞİ  
VEKİLİ AHMET FİLİZ

