

Sonuç

Yapılan inceleme ve hesaplamalar neticesinde 4 farklı yöntemle göre tespit edilen birleşme oranları, birleşme sonucu ulaşılan sermayeler, birleşme sonucu artacak sermayeler ve değişim oranları ile birleşmeye konu şirketlerin birleşme sonrası sermaye paylarının dağılımı aşağıdaki tabloda gösterilmiştir:

Değerleme Yöntemi	Özkaynak Yöntemi	Emsal Yöntemi	Borsa Yöntemi	İNA Yöntemi
Birleşme Oranı	40,29%	36,47%	39,07%	40,63%
Birleşme Sonucu Sermaye	278.051.661 TL	307.197.608 TL	286.726.456 TL	275.758.264 TL
Birleşme Sonucu Artacak Sermaye	166.019.972 TL	195.165.919 TL	174.694.767 TL	163.726.575 TL
Değişim Oranı	118,59%	139,40%	124,78%	116,95%
Işıklar Enerji ve Yapı Holding A.Ş.	40,29%	36,47%	39,07%	40,63%
Işıklar Yatırım Holding A.Ş.	59,71%	63,53%	60,93%	59,37%

Görüldüğü üzere birleşme oranları 4 farklı metoda göre birbirine yaklaşık değerler almaktadır. Birleşmeye konu Işıklar Yatırım Holding A.Ş. ve Işıklar Enerji ve Yapı Holding A.Ş.'nin 31.12.2013 tarihi itibarıyla finansal tabloları Türkiye Finansal Raporlama Standartları'na göre bağımsız denetimden geçmiştir. Dolayısıyla, bağımsız denetimden geçmiş finansal tablolar temel alınarak hesaplanan, Varlık Yaklaşımına göre elde edilen şirket değerleri, şirketlerin birleşme tarihi itibarıyla düzeltilmiş defter değerlerini yansıtmaktadır. Birleşme ve değiştirme oranları incelendiğinde, Özkaynak Yöntemi, Borsa Yöntemi ve İNA Yöntemi'nin birbirine daha yakın olduğu gözlenmektedir.

Enerji Holding ile Yatırım Holding'in Karşılaştırılabilir Şirket Değeri Yöntemi'ne göre değeri tespit edilirken karşılaştırılabilir şirketler olarak Borsa İstanbul'da faaliyet göstermekte olan holding şirketleri dikkate alınmıştır. Holding bazında kurulmuş olan şirketler faaliyetlerini iştirak ve bağlı ortaklıkları aracılığıyla faaliyetleri sürdürmektedir. Dolayısıyla, holding şirketlerinin faaliyetleri arasında oldukça önemli farklılıklar bulunabilmektedir. Enerji Holding ve Yatırım Holding'in Karşılaştırılabilir Şirket Değeri Yöntemi'ne göre tespit edilirken karşılaştırılabilir şirket olarak kabul edilen şirketlerin Enerji Holding ve Yatırım Holding ile birebir özellikler göstermemesi nedeniyle kullanılmamasının adil ve makul olmadığını düşünmekteyiz.

AK20134IEH56

Sonuç

Birleşme oranı konusunda görüş verirken en önemli husus finansal verilerden yola çıkarak iktisadi hakaniyetin korunacağı bir sonuca varılmasıdır. Bu bağlamda, tarafımızca yapılan değerlendirme neticesinde, birleşmeye konu şirketlerin birleşme oranı ve hisse değişim oranı olarak birleşmeye konu şirketlerin ortaklık yapısının çoğunluk olarak halka açık olması, borsa değerinin mevcut piyasa değerini en açık şekilde yansıtmaması nedeniyle Borsa Değeri Yöntemi baz alınarak hesaplanan birleşme ve değişim oranlarının kullanılması uygun görülmektedir. Bu durumda artırılacak sermaye 174.694.767 TL olarak hesaplanmaktadır. Arttırılan sermayenin 58.071.665 TL'si Işıklar Holding A.Ş.'ye, 516.758 TL'si Özışık İnşaat ve Enerji A.Ş.'ye, 1.305 TL'si Rıza Kutlu Işıık'a, 284 TL'si Uğur Işıık'a, 112.718 TL'si Sevil Işıık'a ve kalan 115.992.037 TL'si ise Işıklar Yatırım Holding A.Ş.'nin halka açık diğer pay senetlerine verilecektir. Birleşme oranı %39,07 olarak belirlenirken, Işıklar Yatırım Holding A.Ş.'nin pay senetlerine ilişkin olarak değişim oranı %124,78 olarak hesaplanmaktadır. Arttırılan payların tamamı (B) Grubu pay senetlerinden oluşacaktır. Bu varsayımlar altında, birleşme sonrası sermaye tutarı ve birleşme sonrası sermayenin dağılımı aşağıdaki şekilde olacaktır:

Pay Sahibi	Pay Tutarı (TL)	Pay Oranı %
Işıklar Holding A.Ş.	87.521.844	30,52
Özışık İnşaat ve Enerji A.Ş.	516.758	0,18
Halka Açık Kısım *	198.573.547	69,26
Rıza Kutlu Işıık	1.305	0,00
Uğur Işıık	284	0,00
Sevil Işıık	112.718	0,04
Toplam	286.726.456	100,00

* Enerji Holding'in payı (82.581.510 TL)

* Yatırım Holding'in payı (115.992.037 TL)

Sonuç olarak, şirketlerin mevcut ortaklık yapıları dikkate alındığında Işıklar Enerji ve Yapı Holding A.Ş.'nin Işıklar Yatırım Holding A.Ş.'yi devralma yoluyla birleşmesi işleminde Borsa Değeri Yöntemi sonuçlarının adil ve makul olacağı, bu sonuçlar dikkate alınarak yapılacak bir sermaye artışı sonrasında Türk Ticaret Kanunu'nun 134. maddesi, Sermaye Piyasası Kurulu'nun II.23.2 sayılı Birleşme ve Bölünme Tebliği hükümleri ve 5520 sayılı Kurumlar Vergisi Kanunu'nun 19. ve 20. maddelerine göre devir sureti ile şirketlerin birleşmelerinde herhangi bir sakınca bulunmadığı kanaatindeyiz.

AK20134IEH56