

DOĞUŞ OTOMOTİV SERVİS VE TİCARET ANONİM ŞİRKETİ'nin
28 MART 2023 TARİHİNDE YAPILAN
OLAĞAN GENEL KURUL TOPLANTI TUTANAĞI

Doğuş Otomotiv Servis ve Ticaret Anonim Şirketi'nin 2022 faaliyet yılına ait olağan genel kurul toplantısı 28.03.2023 tarihinde, saat 10.00'da "Bentley-Lamborghini Showroom, Maslak Mahallesi, Ahi Evran Caddesi (Doğuş Center Maslak), No:4, İç Kapı No: 3, Sarıyer /İstanbul" adresinde, İstanbul Ticaret İl Müdürlüğü'nün 27.03.2023 tarih ve E-90726394-431.03-000839771288 sayılı yazılarıyla görevlendirilen Bakanlık Temsilcisi Sn. Nuran Devrim'in gözetiminde yapılmıştır.

Toplantıya ait çağrı; mevzuat ve esas sözleşmede öngörüldüğü gibi ve gündemi de ihtiva edecek şekilde, Türkiye Ticaret Sicili Gazetesi'nin 06.03.2023 tarih ve 10783 sayılı nüshası ile Şirketimiz www.dogusotomotiv.com.tr internet adresimizde, Kamuyu Aydınlatma Platformunda (KAP) ve Merkezi Kayıt Kuruluşu Elektronik Genel Kurul Sisteminde (EGKS) ilan edilmiş, ayrıca pay defterinde kayıtlı ortaklarımız için taahhütlü mektup gönderilmesi suretiyle, süresi içerisinde yapıldığı ve genel kurulun yönetim kurulu tarafından toplantıya çağrıldığı görülmüştür.

Hazır bulunanlar listesinin incelenmesinden, şirketin toplam 220.000.000 TL'lik sermayesine tekabül eden ve her bir 1 TL değerindeki 220.000.000 adet hisseden; 50.225 adet asaleten, 18.259.873 adet tevdi eden temsilcileri tarafından temsilen, 144.100.000 adet diğer temsilciler tarafından temsilen olmak üzere toplam 162.410.098 adet hissenin toplantıda temsil olunduğu ve böylece mevzuat ve esas sözleşmede öngörülen nisabının sağlandığı ve bu duruma herhangi bir itirazın bulunmadığı tespit edilmiştir.

Yönetim Kurulu başkan ve üyeleri Sn. Emir Ali Bilaloğlu, ve Sn. Koray Arıkan ile bağımsız denetim şirketi PwC Bağımsız Denetim ve Serbest Muhasebeci Mali Müşavirlik A.Ş.'ni temsilen Sn. Cihan Harman'ın toplantıda hazır bulundukları görülmüş olup, Türk Ticaret Kanunu'nun 1527.maddesi gereğince elektronik genel kurul hazırlıklarını yasal düzenlemelere uygun olarak yerine getirildiği tespit edilmiştir.

Toplantı, gündem maddelerinin oylanmasına ilişkin elektronik ortamda oy kullanılma hükümleri saklı olmak kaydıyla, el kaldırma usulü ile açık oylama yöntemi kullanılacağı belirtilerek saat 10.00'da Yönetim Kurulu Başkanı Sn. Emir Ali Bilaloğlu tarafından fiziki ve elektronik ortamda aynı anda açılmış ve gündem maddelerinin görüşülmesine geçilmiştir.

1. Toplantı başkanlığına Sn. Hasan Hüsnü Güzelöz'ün seçilmesi ve toplantı tutanağının pay sahipleri adına toplantı başkanlığı tarafından imzalanması için yetki verilmesine ilişkin teklif 42.458 hissenin ret oyuna karşılık, 162.367.640 hissenin kabul oyuyla ve oy çokluğuyla kabul edildi.

Toplantı Başkanı Sn. Hasan Hüsnü Güzelöz toplantı başkanlığında görev yapması için; Tutanak Yazmanı olarak Sn. Kerem Talih ile MKK EGKS Sertifikası sahibi Sn. Engin Kaya'yı Oy Toplayıcı ve Elektronik Genel Kurul Sistemini kullanmak üzere atadı.

Toplantı Gündemine madde ilave etmek isteyen ve maddelerin görüşülme sırasının değiştirilmesi hakkında talepte bulunulmadığından, mevcut gündemle devam edildi.

2. 2022 yılı yönetim kurulu faaliyet raporu, ortakların inceleyebilmesi için toplantı tarihinden önceki üç hafta süreyle şirketimiz kanuni merkezi ile yönetim ve iletişim merkezinde hazır bulundurulmuş ve KAP, EGKS ve şirketin www.dogusotomotiv.com.tr internet adresinde yayınlanmış olduğundan "Faaliyet Raporu" özeti okunarak müzakereye açıldı ve müzakereler sonrası yapılan oylama sonucunda yönetim kurulu faaliyet raporu 554.678 hissenin ret oyuna karşılık, 161.855.420 hissenin kabul oyuyla ve oy çokluğuyla kabul edildi ve pay sahiplerinden Yusuf Aygün (ek 2.1) ile Oğuzsan Özçoban (ek 2.2) tarafından verilen muhalefet şerhleri tutanağa eklendi.
3. 2022 faaliyet yılına ilişkin olarak, PwC Bağımsız Denetim ve Serbest Muhasebeci Mali Müşavirlik A.Ş. tarafından hazırlanarak şirketimize sunulan Bağımsız Denetçi Raporu okunarak ortakların bilgisine sunuldu.
4. 2022 yılı finansal tablolar ve bağımsız denetçi raporunun, ortakların inceleyebilmesi için toplantı tarihinden önceki üç hafta süreyle şirketimiz kanuni merkezi ile yönetim ve iletişim merkezinde hazır bulundurulmuş ve KAP, EGKS ve şirketin www.dogusotomotiv.com.tr internet adresinde yayınlanmış olduğundan "bilanço ve gelir tablosu" özeti okunarak müzakereye açıldı ve müzakereler sonrası yapılan oylama sonucunda finansal tablolar ve bağımsız denetçi raporu 553.389 hissenin ret oyuna karşılık, 161.856.709 hissenin kabul oyuyla ve oy çokluğuyla kabul edildi.
5. Yönetim Kurulu üyelerinin 2022 yılı hesap ve faaliyetlerinden dolayı, her biri ayrı ayrı olmak üzere ibraya sunuldu. Müzakereler sonrası Yönetim Kurulu üyeleri, kendi paylarından veya yetkilerinden doğan haklarını kullanmaksızın yapılan oylama sonucunda 334.464 hissenin ret oyuna karşılık, 162.075.634 hissenin kabul oyuyla ve oy çokluğuyla ibra edildi ve pay sahiplerinden Yusuf Aygün (ek 5.1), Oğuzsan Özçoban (ek 5.2) ve Sanlı Baş (ek 5.3) tarafından verilen muhalefet şerhleri tutanağa eklendi.
6. Şirketimiz, 2022 faaliyet yılının sonucunda; Vergi Usul Kanunu mevzuatına uygun şekilde düzenlenen finansal tablolara göre 5.241.004.263 TL ve Sermaye Piyasası Kurulu mevzuatına uygun şekilde düzenlenip bağımsız denetimden geçerek tasdiklenen konsolide finansal tablolara göre 7.824.186.000 TL vergi sonrası net kâr elde etmiştir.

Elde edilen karın; aşağıda özeti yer aldığı şekliyle tevzi edilerek; nakden kâr dağıtımının toplam 2.900.000.000 TL olarak belirlenmesi, bu tutardan 14 Kasım 2022 tarihinde ödemesi yapılan 900.000.000 TL kâr payı avansının mahsup edilmesinden sonra kalan 2.000.000.000 TL'nin nakden dağıtımının yapılması ve kâr dağıtım tarihinin Yönetim Kurulunca belirlenebilmesine ilişkin teklif müzakereler sonrası 37.295 hissenin ret oyuna karşılık, 162.372.803 hissenin kabul oyuyla ve oy çokluğuyla kabul edildi.

Kar Payı Dağıtım Tablosu -Özet (TL)	SPK'ya Göre	Yasal Kayıtlara Göre
Net Dönem Karı (VS)	7.824.186.000	5.241.004.263
Geçmiş Yıl Zararları	-	-
Genel Kanuni Yedek Akçe	288.900.000	
<i>Yıl İçinde Dağıtılan Kar Payı Avansı</i>	<i>900.000.000</i>	
<i>Ortaklara Birinci Kar Payı</i>	<i>11.000.000</i>	
<i>Ortaklara İkinci Kar Payı</i>	<i>1.989.000.000</i>	
Ortaklara Toplam Nakit Kar Payı	2.900.000.000	
Olağanüstü Yedekler	4.635.286.000	2.052.104.263

7. 2022 faaliyet yılında, esas sözleşmemize ve mevzuata uygun dağıtılabilecek dönem karının oluşması halinde; mevzuatın izin verdiği tutara kadar kar payı avansı verilmesi ile avans tutarı, zaman ve koşullarının tespitinin Yönetim Kurulunca belirlenebilmesi ve 2023 hesap dönemi sonunda yeterli kâr oluşmaması veya zarar oluşması durumlarında, dağıtılacak kâr payı avansının 2023 hesap dönemine ilişkin yıllık finansal durum tablosunda yer alan kâr dağıtımına konu edilebilecek kaynaklardan mahsup edileceği hususuna ilişkin teklif müzakereler sonrası 42.819 hissenin ret oyuna karşılık, 162.367.279 hissenin kabul oyuyla ve oy çokluğuyla *kabul edildi*.
8. Ücret Komitesi'nin önerisi doğrultusunda, Yönetim Kurulu Üyelerine, 2023 faaliyet yılının başlangıcından itibaren yapılan ödemeler dâhil olmak üzere, ücret ve benzeri mali haklar dahil toplam azami brüt 320.000.000 TL tutarına kadar ödeme yapılması ve;
- a. Yönetim Kurulu Bağımsız Üyelerine, 1 Nisan 2023 tarihinden geçerli olmak üzere, komitelerde aldıkları görev ve sorumluluklar da dikkate alınarak, görev yaptıkları her ay için net 40.000 TL huzur hakkı ödenmesi,
 - b. Diğer Yönetim Kurulu üyelerine yapılacak ödemelerin dağılım ve dağıtım esaslarını belirlemek üzere Yönetim Kurulu Ücret Komitesi önerileri de dikkate alınmak suretiyle Yönetim Kurulu Başkanı'nın yetkilendirilmesi,
 - c. 2023 yılının sonunda sürdürülebilir başarı amacıyla teşvik ödemesi karşılığı ayrılmasına karar verilmesi halindeyse, teşvik ödemelerinin; bu yıl için belirlenen söz konusu brüt mali haklar tutarından ayrı, yapıldığı yıl için belirlenecek tutarın esas alınmasına,
- ilişkin teklif müzakereler sonrası 3.452.480 hissenin ret oyuna karşılık, 158.957.618 hissenin kabul oyuyla ve oy çokluğuyla kabul edildi.
9. Yönetim Kurulunun, 2023 hesap dönemi için; Türk Ticaret Kanunu, Sermaye Piyasası Kanunu ve sair ilgili mevzuat kapsamı dâhilinde tanımlanmış görevleri yerine getirmek üzere şirket denetçisi olarak ve Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu vb. kurum ve kuruluşlar için denetimlerin yapılması ve/veya raporların hazırlanması görevlerini yerine getirmek üzere "PwC Bağımsız Denetim ve Serbest Muhasebeci Mali Müşavirlik A.Ş."nin bağımsız denetim şirketi olarak belirlenmesine ilişkin teklifi müzakereler sonrası 17.821.821 hissenin ret oyuna karşılık, 144.588.277 hissenin kabul oyuyla ve oy çokluğuyla kabul edildi.
10. Sermaye Piyasası Kurulu'nun 04.01.2023 tarih E-29833736-110.04.04-31230 sayılı ve Ticaret Bakanlığı'nın 16.01.2023 tarihli E-50035491-431.02-00081959515 sayılı yazıları ile mevzuata uygun yasal izinlerin alınmış bulunan esas sözleşmemizin "6 -Sermayesi" başlıklı maddesinde yapılan değişiklikler 17.338.492 hissenin ret oyuna karşılık, 145.071.606 hissenin kabul oyuyla ve oy çokluğuyla kabul edildi ve tadil metni (ek -10.1) toplantı tutanağına eklendi.
11. Şirketimizce, 2022 faaliyet yılında detayları Faaliyet Raporunda yer aldığı üzere 5.593.333 TL Bağış ve Yardım yapıldığı bilgisi verilmiştir.
12. Şirketimizce, 29.03.2022 tarihli genel kurulda kabul edilen "Bağış ve Yardımlar Politikası"nın; yasal düzenlemeler saklı kalmak kaydıyla, bir hesap dönemi içerisinde yapılacak Bağış ve Yardımların toplam tutarı 500.000.000 (beşyüzmilyon) TL ile sınırlıdır. Bu tutar; ilk olağan genel kurulda paydaşların

onayına sunulmak üzere, "doğal afet dönemleri ile diğer olağanüstü durumlarda düzenlenecek bağış ve yardım kampanyalarına" özgü olarak Yönetim Kurulu kararı (en az bir bağımsız üyenin imzası gerekir) ile % 50 oranına kadar artırılabilmesi şeklinde tadil edilmesine ilişkin teklif müzakereler sonrası 37.133 hissenin ret oyuna karşılık, 162.372.965 hissenin kabul oyuyla ve oy çokluğuyla kabul edildi.

- 13.2022 faaliyet yılı içerisinde ilişkili taraflarla, Sermaye Piyasası mevzuatına uygun olarak gerçekleştirilen işlemler hakkında genel kurula bilgi verildi.
- 14.Olağan ticari ilişkiler ve sermayelerine doğrudan katılanan iştirakler ve iş ortaklıkları lehine, doğrudan katılanan sermaye payı oranında verilmiş TRİK'ler dışında üçüncü kişiler lehine verilmiş bir teminat, rehin, ipotek, kefalet bulunmadığı ve bu kapsamda 2022 yılında sağlanan gelir veya menfaat da olmadığı bilgisi genel kurula verildi.
- 15.Şirketimizin, 2016 yılında Borsa İstanbul'dan geri satın almış olduğu 1 TL nominal bedelli 22.000.000 adet hisseden 2022 yılında 514.993 adedi satılmış olup şirket sermayesini %9,77'sine karşılık gelen 21.485.007 adet hisse portföyümüzde durmaktadır. Beher hissesi ortalama 10,03 TL maliyeti olan hisse satışından 2022 yılında 63,8 milyon TL kazanç elde edildiği hususunda genel kurula bilgi verildi.
- 16.Sermaye Piyasası Kurulunca düzenlenen Kurumsal Yönetim İlkeleri'nin 1.3.6. İlkesi doğrultusunda; 2022 faaliyet yılında anılan nitelikte işlem gerçekleşmediği ve imtiyazlı bir şekilde ortaklık bilgilerine ulaşma imkânı olan kimseler, kendileri adına ortaklığın faaliyet konusu kapsamında yaptıkları işlemler hakkında yönetim kuruluna bilgi ulaşmadığı hususunda genel kurula bilgi verildi.
- 17.Yönetim Kurulu Üyelerine, Türk Ticaret Kanunu'nun 395 ve 396. maddelerinde yazılı iş ve işlemleri yapabilmeleri için izin verilmesi teklifi müzakereler sonrası 36.968 hissenin ret oyuna karşılık, 162.373.130 hissenin kabul oyuyla ve oy çokluğuyla kabul edildi.
- 18.Toplantı Başkanınca, Türk Ticaret Kanunu'nda aranan toplantı nisabının toplantı süresince var olduğunun tespitini takiben, gündemde görüşülecek başka bir husus bulunmadığı, dilek ve temenniler sonrasında genel kurula teşekkür ederek toplantıya son verildi.

İşbu toplantı tutanağı toplantı mahallinde ve elektronik ortamda ve genel kurulun huzurunda tanzim edilerek okundu ve imzalandı. 28 Mart 2023

Bakanlık Temsilcisi

Nuran DEVRİM



Tutanak Yazmanı

Kerem TALİH



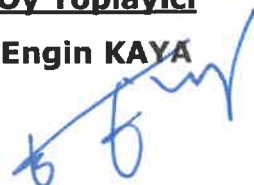
Toplantı Başkanı

Hasan Hüsnü GÜZELÖZ



Oy Toplayıcı

Engin KAYA



Baharın temsili
Alihan Dönüşüm
M.D.ann

Ek 2.1

DOĞUŞ OTOMOTİV SERVİS VE TİCARET A.Ş. ("DOAŞ" , " Şirket")'nin DOĞUŞ GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş. ("DGGYO", "Firma") Paylarının Satın Alınması İşlemine İlişkin Analizler İle 28.03.2023 Tarihinde Gerçekleşecek Şirket Genel Kurulunda Yönetim Kurulundan İstenen Açıklama ve Belgeler Hakkındadır.

*

KONU : 07.03.2023 tarihinde halka açık DOAŞ, diğer bir halka açık grup firması DGGYO'nun %93,6517 payını hakim hissedardan 5.117.925.800 TL değer üzerinden satın almıştır. Söz konusu satın alma işlemi, satın alınan firmanın sahip olduğu varlıklar, gelir/karlılık/finansal borçluluk ile piyasa şartları dikkate alındığında kabul edilebilecek azami bir fiyatın dahi 2 katından daha fazla bir fiyattan gerçekleştirilmiştir. Söz konusu işlem için DGGYO'nun dolaşımdaki pay oranının sadece %6,3 gibi çok düşük olması ve takasının da toplu olmasının ve bu yolla emsallerine göre çok daha yüksek borsa fiyatından işlem görüyor olması, mevzuatı dolaşmak için fırsat olarak kullanılmıştır. Şirket yönetimi, söz konusu satın almaya ilişkin KAP açıklamasında iddia ettiği hususlar ve söz konusu satın almanın hangi gerekçe, bilgi, rapor, projeksiyon, fizibilite ve benzeri çalışmalara göre gerçekleştirildiği ve sair hususlarda yatırımcılara ve DOAŞ'ın %24,73'ünün halka ait olduğu gerçeğine rağmen kamuoyuna bir açıklamada da bulunmamıştır.

**

1. BÖLÜM

SATINALMA İŞLEMİ, DEĞERLEMESİ VE "DOLAYLI HALKA ARZ YÖNTEMİ" İLE HALKIN UĞRATILDIĞI ZARARLAR/HALKTAN HAKİM HİSSEDARA HAKSIZ BİR ŞEKİLDE AKTARILAN TUTARLAR ve AÇIKLAMALAR:

DOAŞ'ın halk açık ve %24,73'ünün de halk ait olması dolayısıyla Söz konusu satın alma neticesinde 76.893.259 adet DGGYO paylarının (hakim hissedarın DGGYO'daki % 23,15'lik payı) dolaylı yoldan halkı zorla ortak etmek suretiyle, (dolaylı yoldan halka arz) ile hisse başı 16,46 TL'den halka satılmış olundu. Dolaylı halka arzın neticesinde Halktan alınıp hakim hissedara aktarılan kaynak tutarı 1.265.663.050 TL'dir.

DGGYO	Toplam sermaye/pay sayısı	Halkın firmada sahip olduğu pay oranı	toplam halka açık Pay sayısı	
	332.007.786	6,35	21.076.692	
DOAŞ	220.000.000	%24,73	54.406.000	
DOAŞ tarafından hakim hissedarın %93,65'lik DGGYO payını 2 kattan daha pahalıya satın alınması sonrası durum				Dolaylı halka arzın büyüklüğü
DOAŞ'ın %24,73'üne sahip Halkın, pay başına 16,46TL'den dolaylı halka arz neticesinde DGGYO'da ortak ettirilen oranı/pay sayısı/ödedikleri tutar		%23,15*	76.893.259*	1.265.663.050 TL

DGGYO'nun daha önceden halka açık %6,3'lük payı hariç

Satın alma fiyatı borsadaki GYO'ların hem medyan çarpanlarına (x0,8 PD/NAD) göre hem Kira çarpanı(yıllık Net Kira Getirisi/Gayrimenkul değeri) oranına göre de 37 yıl geri dönüşüm süresi ile piyasadaki fiyatların 2 katından çok daha pahalıya gerçekleştirilmiş durumdadır. Yatırımın doğru olup

olmaması bir kenara, Satınalma işlemine konu Firmanın gayrimenkullerinin rayiç değerleri adil ve makul kabul edilse ve peşin ödeme dolayısıyla pazarlık edilmemiş olması bile mazur kabul edilse dahi dolaylı halka arz yöntemi ile **halktan haksız bir şekilde gaspedilip hakim ortağa aktarılan fazladan tutar minimum 703.146.139 TL'dir.**

Ki peşin satın alma dolayısıyla basiretli tüccar gibi davranılmamış olmaması da hesaba katılırsa, yani sözkonusu varlıklardan %10-15 mertebesinde bir iskonto talep edilmemiş olması (x0,7 PD/NAD) neticesinde bu tutar yaklaşık 773.460.773 TL'dir.

DGGYO	Alınan pay ve tutar (TL)	Satınalma fiyatı üzerinden Firmanın %100'ü için ortaya çıkan değerlemesi (TL)
	93,65%	100%
Firma Piyasa değeri	5.117.925.800	5.464.848.158
Firmanın net finansal borcu	1.756.548.310	1.875.618.179
Şirketin varlıklarına ödenen toplam değer	6.874.474.110	7.340.466.337
Firmanın sahip olduğu gayrimenkullerin bilançodaki halihazırda değerlendirilmiş haliyle rayiç değeri (yıllık %25 getiri öngören İNA yöntemiyle yapılmış değerlendirme raporlarına göre)	4.730.831.578	5.051.517.034
Hiç pazarlık yapılmadan ödenen gayrimenkullere ödenen fazla tutar	2.143.642.532	2.288.949.303
Pazarlık yapılması ve birde peşin ödeme olması nedeniyle %20 iskonto talep edilmesi gerekirken, edilmediğinden ödenen fazla tutar*	3.089.808.848	
DGGYO bilançosundaki net aktif değeri(İNA değerlemesi ile bilançoya aktarılmış varlıklardan net yükümlülüklerin düşülmesi)	2.874.874.664	3.069.751.712
Satınalma fiyatının PD/NAD çarpanı	1,8	
Halka açık GYO'ların piyasadaki medyan PD/NAD	0,8	
Satınalma fiyatının emsallerine göre kaç kat pahalı olduğu	2,2	
Benzer GYO'lar ile kıyaslanıp 0,8 PD/Net aktif değeri ile Firma satın alınsaydı Firma piyasa değeri	2.299.899.731	2.455.801.370
DGGYO'nun şişik borsa değerini fırsata çevirme girişimi sonucunda ödenen Firma piyasa değeri	5.117.925.800	5.464.848.158
Firma piyasa değeri üzerinden ödenen fazla tutar	2.818.026.069	3.009.046.788
Firmanın varlıklarına ödenen toplam tutar	6.874.474.110	
Firmanın bu varlıklardan elde ettiği yıllık net kira geliri	187.055.515	
Gayrimenkul geri dönüş süresi kira çarpanı	37	
Satınalma tutarı ticari risk alınmadan yıllık %20'den faize konsaydı yıllık getirisi	1.374.894.822	
%5 ilave risk primi ile, yıllık %25 getiri ile	1.718.618.528	
Şirketin sadece bir yıllık kar ve nakit akımı kaybı	1.531.563.013	

*Güya borsa fiyatından bir %10 iskonto yapılmıştır ama DGGYO'nun borsa fiyatı zaten makul değildir.

Kamuya açık bilgilerin ışığında yapılan analiz sonucu sözkonusu satınalmanın Şirketin ve halkın zarar uğratılması pahasına hakim hissedara kaynak aktarmak üzere kurgulanıp tezgahlandığını gösteren haklı sebepler:

1- DOAŞ, Satın alınan DGGYO'yu ve onun varlıklarını kira getirisi için tercih etti ise, sözkonusu varlıkların üretmiş olduğu yıllık net faaliyet karı DGGYO'nun kendi finansal borcunun kur ve faiz giderini bile karşılamaktan aciz durumdadır. Oysa sözkonusu varlıklar için ödenen tutar 6.874.474.110 TL olup söz konusu tutar, ticari risk almadan, şu an %20 getirili faizli enstrümanlara yatırılrsa yıllık getirisi 1.374.894.822 TL olacaktır. Ticari risk almadan 1.374.894.822 TL getiri dururken değer artışı hariç zarar eden bir firmaya yatırımın sebebi nedir? TR'nin en büyük holdingi gibi firmalar veya DOAŞ'ın kendisi bile 3,5 F/K'da yani 3,5 yılda yatırılan paranın getir dönüşümünü sağlama durumu varken risk alıp 37 yıllık geri dönüşüme razı olunmasının hayatın olağan akışına ve rasyoneliteye aykırı olduğu açıktır.

2- Yok eğer DGGYO, sahip olunan varlıkların gayrimenkul değer artışından yararlanmak ve ileride daha yüksek fiyatlarda satılabileceği düşünüldüğü için satın alındı ise, bu halde zaten alınan varlıklar indirgenmiş nakit akımları yöntemiyle ve Pazar değerinin üzerinde bir rayiçle değerlendirilmiş olduğundan, varlıklar müstakil değil firma olarak alındığından yani bu varlıklar üzerindeki borçla birlikte satın alınmış olduğundan, sözkonusu varlıklar piyasaya satılmak istense, bu varlıkların satışında %15-20 de iskonto sözkonusu olacağından 6,9 milyar TL değer üzerinden alıp 3,8 milyar TLye satıp Şirket 3,1 milyar TL zarar edecektir. Dolayısıyla daha DGGYO satın alınırken başlangıçta 3,1 milyar TL zarar edilmiş olması kısaca zararına yatırım yapmanın sebebi anlaşılır değildir.

3- DGGYO'nun gayrimenkulleri, İNA yöntemiyle ve en üst perdeden değerlemesi yapıp zaten 5,1 milyar TL, firma net finansal borcu 1,8 milyar TL ve bilançosunda net aktif değeri 3,1 milyar TL düzeyindeyken ve firmanın devam eden bir projesi de yokken, DOAŞ yönetiminin, "hayır siz yanlış biliyorsunuz bu varlıklar çok daha fazla eder ve o yüzden alın size %100'den daha fazla ödeme" demesi gibi bir yaklaşımla bu satınalmayı gerçekleştirmesine yol açan faktörler ve dayanakları kamuya açık bilgilerden elde edilememiş ve "acaba" gibisinden az da olsa iyi niyetli bir mantık dahi bulunamamıştır. Neresinden bakılırsa bakılsın, yapılan tüm analizlerin neticesi, "Şirketin 2,8-3 milyar TL'sinin fazladan ve halka açıklık oranı dikkate alındığında halkın da 700milyon TL'den daha fazla parasının hakim hissedara aktarmak maksadıyla bu art niyetli işlemin kurgulanıp tezgahlandığı " sonucundan başka bir sonuca varılamamaktadır.

3- Alınan varlıkların sinerji yaratacağı iddia edilmektedir. DOAŞ sözkonusu varlıkları ve lokasyonları halihazırda kira ödeyerek zaten kullanmaktaydı. Şimdiye kadar bu varlıklar kullanılırken niye sinerji yaratılamadı, satın alınırsa ancak sinerji yaratacağı iddiasının sebebi öğrenilememiştir. 13 kişilik toplam kadrosuyla DGGYO personeli mi DOAŞ'ın otomotiv satışlarını artıracaktır, cevabı bilinmemektedir.

4- DGGYO kendisi GYO portföyü işletmeciliğinde uzmanlaşmış bir firma olup firmanın kendisinin bile varlık satışı harici kira geliriyle finansal borçlarını bile ödemekten ve pozitif bir nakit akışı yaratmaktan aciz durumda ve devam eden yeni projesi olmayıp eski portföyü ile devam etmek durumunda iken; otomotiv satışı konusunda uzmanlaşmış bir DOAŞ'ın, GYO konusunda olmayan tecrübe, teknik uzman ve idari kadrosuyla yeni ve sürekli proje geliştirerek sürekli nakit akışı yaratacağını, GYO işini DGGYO'nun kendisinden daha iyi yapacağını iddia edebilmesinin dayanakları için rasyonel bir gerekçe bulunamamıştır.

Satın Alma İşleminde DGGYO'nun Değerlemesi İle İlgili Hususlar:

- Satın alma tarihi ve öncesinde DOAŞ, ana faaliyeti ve doğası gereği GYO işletmeciliğinde teknik uzman ve idari kadrosu olan bir Şirket değildir. Dolayısıyla yeni bir faaliyet alanına adım atarken söz konusu yatırımın gelecekte beklenen nakit akışlarını da içeren fizibilite raporlarına ve böylesine büyük bir satın almanın da uzman kuruluş ve bilirkişi raporlarına dayanması, ve bunların da yönetim kurulunda tartışılıp karara bağlanması icap eder. DOAŞ yönetiminin, DGGYO'yu birdenbire ve neden aldıklarına ve ayrıca borsadaki fiyatın da satın alma için makul ve doğru olduğuna, hangi raporlara istinaden karar verdiklerine ilişkin bir açıklaması mevcut değildir. Satın almayla ilgili olarak da DGGYO paylarının borsada işlem görüyor olması dolayısıyla satınalma işlemini borsadaki fiyat üzerinden gerçekleştirelim dendiye sadece %6,3'ü halka açık olan ve takası da hakim ortağın payları hariç ağırlıkça sadece 2 yatırım kuruluşunda toplanmış olduğundan sözkonusu pay fiyatının doğru olup olmadığının uzman kişi ve/veya kurumlarca analiz edilip rapora bağlanmış olması ve Şirket Yönetiminin de uzman kişi ve kuruluşlara hazırlatmış olduğu bu raporlara dayanarak borsa fiyatından işlem geçirilmesine karar vermiş olması gerekirdi.

Satın alma öncesi 07.03.2023 itibarıyla DGGYO paylarının takas durumu				
	Kurum	Lot/hisse adeti	%	
1	Yapı Kredi Yatırım	263.952.052	94,03	Hakim ortakla beraber ilk iki kurumdaki toplu takas miktarı %97'dir.
2	Garanti	8.614.037	3,07	
3	İş Yatırım	1.637.906	0,58	
4	Vakıf	1.046.615	0,37	İlk 7 kurumda takasın %99'u bulunmaktadır.
5	Ziraat	903.857	0,32	
6	HSBC	871.043	0,31	
7	Ak Yatırım	741.262	0,26	
	Piyasada aktif durumdaki ve takasında DGGYO payı olan diğer 52 yatırım Kuruluşu	2.940.519	1,06	
	Diğer			
	Toplam	280.707.291		

Veri kaynağı: AkYatırım Trade ALL TR uygulaması

Düşük halka açıklık oranı ve toplu takas dolayısıyla DGGYO payları 100 TL'den dahi işlem görebilir ve böyle bir fiyattan işlem görüyor olsaydı o halde o fiyat üzerinden mi satınalma işlemi gerçekleşecekti? Yönetimin buna cevabı hayır ise, bu borsadaki fiyatın makul olup olmadığı hakkında yönetimin bir fikri olduğu ve borsa fiyatlamaları hakkında yorum yapabildiği anlamına gelir. Bu halde DGGYO'nun borsadaki satın alma tarihlerinde 16,46 TL'nin makul ve adil bir fiyatlama olduğuna ve bu fiyatlardan satın alma işlemi yapılabileceğine DOAŞ, bağımsız yönetim kurulu üyeleri dahil yönetim kurulunun kanaat getirmesine sebep olan rasyonel faktörler bilinmemektedir. Kamuya bu raporlar ve dayanakları açıklanmamıştır.

- GYO sektöründe yer alan halka açık firmalar, 2020 başlarına kadar son on yılında borsa fiyatlamaları net aktif değerinden %30-%50 iskontolu olarak işlem görmekteydi. COVID sonrası yaşanan düşük faiz, yüksek enflasyonist baskı dönemi bu iskonto oranını azaltmışsa da halen PD/Net Aktif Değeri x0,8 mertebelerindedir. 24.03.2023 itibarıyla borsada halka açık GYO'ların çarpanları aşağıdadır. Madem borsa fiyatlaması satın alma için dikkate alınıyordu, DGGYO'nun borsa fiyatlamasının makul olup olmadığı için neden bir karşılaştırma yapılmayıp Şirketin zarara uğratılması tercih edilmiştir, anlaşılamamıştır.

Kod	F/K	PD/DD	Kod	F/K	PD/DD
AGYO	1	0,7	NUGYO	2,2	1,5
AKFGY	1,6	0,6	OZGYO	0,8	0,4
AKMGY	2,3	0,9	OZKGY	1,1	0,6
AKSGY	0,8	0,4	PAGYO	1,1	0,7
ALGYO	1,5	0,7	PEGYO	2,4	1,8
ATAGY	1,4	0,9	PEKGY	7,5	1,5
AVGYO	1,6	0,7	PSGYO	1,9	1,4
DZGYO	1,8	0,8	RYGYO	0,7	0,5
EDIP	0,8	1	SEGYO	1,4	0,8
EKGYO	8,6	1,4	SNGYO	1,6	0,6
HLGYO	1	0,6	SRVGY	2,2	1,1
IDGYO	2,8	1,4	TDGYO	5,6	2,3
ISGYO	1,2	0,7	TRGYO	0,8	0,5
KLGYO	1,1	0,6	TSGYO	2,7	1,6
KRGYO	5,6	2,7	VKGYO	1,7	0,8
KZBGY	2	1,2	YGGYO	2,9	1,5
MRGYO	1,1	0,5	YGYO	0,2	0,3
MSGYO	1,1	0,7	ZRGYO	1,9	1,1
Sektör Medyanı	1,6	0,8			

Veri Kaynağı: İş Yatırım internet Sitesi

- DGGYO pay fiyatı bu satın alma sonrası 24.03.2023 itibarıyla 41 TL mertebesine kadar yükselmiş, PD/DD çarpanı x4,5'e ulaşmıştır. Yukarıdaki GYOlar ile kıyaslandığında bunun anormal bir pahalılığa işaret ettiği açıktır. Bu durum Firmanın halka açık pay oranının son derece düşük olması nedeniyle çok çabuk speküle edilebildiğini göstermektedir. Dolayısıyla DGGYO satın almasındaki pay başına 16,46 TL de yine aynı şekilde sığ işlem hacmi ve düşük halka açıklık oranının neticesi idi. Bu nedenle, bu fiyatın makul olduğu için satınalma işlemine referans seçilmiş olmadığı, tam aksine hem mevzuatı dolaşabilmek hem de pay fiyatının yüksek olmasının hakim hissedara, Şirketten ve halktan haksız kaynak transferine uygun olduğu için seçildiğini göstermektedir.
- Finansal borcu olmayıp kasasında 150mn TL de net nakdi bulunan ve 223 mnTL yıllık kira geliri ve düzenli temettü ödemesi kapasitesine sahip Akmerkez GYO bile sahip olduğu net aktif değerinden %10 daha düşük bir piyasa değerine sahipken, kira geliri finansal borcunun faiz ve kur giderini bile karşılamaya yetmeyen DGGYO'nun, net aktif değerinin %100'den daha fazlasına satın alınmasının akla ve mantığa uygun bir tarafı yoktur. DGGYO'ya ait Gebze'de sahip olunan AVM'nin, İstanbul Etiler'de yer alan Akmerkez'den daha değerli ve daha zengin müşteri lokasyonunda olduğuna DOAŞ yönetim kurulunu iknaya mecbur eden sebepler anlaşılammakta ve bilinmemektedir.
- Satınalma işleminin kamuya açıklandığının ertesi günü DOAŞ hisseleri taban olmuştur. Ve devamında yatırım kuruluşları ve DOAŞ hissesini takip eden analistler hedef fiyatlarını güncellerken DGGYO için yapılan haksız primli ödemeyi hedef fiyatlarından iskonto ettiklerini açıklamışlardır. Oysaki Şirket yönetiminin iddia ettiği gibi, sözkonusu satın almanın Şirkete sinerji ve pozitif katkı sağlayacağı mevzubahis olsa idi, piyasa ve yatırım kuruluşları, analistler hedef fiyatlarına iskonto yerine yukarı yönlü buradan gelen ilave bir değer eklerler idi. Nitekim satın alma sonrasında ve devamında gelen Yatırım Kuruluşlarının günlük bülten ve değerlendirme raporlarının hemen hepsinde bu satınalma olumlu

karşılanmamıştır. Örneğin Ak Yatırım en az %60 lık bir fazladan prim ödendiğini raporuna yansıtmıştır.

İşlemin kamuya açıklanmadan önceki gün, DOAŞ'ın 07.03.2023 tarihinde 158 TL olan Pay Fiyatı (34.760.000.000TL piyasa değeri) sonraki 4 işlem gününde eriyerek 126,9 TL ye kadar gerilemiş ve Şirket piyasa değerindeki azalma 6.842.000.000 TL'ye ulaşmıştır.

- Aşağıda yer alan, satın alma tarihinden sonraki DOAŞ pay piyasasında gerçekleşen takas değişimi/net satıcılar tablosundan da görüldüğü üzere en net satıcılar kurumsal fonlar ve yatırımcılar olmuştur. Bireysel yatırımcıların parası, maalesef kurumsal yatırımcılar kadar bol olmadığı için onların çoğunluğu zararına satışı göze alamamış ve zararlarını sineye çekmek durumunda kalmıştır. Borsa ile hiçbir alakası olmayan ve tasarruflarını emeklilik fonlarında biriktirmeye çalışan vatandaş bile söz konusu zarardan payına düşeni, halkın malının gasbedilmesi girişiminden o da nasibini almıştır.

08.03.2023-17.03.2023 arası DOAŞ Paylarındaki takas değişimi/ takası net azalan kurumlar			
	Kurum	Net satılan Lot/hisse adeti	%
1	Emeklilik Fonları	-3.097.015	-39,24
2	Citibank Yabancı	-2.785.811	-35,29
3	Yatırım Fonları	-1.145.180	-14,51
4	TEB ve TEB Yatırım	-816.675	-10,35
5	Diğer	-51.456	-0,66

Kaynak: Akyatırım TradeALLTR uygulaması

Bilindiği üzere borsada elde edilen kazançlar, temettü/kar payı ile değer artış kazancıdır. Şirket yönetiminin bu tarihe kadar kamuoyuna bile izah edemediği (ki Şirket yönetimin en temel finansal görevi Şirket piyasa değerini maksimize etmektir) bu garabet satınalma dolayısıyla hem temettü ödeme kapasitesi azalmış hem de Şirkete duyulan güven sarsılmış, Şirketin hakim hissedara kaynak aktarmak ve halkın malını da yağmalayıp çalabilmek adına bu yanlış ve hatalı yatırımı kasten gerçekleştirdiği endişeleri sonucunda da haliyle Şirketin değer artış kazancı potansiyeli de azalmıştır.

2. BÖLÜM

07.03.2023 TARİHİNDE YAPILAN KAP AÇIKLAMASI VE BU AÇIKLAMADAKİ HUSUSLARA İLİŞKİN BİLGİ BELGE VE AÇIKLAMA TALEP EDİLEN KONULAR

İlgili KAP açıklaması:

DOĞUŞ OTOMOTİV SERVİS VE TİCARET A.Ş. Finansal Duran Varlık Edinimi

Gönderim Tarihi:07.03.2023 22:48:19

Bildirim Tipi:ODA

Doğuş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin Paylarının Satın Alınması Hakkında

Finansal Duran Varlık Edinimi	
Yapılan Açıklama Güncelleme mi?	Hayır (No)
Yapılan Açıklama Düzeltme mi?	Hayır (No)
Konuya İlişkin Daha Önce Yapılan Açıklamanın Tarihi	-
Yapılan Açıklama Ertelenmiş Bir Açıklama mı?	Hayır (No)
Bildirim İçeriği	
Edinime İlişkin Yönetim Kurulu Karar Tarihi	07.03.2023
Alıma İlişkin Yönetim Kurulu Kararında Bağımsız Üyelerin Çoğunluğunun Onayı Var mı?	Evet
Edinilen Finansal Duran Varlığın Unvanı	Doğuş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
Edinilen Finansal Duran Varlığın Faaliyet Konusu	Gayrimenkul projeleri ile gayrimenkule dayalı varlık ve haklardan oluşan portföyü işletmek
Edinilen Finansal Duran Varlığın Sermayesi	332.007.786,00 TL
Edinim Yöntemi	Satın Alma (Purchase)
İşlemin Tamamlandığı/Tamamlanacağı Tarih	Borsa İstanbul Toptan Alış Satış Pazarı'na 8 Mart 2023 tarihinde başvuru yapılacaktır.
Edinme Koşulları	Peşin (Cash)
Vadeli ise Koşulları	-
Edinilen Payların Nominal Tutarı	310.931.093,58 TL
Beher Payın Alış Fiyatı	16,46 TL
Toplam Tutar	5.117.925.800,28 TL
Edinilen Payların Finansal Duran Varlığın Sermayesine Oranı (%)	93,6517
Edinim Sonrasında Sahip Olunan Payların Finansal Duran Varlık Sermayesine Oranı (%)	93,6517
Edinimden Sonra Finansal Varlıkta Sahip Olunan Oy Haklarının Oranı (%)	93,6517
Edinilen Finansal Duran Varlığın Ortaklığın Kamuya Açıklanan Son Finansal Tablosundaki Aktif Toplamına Oranı (%)	24,7698
İşlem Bedelinin Ortaklığın Kamuya Açıklanan Son Yıllık Finansal Tablolara Göre Oluştan Hasılat Tutarına Oranı (%)	10,9401
Ortaklığın Faaliyetlerine Etkisi	Halen kiracısı olduğumuz Doğuş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'ne ait gayrimenkullerin, ülkemizde gayrimenkul sektörünün gelişimi de dikkate alındığında, otomobil markalarımızın faaliyet ve finansal hedeflerine olumlu etkide bulunacağı , Doğuş Otomotiv şirketimizin gayrimenkulleri ile de sinerji yaratarak geliştirmek suretiyle şirketlerimizin büyümesine katkı sağlayacağı öngörülmektedir .

Pay Alım Teklifinde Bulunma Yükümlülüğünün Doğup Doğmadığı	Hayır (No)
Pay Alım Teklifinde Bulunma Yükümlülüğü Doğuyorsa Muafiyet Başvurusu Yapılıp Yapılmayacağı	Hayır (No)
Satan/Devreden Kişinin Adı/Ünvanı	Doğuş Holding A.Ş.
Karşı Taraf SPK Düzenlemelerine Göre İlişkili Taraf mıdır?	Evet (Yes)
Ortaklığın Satan/Devreden Tarafı İlişkinin Niteliği	Hakim Ortak
Varsa İşleme İlişkin Sözleşme Tarihi	-
Finansal Duran Varlığın Değerinin Belirlenme Yöntemi	Toptan alış satış pazarı başvuru tarihinden önceki 10 iş günü boyunca oluşmuş borsa ağırlıklı ortalama fiyatları ortalaması üzerinden % 10 iskonto oranı uygulanmasıyla belirlenmiştir.
Değerleme Raporu Düzenlendi mi?	Düzenlenmedi (Not Prepared)
Değerleme Raporu Düzenlenmediyse Nedeni	İşleme konu şirket Borsa İstanbul'da işlem gördüğünden Borsa'da oluşan şirket değeri esas alınmıştır.
Değerleme Raporu Düzenlendiyse Tarih ve Numarası	-
Değerleme Raporunu Hazırlayan Değerleme Kuruluşunun Ünvanı	-
Değerleme Raporu Sonucu Bulunan Tutar	-
İşlem Değerleme Raporundaki Sonuçlara Uygun Gerçekleştirilmemiş/Gerçekleştirilmeyecekse Gerekçesi	-
Açıklamalar	"gayrimenkul projeleri ile gayrimenkule dayalı varlık ve haklardan oluşan portföy işletmeciliği" konusunda faaliyet gösteren Doğuş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin toplam sermayesinin % 93,6517'sini temsil eden Doğuş Holding A.Ş.'ne ait payların Şirketimiz tarafından satın alınmasına ilişkin mutabakata varılmıştır. Bu amaçla satış ve devrin Borsa İstanbul Toptan Alış Satış Pazarında gerçekleştirilmesi için başvuru yapılacaktır. Devir bedeli kısmen Şirketimiz iç kaynaklarından, kısmen de banka finansmanı kullanılarak finanse edilecektir.

<https://www.kap.org.tr/tr/Bildirim/1121373>

DOAŞ YÖNETİM KURULUNDAN CEVABI İSTENEN SORULAR ve TALEP EDİLEN BELGELER

1- Şirketin faaliyet konusu olmadığı ve kurumsal uzmanlığının bulunmadığı bir alanda büyük ve riskli bir yatırım kararı alması, ani verilen bir karar olmamasını ve konu yatırımın da faydalı olup olmadığının önceden tartışılmış olması gerektirdiğinden, söz konusu satınalma yapılmadan önce yönetim kurulu tarafından yapılmış çalışmalar, konuya ilişkin yapılmış yönetim kurulu toplantı ve tutanakları, karar tarih ve sayıları, konuya ilişkin hazırlanmış bilirkişi ve uzman kuruluş çalışmaları, bilgisine ve uzmanlığına başvurulmuş kişiler ve alınan raporlar ve örnekleri, yapılan bu yatırımla ilgili çalışılan veya yaptırılan fizibilite çalışmalarının paylaşılması ve konu hakkında bilgi

Açıklama:

2- Şirketin azınlık pay sahiplerinin hak ve menfaatlerini korumak için görev yapan bağımsız yönetim kurulu üyelerinin yine hangi bilgi, belge ve fizibilite çalışmalarını incelemiş oldukları ve olumlu karar vermelerine yol açan rasyonel ve incelemeye dayalı nedenleri, olumlu karar vermelerine dayanak teşkil eden inceledikleri bilgi ve doküman ve uzman kuruluş raporlarının paylaşılması ile konu hakkında bağımsız yönetim kurulu üyelerinin gerekçeli olumlu karar raporunun paylaşılması ve yine aynı üyelerin konu hakkında açıklamaları

Açıklama:

3- Şirketin KAP duyurusunda yer alan “Halen kiracısı olduğumuz Doğuş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'ne ait gayrimenkullerin, ülkemizde gayrimenkul sektörünün gelişimi de dikkate alındığında, otomobil markalarımızın faaliyet ve finansal hedeflerine olumlu etkide bulunacağı, Doğuş Otomotiv şirketimizin gayrimenkulleri ile de sinerji yaratarak geliştirmek suretiyle şirketlerimizin büyümesine katkı sağlayacağı öngörülmektedir.” denilen açıklamasında sözkonusu öngörüye dayanak teşkil eden bilgi ve belgeler ile söz konusu satın almanın nasıl sinerji yaratacağına ilişkin yapılan çalışmalar, şirketin faaliyet ve finansallarına nasıl katkı sağlayacağı, yapılan projeksiyon, hesaplanan iç verim oranı, yatırım getiri ve risk parametrelerinin hesaplanması gibi hususları içeren fizibilite etüd raporları, karar alma sürecinde yaptırılan çalışmalar ve bu yatırımın gelecekte nasıl ve ne şekilde olumlu katkı sağlayacağını gösteren hazırlanmış raporlar ile söz konusu çalışmaların tartışıldığı yönetim kurulu kararları ve tarihleri hakkında bilgi.

Açıklama:

4- DGGYO satın alınırken değerlendirme yöntemi için “İşleme konu şirket Borsa İstanbul'da işlem gördüğünden Borsa'da oluşan şirket değeri esas alınmıştır.” Denilmektedir. Anılan şirketin dolaşımdaki pay oranının sadece %6,35 gibi çok düşük bir oranda olması ve sığ bir işlem hacmine sahip olduğu, ve takasının ise ağırlıkça 2 aracı kurumda olduğu ve bu nedenle fiyatlamasının makul ve rasyonel olup olmadığı, bu nedenle referans alınıp alınamayacağı hususunda Yönetim kurulu tarafından yaptırılan uzman kuruluş veya bilirkişi raporu hakkında bilgi ve söz konusu raporun değerlendirildiği yönetim kurulu karar ve tarihi, raporun bağımsız üyelerce de incelendiğine dair bilgi ve belgeler. [Nitekim borsada halka açık olup dolaşımdaki pay oranını düşük ve takasının da belirli ellerde toplanmış olması nedeniyle bazı firmaların borsa fiyatlamasının o firmanın

temel finansal veri ve faaliyetleri ile bağdaşmayacak uzaklıkta anormal fiyatlamaları olduğu kamuoyunca bilinen bir husustur. Hali hazırda da, çarpanları anlamsız değer ifade ve borsada makul olmayan fiyatlardan işlem görmekte olan onlarca da firma bulunmaktadır.]

Açıklama:

5- İlla satın alma yapılacaksa, mevcut şartlarda firmanın tamamını almak yerine firmanın sahip olduğu varlıkları almak mantıklı iken, sözkonusu firmanın blok olarak alınmasının ve sahip olduğu varlıklara %100'den daha fazla bir prim ödenmesinin makul ve adil olacağına Şirket yönetiminin kanaat getirmesine yol açan bilgi ve belgeler ve söz konusu belgelerin incelenmesi ile alakalı bağımsız üyelerin kanaat raporları hakkında bilgiler.

Açıklama:

3. BÖLÜM

SATIN ALINAN FİRMANIN FİNANSAL YAPISI/NAKİT AKIŞI VE VARLIKLARININ DURUMUNA İLİŞKİN BİLGİLER VE AÇIKLAMA TALEPLERİ

DGGYO'NUN SATIŞ VE FAALİYET KARLILIĞI İLE FİNANSAL DURUMU

▪ Hasılat ve Satışların Maliyeti

31 Aralık 2022 ve 2021 tarihlerinde sona eren yıllara ait satış gelirleri ve giderleri aşağıdaki gibidir:

	1 Ocak - 31 Aralık 2022	1 Ocak - 31 Aralık 2021
Kira gelirleri (TL)	250.119.674	151.169.448
Toplam	250.119.674	151.169.448
Satışların maliyeti	-44.063.675	-22.825.259
Genel Yönetim giderleri	-19.000.484	-9.196.504
Net Faaliyet Karı	187.055.515	119.147.685

Veri Kaynağı: DGGYO bağımsız denetim Raporu

31 Aralık 2022 ve 2021 tarihlerinde sona eren yıllara ait finansman gelirleri aşağıdaki gibidir:

	1 Ocak - 31 Aralık 2022	1 Ocak - 31 Aralık 2021
Finansal gelirler		
Vadeli mevduat faiz gelirleri	1.138.523	892.337
Kur farkı geliri	--	6.481.942
Toplam	1.138.523	7.374.279

31 Aralık 2022 ve 2021 tarihlerinde sona eren yıllara ait finansman giderleri aşağıdaki gibidir:

	1 Ocak - 31 Aralık 2022	1 Ocak - 31 Aralık 2021
Finansal giderler		
Kur farkı giderleri	-450.437.710	-733.964.881
Kredi faiz giderleri	-112.916.525	-86.182.972
Komisyon giderleri	-13.437.781	-13.202.877
Toplam	-576.792.016	-833.350.730

Veri Kaynağı: DGGYO bağımsız denetim Raporu

Görüldüğü üzere firmanın kira geliri kaynaklı faaliyet geliri, finansal borçlarının faiz ve kur giderini dahi karşılayamamaktadır. Firmanın faaliyet geliri, varlık satışı yapmadığı takdirde borcun anapara tutarlarını dahi azaltmaya bile yetişememektedir. Firmanın karlılığı sadece değer artış karı olup serbest nakit akışı yaratamamaktadır.

▪ **Firmanın net finansal borcu**

31 Aralık 2022 ve 31 Aralık 2021 tarihleri itibarıyla, Şirket'in nakit ve nakit benzerleri aşağıdaki gibidir:

	31 Aralık 2022	31 Aralık 2021
Kasa	4.748	628
Banka	16.990.580	12.429.036
Toplam	16.995.328	12.429.664

DGGYO'nun finansal borçlanmalarının detayı aşağıdaki gibidir:

	31 Aralık 2022	31 Aralık 2021
Uzun vadeli banka kredilerinin kısa vadeli kısımları	133.541.275	226.849.129
Kiralama işlemlerinden borçlar	104.035.373	56.493.466
Uzun vadeli borçlanmaların kısa vadeli kısımları	237.576.648	283.342.595
Banka kredileri	1.124.853.267	1.202.374.003
Kiralama işlemlerinden borçlar	530.183.592	480.339.835
Uzun vadeli borçlanmalar	1.655.036.859	1.682.713.838
Toplam finansal borçlanmalar	1.892.613.507	1.966.056.433
Net Finansal Borç	1.875.618.179	1.953.626.769

Veri Kaynağı: DGGYO bağımsız denetim Raporu

Satın alınmış olunan gayrimenkuller ve değerlemeleri

Değerlemeci Kuruluş	Gayrimenkuller	Değerleme yöntemi	23 Aralık 2022 değerlendirme rapor	31 Aralık 2021	1 yılda kaç katına değerlendiği
1 Net kurumsal	Gebze Center AVM, Otel ve Ek Binalar	"İndirgenmiş nakit akışı"	2.314.310.000 TL	719.869.794 TL	3,21
2 TSKB	Doğuş Center Maslak	"İndirgenmiş nakit akışı"	1.011.770.000 TL	579.745.000 TL	1,75
3 TSKB	Doğuş Center Etiler Bağımsız Bölümler (2 adet)	"İndirgenmiş nakit akışı"	150.725.000 TL	349.235.000	
4 TSKB	D-Ofis Maslak*	"İndirgenmiş nakit akışı"	1.570.825.000 TL	721.390.000 TL	2,15
Toplam			5.047.630.000	2.370.239.794	

D-Ofis Maslak gayrimenkulü, Şirket'in mevcut kredi borçlarının kısmen kapatılması ve finansal giderlerin azaltılması amacı ile 40.000.000 Avro bedelle Sell and Leaseback ("Sat ve Geri Kirala") yöntemiyle, sözleşme vadesi sonunda geri alınmak üzere Kuveyt Türk Katılım Bankası A.Ş.'ye 23 Ocak 2020 tarihinde satılmıştır. Bu doğrultuda Şirket ile Kuveyt Türk Katılım Bankası A.Ş. arasında finansal kiralama sözleşmesi imzalanmıştır. Aylık kar payı oranı %0.39 (yıllık faiz oranı %4.77) olup, son ödemenin vade tarihi 23 Ocak 2030'dur.** Yatırım amaçlı gayrimenkuller üzerinde 100.000.000 Avro tutarında ipotek bulunmaktadır (31 Aralık 2021: 100.000.000 Avro)(DGGYO bağımsız denetim raporları ve Gayrimenkul değerlendirme raporları sayfa 7-8)

31 Aralık 2022 tarihli finansal tablolarda yer alan önemli tahmin ve varsayımlar aşağıda belirtilmiştir:

	Ekspertiz raporu tarihi	Değerleme yöntemi	İskonto oranı	Yıllık fiyat artış oranı	Kapitalizasyon oranı	Emsal m2 değeri TL	Doluluk Oranları
Gebze Center AVM	23.Ara.22	"İndirgenmiş nakit akışı"	22%	25%	7%	--	96%
Gebze Center Otel	23.Ara.22	"İndirgenmiş nakit akışı"	22%	25%	8%	--	100%
Gebze Center Showroom ve Servis Alanı	23.Ara.22	"İndirgenmiş nakit akışı"	22%	25%	8%	--	100%
Gebze Arsa	23.Ara.22	"Pazar yaklaşımı"	--	--	--	9.069	--
D- Ofis Maslak	23.Ara.22	"İndirgenmiş nakit akışı"	22%	7,5%-37.5%	6%	--	100%
Doğuş Center Maslak	23.Ara.22	"İndirgenmiş nakit akışı"	22%	7,5%-37.5%	6,50%	--	98%
Doğuş Center Etiler (16 ve 17 nolu bağımsız bölüm)	23.Ara.22	"İndirgenmiş nakit akışı"	--	--	6%	--	100%

SORULAR:

1- Söz konusu satın alma öncesinde Şirket yönetim kurulu, varlıkların gayrimenkul değerleme raporlarını incelemiş midir? Örneğin Gebze'deki varlıkların neden çok daha yüksek bir değer artışına konu olmasına dair bir incelemesi var mıdır? Söz konusu değerleme raporlarında Yıllık değer artışının neden kaynaklı olduğu ve bu enflasyon kaynaklı ise risksiz faiz oranı ve risk primini içeren iskonto oranının daha yüksek seçilmemiş olmamasına ilişkin yönetimin açıklaması nedir? Ayrıca diğer yöntemlerin, emsal karşılaştırma gibi hususların değerlemede olmaması Şirket Yönetim kurulu için neden yeterli varsayılmıştır? Konu hakkında bilgi

Açıklama:

2- Satın alınan DGGYO'nun varlıklarının, gayrimenkullerinin hukuki durumu, kullanım sınırlaması olup olmadığı, devam eden dava ve benzeri süreçleri olup olmadığı gibi hususlarda Şirket yönetimince hukuki inceleme yapılmış mıdır ve bu durumların (örneğin, Gebze 6371 parsel ile ilgili hukuki süreçler) söz konusu varlıklardan elde edilecek fayda veya geliştirmelere yönelik bir engel teşkil edip etmediği, satın alma fiyatını etkileyip etkilemediği hususunda yapılmış çalışmalar, bu hususların yer aldığı hukuki rapor ve söz konusu raporun incelendiği yönetim kurulu toplantı tarih ve kararı hakkında bilgi

Açıklama:

3- 10.03.2023 tarihli KAP açıklamasında yer alan “Şirketimiz tarafından Doğuş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı AŞ'ne ait payların satın alınmasının gerektirdiği finansman ihtiyacının karşılanması amacıyla üç bankadan toplam 150.000.000 EURO tutarında, beş yıl vadeli kredi alınmış ve kredinin teminatı olarak şirketimizin sahip olduğu 310.931.093 TL nominal bedelli Doğuş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı AŞ payları rehin edilmiştir.” hususa ilişkin olarak Şirket Yönetimi gerçekleşen satın almanın finansmanı diğer bir deyişle hakim hissedara kaynak aktarabilmek için, Şirketin hali hazırda mali imkanları yetmediğinden bir de borçlanmaya gitmektedir. Satın alınan Firmanın varlık satışı yapmadığı müddetçe net faaliyet gelirinin kendisine bile bir hayrı olmadığı, finansal giderlerini bile karşılayamadığı ortada iken sözkonusu yatırımdan elde edilecek gelirlere ilişkin öngörülen projeksiyon ve yaratılacak sinerji kim tarafından ve nasıl hesaplanmıştır ki, uğruna finansal borçlanmaya ve maliyetlerine katlanmaya DOAŞ Yönetim Kurulu kendini mecbur etmiştir?

Açıklama:

4- 28.03.2023 tarihinde gerçekleşecek olan Genel Kurul Gündeminin 8. Maddesinde yer alan “Yönetim Kurulu üyelerine, 2023 faaliyet yılında sağlanacak mali hakların azami brüt tutarının 320.000.000 TL ile sınırlı olması genel kurulun onayına sunulacaktır.” hususuyla alakalı olarak yıllık 320 milyon TL (geçen yıl 100mn TL olan bu tutarı 3,2 katına çıkararak) ödenecek olan bir Şirket Yönetim Kurulu’nun yaptığı satın alma işlemiyle, olması gerekenin iki katından da fazla bir fiyata gerçekleştirmiş olmalarının neticesinde, hem Şirketi hem halkı zarara uğratmış oldukları göz önüne alındığında, üstüne bir de bu kadar ücreti hak ettiklerine dair Yönetim Kurulunun gerekçeleri ve açıklamaları

Açıklama:

Bakanlık temsilcisi
Kurban Dalgıç
M. Demirel

Ek 2.2

28 Mart 2023 Tarihli Doğu Otomotiv Servis ve Ticaret A.Ş. Genel Kurulu'nun 2. no'lu Gündem Maddesi için muhalefet şerhidir:

7 Mart 2023 tarihinde Doğu Otomotiv Servis ve Ticaret A.Ş. ("**Doğu Otomotiv**") tarafından Kamuoyu Aydınlatma Platformu'na ("**KAP**") Finansal Duran Varlık Edinimi bildiriminde bulunularak, Doğu Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin ("**Doğu Gayrimenkul**") toplam sermayesinin %93,6517'sini temsil eden ait payların toplam 5.117.925.800,28 Türk Lirası ("**TL**") bedelle satın alınmasına ilişkin mutabakata varıldığı ve bu amaçla satış ve devrin ("**İşlem**") Borsa İstanbul Toptan Alış Satış Pazarında gerçekleştirilmesi için başvuru yapılacağı belirtilmiştir. Devir bedelinin kısmen Doğu Otomotiv'in iç kaynaklarından, kısmen de banka finansmanı kullanılarak finanse edileceği ifade edilmiştir. İlgili KAP açıklamasında bu işlem'in "halen kiracısı olunan Doğu Gayrimenkul'e ait gayrimenkullerin, ülkemizde gayrimenkul sektörünün gelişimi de dikkate alındığında, otomobil markalarının faaliyet ve finansal hedeflerine olumlu etkide bulunacağı, Doğu Finansal Duran Otomotiv'in gayrimenkulleri ile de sinerji yaratarak geliştirmek suretiyle şirketin büyümesine katkı sağlayacağını öngörüldüğü" belirtilmiştir. Ayrıca ilgili işleme ilişkin Yönetim Kurulu kararında Bağımsız Üyeler'in çoğunluğunun onayının olduğu, edinilen finansal duran varlığın ortaklığın kamuya açıklanan son finansal tablosundaki aktif toplamına oranının % 24,7698, işlem bedelinin ortaklığın kamuya açıklanan son yıllık finansal tablolara göre oluşan hasılat tutarına oranının (%) 10,9401 olduğu, işlemde satan/devreden tarafın Hakim Ortak ve İlişkili Taraf niteliklerini bir arada taşıyan Doğu Holding A.Ş. ("**Doğu Holding**") olduğu, değerlendirme raporunun ise işleme konu olan şirketin Borsa İstanbul'da işlem görmesi nedeni ile Borsa'da oluşan şirket değerinin esas alınması nedeni ile düzenlenmediği belirtilmektedir. Değer belirleme yöntemi olarak, toptan alış satış pazarı başvuru tarihinden önceki 10 iş günü boyunca oluşmuş borsa ağırlıklı ortalama fiyatları ortalaması üzerinden %10 iskonto oranı uygulanmasıyla belirlendiği ifade edilmiştir.

8 Mart 2023 tarihinde de Borsa İstanbul A.Ş. ("**Borsa İstanbul**") tarafından KAP'a bildirimde bulunularak ilgili işlemin Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. (Alıcı ve Satıcı üye) aracılığıyla Toptan Alış Satış ("**TAS**") işlemleri kapsamında 9 Mart 2023 tarihinde gerçekleştirileceği belirtilmiştir. 9 Mart 2023 tarihinde Doğu Otomotiv tarafından KAP'a yapılan Finansal Duran Varlık Edinimi bildiriminde bahsi geçen işlemin tamamlandığı bildirilmiştir.

Kamuoyu tarafından da bilindiği ve basına yansıdığı üzere, Doğu Otomotiv'in ana ortağı Doğu Holding, 2019 yılında 12 banka ile anlaşarak yeniden yapılandırılan borçlarının geri ödemeleri konusunda Covid-19 salgını nedeni ile sıkıntı yaşamış ve bankalara sahip olduğu varlıklardan bazılarını varlıkları elden çıkarmayı ve hisselerini satmayı kabul etmiştir. Doğu Holding'in kamuya açıklanan en son bağımsız denetimden geçmiş konsolide finansal tabloları 11 Mart 2021 tarihinde KAP'ta yayımlanmıştır. Bu tablolar 31.12.2020 itibarıyla Doğu Holding'in 38,3 milyar TL finansal borcu olduğunu, bu borçların %87'sinin Avro ("**EUR**") ve ABD Doları ("**USD**") cinsinden olduğunu, ilgili tarih itibarıyla nakit ve benzeri kısa vadeli varlıkları da dikkate alındığında toplam 35,2 milyar TL net borcunun bulunduğu ve bilanço tarihi itibarıyla geçerli olan döviz kuru ile net borcunun 4,8 milyar USD olduğu, şirketin Net Faaliyet Zararının 151,8 milyon TL olduğu, Faiz, Amortisman ve Vergi Öncesi Karı'nın ("**FAVÖK**") Finansman Giderini karşılama oranının sağlıklı bir şirkette en az 2 ve üzerinde olması beklenirken Doğu Holding'te bu rasyonun sadece 0,10 olduğu, Net Borç / FAVÖK rasyonunun sağlıklı bir şirkette en fazla 3 veya altında olması beklenirken Doğu Holding'te bu rasyonun 45,5 olduğu anlaşılmaktadır. Bu bağlamda Doğu Holding'in borçlarını kapatmak için varlıklarını eritebileceği azami değerden satma motivasyonu bariz bir durumdur.

Doğu Gayrimenkul'ün kamuya açıklanan en son bağımsız denetimden geçmiş finansal tabloları 28 Şubat 2023 tarihinde KAP'ta yayımlanmıştır. Bu tablolar 31.12.2022 itibarıyla Doğu Gayrimenkul'ün 1,9 milyar TL net borcu olduğunu, FAVÖK'ünün 187 milyon TL olduğunu, FAVÖK'ün Finansman Giderini karşılama oranının sağlıklı bir şirkette en az 2 ve üzerinde olması beklenirken Doğu Gayrimenkul'de

Öğuzhan ÖZGÖBAN

bu rasyonun sadece 0,32 olduğu, Net Borç / FAVÖK rasyosunun sağlıklı bir şirkette en fazla 3 veya altında olması beklenirken Doğu Gayrimenkul'de bu rasyonun 10 olduğu anlaşılmaktadır. Doğu Gayrimenkul'ün ilgili seneyi 2,7 milyar TL Net Kar ile kapatmasının tek sebebi 2,9 milyar TL'lik "Yatırım amaçlı gayrimenkul değer artışı"dır ve bu değer artışı nakit niteliğinde bir gelir olmayıp varlıkların güncel değerlendirme farklarının Gelir Tablosuna pozitif yönde yazılmasından ibarettir. Sonuç olarak, Doğu Gayrimenkul'ün de içinde bulunduğu mali sıkıntıdan dolayı, hâkim ortak Doğu Holding tarafından elden çıkarılması düşünülen varlıklardan birisi olduğu açıkça anlaşılmaktadır.

Doğu Otomotiv'in kamuya açıklanan en son bağımsız denetimden geçmiş finansal tabloları 28 Şubat 2023 tarihinde KAP'ta yayımlanmıştır. Bu tablolar 31.12.2022 itibarıyla Doğu Otomotiv'in nakit ve kısa vadede nakde çevrilebilir varlıklarının toplam 5,4 milyar TL olduğunu, finansal borçları hesaba katıldığında şirketin 2,8 milyar TL net nakit pozisyonunda olduğunu, FAVÖK'ünün 7,9 milyar TL olduğunu, FAVÖK'ün Finansman Giderini karşılama oranının sağlıklı bir şirkette en az 2 ve üzerinde olması beklenirken Doğu Otomotiv'de bu rasyonun 10,2 olduğu, Net Borç / FAVÖK rasyosunun sağlıklı bir şirkette en fazla 3 veya altında olması beklenirken Doğu Otomotiv'de bu rasyonun "-0,36" olduğu anlaşılmaktadır. Doğu Otomotiv'in faaliyetlerinden çok iyi nakit yaratabilme kabiliyeti olduğu, herhangi bir nakit sıkıntısı olmadığı ve tüm şirket ortakları yararına hem yatırım yapabilecek hem de kâr payı dağıtabilecek durumda olduğu aşikardır.

Hâkim ortak Doğu Holding, hem kendi borçlarını ödeyebilmek için nakit gereksinimini karşılayabilecek bir durumda olan, hem de mali sıkıntı içinde bulunan Doğu Gayrimenkul'ün borçlarını üstlenecek durumda olan Doğu Otomotiv'i hedef seçerek şirketi; hem ana işi olmayan gayrimenkul sektörüne yatırım yapmak zorunda bırakmış hem de Doğu Gayrimenkul'ü adil değerinin çok üzerinde bir fiyattan satın almaya mecbur etmiştir.

Ancak, Türk Ticaret Kanunu'nun ("TTK") 202. Maddesinin 1. fıkrası uyarınca "Hâkim şirket, hâkimiyetini bağlı şirketi kayba uğratacak şekilde kullanamaz. Özellikle bağlı şirketi, ... kârını azaltmaya ya da aktarmaya; ... ; ödemelerde bulunmaya; haklı bir sebep olmaksızın ... yatırımlarını kısıtlamak, ... gibi verimliliğini ya da faaliyetini olumsuz etkileyen kararlar veya önlemler almaya yahut gelişmesini sağlayacak önlemleri almaktan kaçınmaya yönelmez;..." denilmektedir. TTK'nın 202. Maddesinin 2. fıkrası uyarınca ise "Hâkimiyetin uygulanması ile gerçekleştirilen ve bağlı şirket bakımından açıkça anlaşılabilir haklı bir sebebi bulunmayan, birleşme, bölünme, tür değiştirme, fesih, menkul kıymet çıkarılması ve önemli esas sözleşme değişikliği gibi işlemlerde, genel kurul kararına red oyu verip tutanağa geçirten veya yönetim kurulunun bu ve benzeri konulardaki kararlarına yazılı olarak itiraz eden pay sahipleri; hâkim teşebbüsten, zararlarının tazminini veya paylarının varsa en az borsa değeriyle, böyle bir değer bulunmuyorsa veya borsa değeri hakkaniyete uygun düşmüyorsa, gerçek değerle veya genel kabul gören bir yöntemle göre belirlenecek bir değerle satın alınmasını mahkemeden isteyebilirler. ..." ifadesi yer almaktadır. Doğu Holding tarafından TTK'nın 202. Maddesi açıkça ihlal edilmektedir. TTK'nın 553. Maddesinin 1. fıkrası uyarınca "Kurucular, yönetim kurulu üyeleri, yöneticiler ve tasfiye memurları, kanundan ve esas sözleşmeden doğan yükümlülüklerini kusurlarıyla ihlal ettikleri takdirde, hem şirkete hem pay sahiplerine hem de şirket alacaklılarına karşı verdikleri zarardan sorumludurlar." TTK'nın 555. Maddesinin 1. fıkrası uyarınca "Şirketin uğradığı zararın tazminini, şirket ve her bir pay sahibi isteyebilir. Pay sahipleri tazminatın ancak şirkete ödenmesini isteyebilirler."

Doğu Otomotiv'in 7 ve 9 Mart 2023 tarihinde yaptığı KAP açıklamalarında, "Ortaklığın Faaliyetlerine Etkisi" başlığı altında belirtilen satın alma sebepleri işletme mantığına aykırıdır. Doğu Gayrimenkul'ün en son açıklanan finansal tablolarının 25 no'lu dipnotlarında görüleceği üzere Doğu Otomotiv ve iştiraki Doğu Oto Pazarlama Ticaret A.Ş., Doğu Gayrimenkul'ün kira gelirlerinin sadece %16,8'ini oluşturmaktadır. Hâkim ortak Doğu Holding ise Doğu Gayrimenkul'ün kira gelirlerinin tek başına

Öğuzhan ÖZGÖRAN

%26'sını oluşturmaktadır. Neden Doğuş Gayrimenkul'ün kira gelirlerinde en büyük paya sahip olan hakim ortak bu şirketi satın almak istememiştir? Neden Doğuş Gayrimenkul'ün kira gelirlerinin sadece %16,8'ini oluşturan Doğuş Otomotiv gayrimenkul şirketinin tamamının sahibi olmak zorunda bırakılmıştır? Doğuş Gayrimenkul'e senede sadece 42 milyon TL kira bedeli ödeyen Doğuş Otomotiv, neden Doğuş Gayrimenkul'ü 5,1 milyar TL'ye, yani yıllık kira giderinin 122 katına, satın almak istesin? Doğuş Otomotiv'in Yönetim Kurulu üyeleri, neden sadece Doğuş Gayrimenkul'den halihazırda kiraladıkları bağımsız bölümleri aktif alımı yöntemi ile satın almak istememişlerdir de, şirketin hisselerinin tamamını satın alarak Doğuş Gayrimenkul'ün 1,9 milyar TL'lik finansal borcunu Doğuş Otomotiv'e yüklemişlerdir? Doğuş Gayrimenkul'den alınan Gebze Center Alışveriş Merkezi, Gebze Center Otel, Gebze Arsa, D-Ofis Maslak, Doğuş Center Maslak'ın showroom ve genel müdürlük haricindeki bağımsız bölümleri, Doğuş Center Etiler gibi varlıkların Doğuş Otomotiv'in büyümesine katkı sağlaması ve mevcut işleriyle sinerji yaratması mümkün değildir.

Doğuş Otomotiv'in Ana Sözleşmesi'nin 3. Maddesi'nde yer alan "Maksat ve Mevzuu" başlığı altında gayrimenkul yatırımcılığı tanımlanmamaktadır. Sadece 3. Maddenin j bendinde "Şirket faaliyetleri için lüzumlu gayrimenkuller satın alır, gerektiğinde satar, inşa eder, ettirir veya kiralar" ifadesi yer almaktadır. Ancak, Doğuş Gayrimenkul'ün portföyünde yer alan Otel, AVM, arazi ve ofis blokları Doğuş Otomotiv'in faaliyetleri için lüzumlu gayrimenkuller değildir. Doğuş Otomotiv'in, hakim ortağı tarafından, ana işi olmayan, ana sözleşmesinde de tanımlanmamış durumda olan gayrimenkul yatırımcılığı işine sokulması, Doğuş Otomotiv'in varlık sebebine aykırı bir durumdur.

İlişkili taraflarla gerçekleştirilecek işlemleri düzenleyen Kurumsal Yönetim Tebliği'nin (II.-17.1) 9'uncu maddesinin ikinci fıkrasının a bendi uyarınca, "Varlık ve hizmet alımı benzeri işlemler ile yükümlülük transferi işlemlerinde; işlem tutarının, kamuya açıklanan son finansal tablolara göre varlık toplamına veya kamuya açıklanan son yıllık finansal tablolara göre oluşan hasılat tutarına ya da yönetim kurulu karar tarihinden önceki altı aylık günlük düzeltilmiş ağırlıklı ortalama fiyatların aritmetik ortalaması baz alınarak hesaplanacak şirket değerine olan oranının, ... %5'ten fazla olarak gerçekleşeceğinin öngörülmesi durumunda; işlem öncesinde işleme ilişkin Kurulca belirlenen bir kuruluşa değerlendirme yaptırılması zorunludur. İşleme konu varlığın pay olması ve söz konusu payların devrinin borsada gerçekleştirilmesi durumunda; ayrıca değerlendirme raporu aranmaz." Söz konusu işlem için, ilgili maddede belirtildiği gibi pay satışı olduğu ve pay devirleri borsada gerçekleştirildiği için değerlendirme raporu düzenlenmemiştir. Ancak değerlendirme raporu düzenlenmesinin zorunlu olmaması, Doğuş Otomotiv Yönetim Kurulu'nun satın alınacak bir ilişkili taraf şirketin değerini sorgulamamasını ve ilgili satın alma işleminde Doğuş Otomotiv'in tüm hissedarlarının çıkarlarını korumamasını gerektirmez. Kaldı ki, TTK'nın 369. Maddesi kapsamında "Yönetim kurulu üyeleri ve yönetimle görevli üçüncü kişiler, görevlerini tedbirli bir yöneticinin özeniyle yerine getirmek ve şirketin menfaatlerini dürüstlük kurallarına uyarak gözetmek yükümlülüğü altındadırlar". İlgili işlemin açıklandığı 7 Mart 2023 akşamı seans kapanışı itibarıyla, 31.12.2022 yılsonu finansalları açıklanan tüm Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları'nın ("GYO") piyasa değerleri, net aktif değerleri, Piyasa Değeri /Net Aktif değeri oranları, net borçları, FAVÖK değerleri, net borç/FAVÖK rasyonları ve Fiili Dolaşımdaki pay oranları aşağıdaki tabloda gösterilmektedir:

Oğuzhan ÖZGÖRAN

Tablo: 07.03.2023 tarihinde seans kapanışı itibarıyla Borsa İstanbul'da İşlem Gören ve 31.12.2022 Finansal Tabloları Açıklanmış Olan Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları'nın Piyasa Değerleri ve İşlem Görme Çarpanları

#	BIST Kodu	Şirket Adı	Kapanış Fiyatı (TL)	Ödenmiş Sermaye (Milyon TL)	Piyasa Değeri (Milyon TL)	Net Aktif Değeri (Milyon TL)	PD / NAD	Net Borç / ((Nakit) (Milyon TL))	FAVÖK (Milyon TL)	Net Borç / FAVÖK	Fiili Dolaşımdaki Pay Oranı (%)
1	AKFGY	AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.	4,06	1.300	5.278	7.852	0,67	2.619	473	5,5	44,50%
2	AKSGY	AKİŞ GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.	5,98	805	4.814	9.815	0,49	2.876	594	4,8	44,70%
3	AKMGY	AKMERKEZ GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.	80,90	37	3.015	3.280	0,92	-152	158	-1,0	8,90%
4	ALGYO	ALARKO GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.	65,15	64	4.196	5.842	0,72	-135	130	-1,0	48,80%
5	ATAGY	ATA GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.	5,49	48	261	236	1,10	-22	37	-0,6	55,30%
6	AGYO	ATAKULE GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.	4,79	263	1.261	1.790	0,70	-12	23	-0,5	17,80%
7	DZGYO	DENİZ GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.	2,97	400	1.188	1.326	0,90	-427	257	-1,7	25,10%
8	HLGYO	HALK GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.	4,78	1.570	7.505	10.433	0,72	1.249	84	14,9	20,50%
9	IDGYO	İDEALİST GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.	3,57	50	179	117	1,53	4	-4	-1,0	76,00%
10	ISGYO	İŞ GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.	10,73	959	10.287	13.920	0,74	2.023	382	5,3	36,50%
11	KZBGY	KIZILBÜK GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.	24,70	300	7.410	5.397	1,37	-219	-47	4,7	29,80%
12	KLGYO	KİLER GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.	2,57	1.395	3.585	5.848	0,61	-1.486	441	-3,4	46,10%
13	KRGYO	KÖRFEZ GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.	10,04	66	663	273	2,43	-70	18	-4,0	21,60%
14	MSGYO	MİSTRAL GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.	6,40	134	859	1.197	0,72	-94	69	-1,4	26,40%
15	NUGYO	NUROL GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.	6,16	335	2.066	1.269	1,63	120	398	0,3	50,50%
16	OZKGY	ÖZAK GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.	13,84	728	10.076	17.062	0,59	-1.539	1.915	-0,8	25,00%
17	OZGYO	ÖZDERİCİ GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.	4,40	250	1.100	2.264	0,49	1	44	0,0	49,00%
18	PSGYO	PASİFİK GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.	6,61	1.064	7.032	4.680	1,50	284	366	0,8	33,10%
19	PEGYO	PERA GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.	6,56	143	935	567	1,65	2	-3	-0,7	99,70%
20	RYGYO	REYSAŞ GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.	13,07	500	6.535	12.285	0,53	1.729	557	3,1	29,80%
21	SNGYO	SİMPAŞ GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.	3,29	1.500	4.935	11.402	0,43	4.363	173	25,3	54,20%
22	SEGYO	ŞEKER GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.	2,53	814	2.058	2.357	0,87	186	52	3,6	25,00%
23	TDGYO	TREND GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.	11,87	30	356	134	2,65	-117	43	-2,7	45,70%
24	TSGYO	TSKB GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.	4,89	650	3.179	1.809	1,76	-27	14	-1,9	11,30%
25	VKGYO	VAKIF GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.	4,19	1.145	4.798	4.773	1,01	-761	769	-1,0	30,90%
26	YGGYO	YENİ GİMAT GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.	36,34	242	8.791	5.889	1,49	-959	409	-2,3	82,30%
27	ZRGYO	ZİRAAT GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.	4,78	4.694	22.436	19.400	1,16	1.064	207	5,1	18,90%
MEDYAN							0,90				33,1%
DGGYO DOĞUŞ GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.			16,46	332	5.465	3.070	1,78	1.876	187	10,0	5,60%

Not: AVGYO, BASGZ, EKGYO, EYGYO, KGYO, MRGYO, PAGYO, PEKGY, SRVGY, TRGYO, YGYO koduyla işlem gören GYO şirketleri, 7 Mart seans kapanışı itibarıyla 31.12.2022 finansal tabloları kamuya açıklanmamış durumda oldukları için, yukarıdaki tabloya dahil edilmemiştir.

Yukarıdaki Tablo'dan görüleceği üzere, Borsa İstanbul'da işlem gören 27 adet Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı'nın medyan Piyasa Değeri / Net Aktif Değeri rasyosu **0,90'dır**. Diğer taraftan Doğuş Gayrimenkul'ün satın alma işlemi'ne konu olan fiyatı Toptan alış satış pazarı başvuru tarihinden önceki 10 iş günü boyunca oluşmuş borsa ağırlıklı ortalama fiyatları ortalaması üzerinden % 10 iskonto oranı uygulanmasıyla belirlenmiştir. Bu yöntemle belirlenen hisse fiyatı olan 16,46 TL ile bakıldığında, Doğuş Gayrimenkul'ün Piyasa Değeri / Net Aktif Değeri rasyosu **1,78** olduğu görülmektedir. Yani Doğuş Gayrimenkul, piyasadaki diğer GYO'ların medyan değerine göre neredeyse 2 kat yukarıda değerlendirilmiştir. İlgili değer piyasadaki oluşmuş değer olduğu ve bu nedenle adil değer olduğu kanısı geçerli değildir. Çünkü, Doğuş Gayrimenkul'ün fiili dolaşımdaki pay oranı tüm GYO'lar içinde en düşük değer olan %5,60'tır. Diğer GYO'ların medyan fiili dolaşımdaki pay oranları ise %33,1'dir. Fiili dolaşımdaki pay oranı %10'un altında olan şirketler için piyasadaki sağlıklı bir değer oluşmadığı, hem Türkiye'deki hem de dünyadaki tüm kurumsal finans profesyonelleri tarafından bilinen bir durumdur. Bu nedenle Doğuş Gayrimenkul'ün bu kadar düşük bir fiili dolaşımdaki pay oranı ile piyasa değerinin sağlıklı olduğu iddia edilemez. Tabloya daha dikkatli bakıldığında, GYO'lar içerisinde Net Borç / FAVÖK rasyosu 3'ün üzerinde olan 9 şirketin Piyasa Değeri / Net Aktif Değeri rasyosu ortalaması 0,78 iken, Net

Oğuzhan ÖZGÖRAN

Borç / FAVÖK rasyosu 3'ün altında olan 18 şirketin Piyasa Değeri / Net Aktif Değeri rasyosu 1,24'tür. Bu da borçluluk arttıkça şirketlerin Net Aktif değerine göre iskontolu, borçluluk azaldıkça da şirketlerin Net Aktif değerine göre primli işlem gördüklerini göstermiştir. Bu durumda, Net Borç / FAVÖK rasyosu GYO'lar arasında en yüksek ikinci şirket olan Doğuş Gayrimenkul'ün Net Aktif değerine göre 1,78 kat yukarıda değerlendirilerek satın alınmasına Doğuş Otomotiv Yönetim Kurulu nasıl ikna olmuştur? Bu durum hiçbir akıl, mantık ve finans matematiği ile açıklanamamaktadır. Doğuş Gayrimenkul'ün değerlemesi, Doğuş Otomotiv hissedarları bakımından kesinlikle adil değildir.

Doğuş Holding Yönetim Kurulu, Doğuş Gayrimenkul'ün piyasa değerinin adil değeri yansıttığından bu kadar emin ise, neden Doğuş Gayrimenkul'ün satışı için itibarlı bir yatırım bankasına yetki vererek, bu bağlı ortaklığını, gayrimenkul sektöründe faaliyet gösteren yerli ve yabancı potansiyel alıcılardan teklif alarak, üçüncü taraflara satmamıştır? Demek ki, piyasada oluşan değer in adil olmadığını, bu değer üzerinden üçüncü taraflardan bir satın alma teklifi alamayacaklarını kendileri de bilmektedir.

Örtülü kazanç aktarımı yasağını düzenleyen Sermaye Piyasası Kanunu'nun 21. Maddesinin birinci fıkrası uyarınca, "Halka açık ortaklıklar ve kolektif yatırım kuruluşları ile bunların iştirak ve bağlı ortaklıklarının; yönetim, denetim veya sermaye bakımından doğrudan veya dolaylı olarak ilişkide bulundukları gerçek veya tüzel kişiler ile emsallerine uygunluk, piyasa teamülleri, ticari hayatın basiret ve dürüstlük ilkelerine aykırı olarak farklı fiyat, ücret, bedel veya şartlar içeren anlaşmalar veya ticari uygulamalar yapmak veya işlem hacmi üretmek gibi işlemlerde bulunmak suretiyle kârlarını veya malvarlıklarını azaltarak veya kârlarının veya malvarlıklarının artmasını engelleyerek kazanç aktarımında bulunmaları yasaktır." İlgili işlem, emsallerine uygun bir şekilde ve piyasa teamülleri içinde gerçekleşmediğinden, bu işlemle Hakim Ortağın örtülü kazanç aktarımı yaptığı ortadadır.

Kurumsal Yönetim Tebliği'nin (II.-17.1) 9'uncu maddesinin üçüncü fıkrasının uyarınca, ilişkili taraflarla gerçekleştirilecek işlemlerde "...Varlık ve hizmet alımı benzeri işlemler ile yükümlülük transferi işlemlerinde; işlem tutarının, kamuya açıklanan son finansal tablolara göre varlık toplamına veya kamuya açıklanan son yıllık finansal tablolara göre oluşan hasılat tutarına ya da yönetim kurulu karar tarihinden önceki altı aylık günlük düzeltilmiş ağırlıklı ortalama fiyatların aritmetik ortalaması baz alınarak hesaplanacak şirket değerine olan oranının..., %10'dan fazla bir orana ulaşılacağına öngörülmesi durumunda, değerlendirme yaptırılması yükümlülüğüne ek olarak işleme ilişkin yönetim kurulu kararlarında bağımsız üyelerin çoğunluğunun onayı aranır. Konunun görüşüleceği yönetim kurulu toplantılarında, ilişkili taraf niteliğinde olan yönetim kurulu üyeleri oy kullanamaz. Bağımsız üyelerin çoğunluğunun söz konusu işlemi onaylamaması halinde, bu durum işleme ilişkin yeterli bilgiyi içerecek şekilde KAP'ta açıklanır ve işlem genel kurul onayına sunulur. Söz konusu genel kurul toplantılarında, işlemin tarafları ve bunlarla ilişkili kişilerin oy kullanamayacakları bir oylamada karar alınır. Bu maddede belirtilen durumlar için yapılacak genel kurul toplantılarında toplantı nisabı aranmaz. Oy hakkı bulunanların basit çoğunluğu ile karar alınır. Bu fıkra da belirtilen esaslara uygun olarak alınmayan yönetim kurulu kararları ile genel kurul kararları geçerli sayılmaz."

Halihazırda Doğuş Otomotiv'in Bağımsız Yönetim Kurulu Üyesi görevini sürdüren Sayın Adnan Memiş 30 Mart 2020 tarihli Doğuş Otomotiv Genel Kurulu'nda 7 No'lu Gündem Maddesi'nde görüşüldüğü üzere oy çokluğu ile Bağımsız Yönetim Kurulu üyesi seçilmiştir. Bağımsız Yönetim Kurulu üyesi kriterlerini belirleyen Kurumsal Yönetim Tebliği'nin (II.-17.1) 4.3.6 maddesinin a bendi uyarınca bağımsız üyenin "Şirket, şirketin yönetim kontrolü ya da önemli derecede etki sahibi olduğu ortaklıklar ile şirketin yönetim kontrolünü elinde bulunduran veya şirkette önemli derecede etki sahibi olan ortaklar ve bu ortakların yönetim kontrolüne sahip olduğu tüzel kişiler ile kendisi, eşi ve ikinci dereceye kadar kan ve sıhrı hısımları arasında; son beş yıl içinde önemli görev ve sorumluluklar üstlenecek yönetici pozisyonunda istihdam ilişkisinin bulunmaması" gerekmektedir. Türkiye Garanti Bankası A.Ş.'nin 31.12.2015 Tarihi İtibarıyla Hazırlanan Yıl Sonu Konsolide Finansal Raporu'nun 1. Sayfasında

Oguzhan ÖZGÖBÜR

belirtildiği üzere, Doğu Otomotiv'in hakim ortağı olan Doğu Grubu, 27 Temmuz 2015 tarihinde gerçekleşen hisse devri ile Banka'daki ortak kontrolünü BBVA'ya devretmiştir. 31 Temmuz 2015 tarihinde Garanti Bankası tarafından KAP'a yapılan bildirim ile Sn. Adnan Memiş'in Garanti Bankası'ndaki Genel Müdür yardımcılığı pozisyonundan 2 Eylül 2015 tarihi itibarıyla görevinden istifasının kabulüne karar verildiği belirtilmektedir. En son 27 Temmuz 2015'te Doğu Grubu'nun BBVA ile ortak kontrolündeki Banka'da yönetici olarak çalışan Sn. Adnan Memiş'in, Doğu Otomotiv'de Bağımsız üyelik kriterini sağlayabilmesi için en erken 27 Temmuz 2020 yılında Bağımsız Üye olarak seçilmesi gerekmektedir. Ancak, kendisi 28 Şubat 2020 tarihinde Doğu otomotiv tarafından KAP'ta yayınlanan "2019 Faaliyet Yılı Olağan Genel Kurul Toplantı Daveti"nin ekinde 2 Ocak 2020 tarihli bir Bağımsızlık Beyanı'nda bulunmuştur. Sn. Adnan Memiş'in Bağımsızlık Beyanı, Kurumsal Yönetim İlkeleri'ne göre Bağımsız Yönetim Kurulu üyesi sayılabileceği tarihten yaklaşık 8 ay önce yapılmıştır. Dolayısıyla kendisinin Bağımsızlık Beyanı doğru değildir. Resmi belgenin düzenlenmesinde yalan beyan suçu Türk Ceza Kanunu madde 206'da düzenlenmiştir. Maddeye göre; "Bir resmi belgeyi düzenlemek yetkisine sahip olan kamu görevlisine yalan beyanda bulunan kişi, üç aydan iki yıla kadar hapis veya adli para cezası ile cezalandırılır." Yalan beyanın ispatlandığı bu durumda; Sn. Adnan Memiş'in 2020 yılından itibaren Doğu Otomotiv'de yaptığı Bağımsız Yönetim Kurulu üyelikleri, Doğu Otomotiv'in tüm hissedarlarının hakları gözetilerek iş etiğine aykırı ve geçersiz sayılmalıdır. Dolayısıyla, Kurumsal Yönetim Tebliği'nin (II.-17.1) 9'uncu maddesinin üçüncü fıkrası uyarınca, ilgili satış işlemi ile ilgili Doğu Otomotiv'in "Bağımsız Yönetim Kurulu Üyeleri'nin çoğunluğu işlemi onaylamamıştır. Bu durumun işleme ilişkin yeterli bilgiyi içerecek şekilde KAP'ta açıklanması, işlemin genel kurul onayına sunulması gerekmektedir. Söz konusu genel kurul toplantılarında, işlemin tarafları ve bunlarla ilişkili kişilerin oy kullanamayacakları bir oylamada karar alınması, bu konuya ilişkin yapılacak genel kurul toplantılarında toplantı nisabı aranmaması, oy hakkı bulunanların basit çoğunluğu ile karar alınması gerekmektedir.

Yukarıda TTK, SPK, diğer ilgili kanun ve yönetmeliklere, genel finans teamüllerine olan aykırılıkları ve sakıncalarını detaylı olarak belirttiğim, Doğu Gayrimenkul'ün Doğu Otomotiv'e satılması işlem'i ile ilgili olarak, Yönetim Kurulu Sorumluluk Davası açmak dahil olmak üzere, tüm hukuki haklarımı kullanacağımı beyan ederim. Ayrıca Genel Kurul huzurunda tüm Doğu Otomotiv Yönetim Kurulu Üyeleri'ni TTK'nun 369. Maddesi kapsamında "özen ve bağlılık yükümlülüğü"nü göstermedikleri gerekçesiyle istifa etmeye davet ederim. Sermaye Piyasası Kurulu'ndan ilgili işlemin ivedilikle soruşturularak iptal edilmesini talep ederim.

Saygılarımla,

Oğuzhan Özçoban

Baharın temsilcisi
Neman Dönmez
Kurum

Ek 5.1

DOĞUŞ OTOMOTİV SERVİS VE TİCARET A.Ş. ("DOAŞ" , " Şirket")'nin DOĞUŞ GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş. ("DGGYO", "Firma") Paylarının Satın Alınması İşlemine İlişkin Analizler İle 28.03.2023 Tarihinde Gerçekleşecek Şirket Genel Kurulunda Yönetim Kurulundan İstenen Açıklama ve Belgeler Hakkındadır.

*

KONU : 07.03.2023 tarihinde halka açık DOAŞ, diğer bir halka açık grup firması DGGYO'nun %93,6517 payını hakim hissedardan 5.117.925.800 TL değer üzerinden satın almıştır. Söz konusu satın alma işlemi, satın alınan firmanın sahip olduğu varlıklar, gelir/karlılık/finansal borçluluk ile piyasa şartları dikkate alındığında kabul edilebilecek azami bir fiyatın dahi 2 katından daha fazla bir fiyattan gerçekleştirilmiştir. Söz konusu işlem için DGGYO'nun dolaşımdaki pay oranının sadece %6,3 gibi çok düşük olması ve takasının da toplu olmasının ve bu yolla emsallerine göre çok daha yüksek borsa fiyatından işlem görüyor olması, mevzuatı dolaşmak için fırsat olarak kullanılmıştır. Şirket yönetimi, söz konusu satın almaya ilişkin KAP açıklamasında iddia ettiği hususlar ve söz konusu satın almanın hangi gerekçe, bilgi, rapor, projeksiyon, fizibilite ve benzeri çalışmalara göre gerçekleştirildiği ve sair hususlarda yatırımcılara ve DOAŞ'ın %24,73'ünün halka ait olduğu gerçeğine rağmen kamuoyuna bir açıklamada da bulunmamıştır.

**

1. BÖLÜM

SATINALMA İŞLEMİ, DEĞERLEMESİ VE "DOLAYLI HALKA ARZ YÖNTEMİ" İLE HALKIN UĞRATILDIĞI ZARARLAR/HALKTAN HAKİM HİSSEDARA HAKSIZ BİR ŞEKİLDE AKTARILAN TUTARLAR ve AÇIKLAMALAR:

DOAŞ'ın halk açık ve %24,73'ünün de halk ait olması dolayısıyla Söz konusu satın alma neticesinde 76.893.259 adet DGGYO paylarının (hakim hissedarın DGGYO'daki % 23,15'lik payı) dolaylı yoldan halkı zorla ortak etmek suretiyle, (dolaylı yoldan halka arz) ile hisse başı 16,46 TL'den halka satılmış olundu. Dolaylı halka arzın neticesinde Halktan alınıp hakim hissedara aktarılan kaynak tutarı 1.265.663.050 TL'dir.

DGGYO	Toplam sermaye/pay sayısı	Halkın firmada sahip olduğu pay oranı	toplam halka açık Pay sayısı	
	332.007.786	6,35	21.076.692	
DOAŞ	220.000.000	%24,73	54.406.000	
DOAŞ tarafından hakim hissedarın %93,65'lik DGGYO payını 2 kattan daha pahalıya satın alınması sonrası durum				Dolaylı halka arzın büyüklüğü
DOAŞ'ın %24,73'üne sahip Halkın, pay başına 16,46TL'den dolaylı halka arz neticesinde DGGYO'da ortak ettirilen oranı/pay sayısı/ödedikleri tutar		%23,15*	76.893.259*	1.265.663.050 TL

DGGYO'nun daha önceden halka açık %6,3'lük payı hariç

Satın alma fiyatı borsadaki GYO'ların hem medyan çarpanlarına (x0,8 PD/NAD) göre hem Kira çarpanı(yıllık Net Kira Getirisi/Gayrimenkul değeri) oranına göre de 37 yıl geri dönüşüm süresi ile piyasadaki fiyatların 2 katından çok daha pahalıya gerçekleştirilmiş durumdadır. Yatırımın doğru olup

olmaması bir kenara, Satınalma işlemine konu Firmanın gayrimenkullerinin rayiç değerleri adil ve makul kabul edilse ve peşin ödeme dolayısıyla pazarlık edilmemiş olması bile mazur kabul edilse dahi dolaylı halka arz yöntemi ile **halktan haksız bir şekilde gaspedilip hakim ortağa aktarılan fazladan tutar minimum 703.146.139 TL'dir.**

Ki peşin satın alma dolayısıyla basiretli tüccar gibi davranılmamış olmaması da hesaba katılırsa, yani sözkonusu varlıklardan %10-15 mertebesinde bir iskonto talep edilmemiş olması (x0,7 PD/NAD) neticesinde bu tutar yaklaşık 773.460.773 TL'dir.

DGGYO	Alınan pay ve tutar (TL)	Satınalma fiyatı üzerinden Firmanın %100'ü için ortaya çıkan değerlemesi (TL)
	93,65%	100%
Firma Piyasa değeri	5.117.925.800	5.464.848.158
Firmanın net finansal borcu	1.756.548.310	1.875.618.179
Şirketin varlıklarına ödenen toplam değer	6.874.474.110	7.340.466.337
Firmanın sahip olduğu gayrimenkullerin bilançodaki halihazırda değerlendirilmiş haliyle rayiç değeri (yıllık %25 getiri öngören İNA yöntemiyle yapılmış değerlendirme raporlarına göre)	4.730.831.578	5.051.517.034
Hiç pazarlık yapılmadan ödenen gayrimenkullere ödenen fazla tutar	2.143.642.532	2.288.949.303
Pazarlık yapılması ve birde peşin ödeme olması nedeniyle %20 iskonto talep edilmesi gerekirken, edilmediğinden ödenen fazla tutar*	3.089.808.848	
DGGYO bilançosundaki net aktif değeri(İNA değerlemesi ile bilançoya aktarılmış varlıklardan net yükümlüklerin düşülmesi)	2.874.874.664	3.069.751.712
Satınalma fiyatının PD/NAD çarpanı	1,8	
Halka açık GYO'ların piyasadaki medyan PD/NAD	0,8	
Satınalma fiyatının emsallerine göre kaç kat pahalı olduğu	2,2	
Benzer GYOlar ile kıyaslanıp 0,8 PD/Net aktif değeri ile Firma satın alınsaydı Firma piyasa değeri	2.299.899.731	2.455.801.370
DGGYO'nun şişik borsa değerini fırsata çevirme girişimi sonucunda ödenen Firma piyasa değeri	5.117.925.800	5.464.848.158
Firma piyasa değeri üzerinden ödenen fazla tutar	2.818.026.069	3.009.046.788
Firmanın varlıklarına ödenen toplam tutar	6.874.474.110	
Firmanın bu varlıklardan elde ettiği yıllık net kira geliri	187.055.515	
Gayrimenkul geri dönüş süresi kira çarpanı	37	
Satınalma tutarı ticari risk alınmadan yıllık %20'den faize konsaydı yıllık getirisi	1.374.894.822	
%5 ilave risk primi ile, yıllık %25 getiri ile	1.718.618.528	
Şirketin sadece bir yıllık kar ve nakit akımı kaybı	1.531.563.013	

*Güya borsa fiyatından bir %10 iskonto yapılmıştır ama DGGYO'nun borsa fiyatı zaten makul değildir.

Kamuya açık bilgilerin ışığında yapılan analiz sonucu sözkonusu satınalmanın Şirketin ve halkın zarar uğratılması pahasına hakim hissedara kaynak aktarmak üzere kurgulanıp tezgahlandığını gösteren haklı sebepler:

1- DOAŞ, Satın alınan DGGYO'yu ve onun varlıklarını kira getirisi için tercih etti ise, sözkonusu varlıkların üretmiş olduğu yıllık net faaliyet karı DGGYO'nun kendi finansal borcunun kur ve faiz giderini bile karşılamaktan aciz durumdadır. Oysa sözkonusu varlıklar için ödenen tutar 6.874.474.110 TL olup söz konusu tutar, ticari risk almadan, şu an %20 getirili faizli enstrümanlara yatırılrsa yıllık getirisi 1.374.894.822 TL olacaktır. Ticari risk almadan 1.374.894.822 TL getiri dururken değer artışı hariç zarar eden bir firmaya yatırımın sebebi nedir? TR'nin en büyük holdingi gibi firmalar veya DOAŞ'ın kendisi bile 3,5 F/K'da yani 3,5 yılda yatırılan paranın getir dönüşümünü sağlama durumu varken risk alıp 37 yıllık geri dönüşüme razı olunmasının hayatın olağan akışına ve rasyoneliteye aykırı olduğu açıktır.

2- Yok eğer DGGYO, sahip olunan varlıkların gayrimenkul değer artışından yararlanmak ve ileride daha yüksek fiyatlarda satılabileceği düşünüldüğü için satın alındı ise, bu halde zaten alınan varlıklar indirgenmiş nakit akımları yöntemiyle ve Pazar değerinin üzerinde bir rayiçle değerlendirilmiş olduğundan, varlıklar müstakil değil firma olarak alındığından yani bu varlıklar üzerindeki borçla birlikte satın alınmış olduğundan, sözkonusu varlıklar piyasaya satılmak istense, bu varlıkların satışında %15-20 de iskonto sözkonusu olacağından 6,9 milyar TL değer üzerinden alıp 3,8 milyar TLye satıp Şirket 3,1 milyar TL zarar edecektir. Dolayısıyla daha DGGYO satın alınırken başlangıçta 3,1 milyar TL zarar edilmiş olması kısaca zararına yatırım yapmanın sebebi anlaşılır değildir.

3- DGGYO'nun gayrimenkulleri, İNA yöntemiyle ve en üst perdeden değerlemesi yapıp zaten 5,1 milyar TL, firma net finansal borcu 1,8 milyar TL ve bilançosunda net aktif değeri 3,1 milyar TL düzeyindeyken ve firmanın devam eden bir projesi de yokken, DOAŞ yönetiminin, "hayır siz yanlış biliyorsunuz bu varlıklar çok daha fazla eder ve o yüzden alın size %100'den daha fazla ödeme" demesi gibi bir yaklaşımla bu satınalmayı gerçekleştirmesine yol açan faktörler ve dayanakları kamuya açık bilgilerden elde edilememiş ve "acaba" gibisinden az da olsa iyi niyetli bir mantık dahi bulunamamıştır. Neresinden bakılırsa bakılsın, yapılan tüm analizlerin neticesi, "Şirketin 2,8-3 milyar TL'sinin fazladan ve halka açıklık oranı dikkate alındığında halkın da 700milyon TL'den daha fazla parasının hakim hissedara aktarmak maksadıyla bu art niyetli işlemin kurgulanıp tezgahlandığı " sonucundan başka bir sonuca varılamamaktadır.

3- Alınan varlıkların sinerji yaratacağı iddia edilmektedir. DOAŞ sözkonusu varlıkları ve lokasyonları halihazırda kira ödeyerek zaten kullanmaktaydı. Şimdiye kadar bu varlıklar kullanılırken niye sinerji yaratılamadı, satın alınırsa ancak sinerji yaratacağı iddiasının sebebi öğrenilememiştir. 13 kişilik toplam kadrosuyla DGGYO personeli mi DOAŞ'ın otomotiv satışlarını artıracaktır, cevabı bilinmemektedir.

4- DGGYO kendisi GYO portföyü işletmeciliğinde uzmanlaşmış bir firma olup firmanın kendisinin bile varlık satışı harici kira geliriyle finansal borçlarını bile ödemekten ve pozitif bir nakit akışı yaratmaktan aciz durumda ve devam eden yeni projesi olmayıp eski portföyü ile devam etmek durumunda iken; otomotiv satışı konusunda uzmanlaşmış bir DOAŞ'ın, GYO konusunda olmayan tecrübe, teknik uzman ve idari kadrosuyla yeni ve sürekli proje geliştirerek sürekli nakit akışı yaratacağını, GYO işini DGGYO'nun kendisinden daha iyi yapacağını iddia edebilmesinin dayanakları için rasyonel bir gerekçe bulunamamıştır.

Satın Alma İşleminde DGGYO'nun Değerlemesi İle İlgili Hususlar:

- Satın alma tarihi ve öncesinde DOAŞ, ana faaliyeti ve doğası gereği GYO işletmeciliğinde teknik uzman ve idari kadrosu olan bir Şirket değildir. Dolayısıyla yeni bir faaliyet alanına adım atarken söz konusu yatırımın gelecekte beklenen nakit akışlarını da içeren fizibilite raporlarına ve böylesine büyük bir satın almanın da uzman kuruluş ve bilirkişi raporlarına dayanması, ve bunların da yönetim kurulunda tartışılıp karara bağlanması icap eder. DOAŞ yönetiminin, DGGYO'yu birdenbire ve neden aldıklarına ve ayrıca borsadaki fiyatın da satın alma için makul ve doğru olduğuna, hangi raporlara istinaden karar verdiklerine ilişkin bir açıklaması mevcut değildir. Satın almayla ilgili olarak da DGGYO paylarının borsada işlem görüyor olması dolayısıyla satınalma işlemini borsadaki fiyat üzerinden gerçekleştirelim dendiye sadece %6,3'ü halka açık olan ve takası da hakim ortağın payları hariç ağırlıkça sadece 2 yatırım kuruluşunda toplanmış olduğundan sözkonusu pay fiyatının doğru olup olmadığının uzman kişi ve/veya kurumlarca analiz edilip rapora bağlanmış olması ve Şirket Yönetiminin de uzman kişi ve kuruluşlara hazırlatmış olduğu bu raporlara dayanarak borsa fiyatından işlem geçirilmesine karar vermiş olması gerekirdi.

Satın alma öncesi 07.03.2023 itibarıyla DGGYO paylarının takas durumu				
	Kurum	Lot/hisse adeti	%	
1	Yapı Kredi Yatırım	263.952.052	94,03	Hakim ortakla beraber ilk iki kurumdaki toplu takas miktarı %97'dir.
2	Garanti	8.614.037	3,07	
3	İş Yatırım	1.637.906	0,58	İlk 7 kurumda takasın %99'u bulunmaktadır.
4	Vakıf	1.046.615	0,37	
5	Ziraat	903.857	0,32	
6	HSBC	871.043	0,31	
7	Ak Yatırım	741.262	0,26	
	Piyasada aktif durumdaki ve takasında DGGYO payı olan diğer 52 yatırım Kuruluşu	2.940.519	1,06	
	Diğer			
	Toplam	280.707.291		

Veri kaynağı: AkYatırım Trade ALL TR uygulaması

Düşük halka açıklık oranı ve toplu takas dolayısıyla DGGYO payları 100 TL'den dahi işlem görebilir ve böyle bir fiyattan işlem görüyor olsaydı o halde o fiyat üzerinden mi satınalma işlemi gerçekleşecekti? Yönetimin buna cevabı hayır ise, bu borsadaki fiyatın makul olup olmadığı hakkında yönetimin bir fikri olduğu ve borsa fiyatlamaları hakkında yorum yapabildiği anlamına gelir. Bu halde DGGYO'nun borsadaki satın alma tarihlerinde 16,46 TL'nin makul ve adil bir fiyatlama olduğuna ve bu fiyatlardan satın alma işlemi yapılabileceğine DOAŞ, bağımsız yönetim kurulu üyeleri dahil yönetim kurulunun kanaat getirmesine sebep olan rasyonel faktörler bilinmemektedir. Kamuya bu raporlar ve dayanakları açıklanmamıştır.

- GYO sektöründe yer alan halka açık firmalar, 2020 başlarına kadar son on yılında borsa fiyatlamaları net aktif değerinden %30-%50 iskontolu olarak işlem görmekteydi. COVID sonrası yaşanan düşük faiz, yüksek enflasyonist baskı dönemi bu iskonto oranını azaltmışsa da halen PD/Net Aktif Değeri x0,8 mertebelerindendir. 24.03.2023 itibarıyla borsada halka açık GYO'ların çarpanları aşağıdadır. Madem borsa fiyatlaması satın alma için dikkate alınıyordu, DGGYO'nun borsa fiyatlamasının makul olup olmadığı için neden bir karşılaştırma yapılmayıp Şirketin zarara uğratılması tercih edilmiştir, anlaşılamamıştır.



Kod	F/K	PD/DD	Kod	F/K	PD/DD
AGYO	1	0,7	NUGYO	2,2	1,5
AKFGY	1,6	0,6	OZGYO	0,8	0,4
AKMGY	2,3	0,9	OZKGY	1,1	0,6
AKSGY	0,8	0,4	PAGYO	1,1	0,7
ALGYO	1,5	0,7	PEGYO	2,4	1,8
ATAGY	1,4	0,9	PEKGY	7,5	1,5
AVGYO	1,6	0,7	PSGYO	1,9	1,4
DZGYO	1,8	0,8	RYGYO	0,7	0,5
EDIP	0,8	1	SEGYO	1,4	0,8
EKGYO	8,6	1,4	SNGYO	1,6	0,6
HLGYO	1	0,6	SRVGY	2,2	1,1
IDGYO	2,8	1,4	TDGYO	5,6	2,3
ISGYO	1,2	0,7	TRGYO	0,8	0,5
KLGYO	1,1	0,6	TSGYO	2,7	1,6
KRGYO	5,6	2,7	VKGYO	1,7	0,8
KZBGY	2	1,2	YGGYO	2,9	1,5
MARGYO	1,1	0,5	YGYO	0,2	0,3
MSGYO	1,1	0,7	ZRGYO	1,9	1,1
Sektör Medyanı	1,6	0,8			

Veri Kaynağı: İş Yatırım internet Sitesi

- DGGYO pay fiyatı bu satın alma sonrası 24.03.2023 itibarıyla 41 TL mertebesine kadar yükselmiş, PD/DD çarpanı x4,5'e ulaşmıştır. Yukarıdaki GYOlar ile kıyaslandığında bunun anormal bir pahalılığa işaret ettiği açıktır. Bu durum Firmanın halka açık pay oranının son derece düşük olması nedeniyle çok çabuk speküle edilebildiğini göstermektedir. Dolayısıyla DGGYO satın almasındaki pay başına 16,46 TL de yine aynı şekilde sık işlem hacmi ve düşük halka açıklık oranının neticesi idi. Bu nedenle, bu fiyatın makul olduğu için satınalma işlemine referans seçilmiş olmadığı, tam aksine hem mevzuatı dolaşabilmek hem de pay fiyatının yüksek olmasının hakim hissedara, Şirketten ve halktan haksız kaynak transferine uygun olduğu için seçildiğini göstermektedir.
- Finansal borcu olmayıp kasasında 150mn TL de net nakdi bulunan ve 223 mnTL yıllık kira geliri ve düzenli temettü ödemesi kapasitesine sahip Akmerkez GYO bile sahip olduğu net aktif değerinden %10 daha düşük bir piyasa değerine sahipken, kira geliri finansal borcunun faiz ve kur giderini bile karşılamaya yetmeyen DGGYO'nun, net aktif değerinin %100'den daha fazlasına satın alınmasının akla ve mantığa uygun bir tarafı yoktur. DGGYO'ya ait Gebze'de sahip olunan AVM'nin, İstanbul Etiler'de yer alan Akmerkez'den daha değerli ve daha zengin müşteri lokasyonunda olduğuna DOAŞ yönetim kurulunu iknaya mecbur eden sebepler anlaşılamamakta ve bilinmemektedir.
- Satınalma işleminin kamuya açıklandığının ertesi günü DOAŞ hisseleri taban olmuştur. Ve devamında yatırım kuruluşları ve DOAŞ hissesini takip eden analistler hedef fiyatlarını güncellerken DGGYO için yapılan haksız primli ödemeyi hedef fiyatlarından iskonto ettiklerini açıklamışlardır. Oysaki Şirket yönetiminin iddia ettiği gibi, sözkonusu satın almanın Şirkete sinerji ve pozitif katkı sağlayacağı mevzubahis olsa idi, piyasa ve yatırım kuruluşları, analistler hedef fiyatlarına iskonto yerine yukarı yönlü buradan gelen ilave bir değer eklerler idi. Nitekim satın alma sonrasında ve devamında gelen Yatırım Kuruluşlarının günlük bülten ve değerlendirme raporlarının hemen hepsinde bu satınalma olumlu

karşılanmamıştır. Örneğin Ak Yatırım en az %60 lık bir fazladan prim ödendiğini raporuna yansıtmıştır.

İşlemin kamuya açıklanmadan önceki gün, DOAŞ'ın 07.03.2023 tarihinde 158 TL olan Pay Fiyatı (34.760.000.000TL piyasa değeri) sonraki 4 işlem gününde eriyerek 126,9 TL ye kadar gerilemiş ve Şirket piyasa değerindeki azalma 6.842.000.000 TL'ye ulaşmıştır.

- Aşağıda yer alan, satın alma tarihinden sonraki DOAŞ pay piyasasında gerçekleşen takas değişimi/net satıcılar tablosundan da görüldüğü üzere en net satıcılar kurumsal fonlar ve yatırımcılar olmuştur. Bireysel yatırımcıların parası, maalesef kurumsal yatırımcılar kadar bol olmadığı için onların çoğunluğu zararına satışı göze alamamış ve zararlarını sineye çekmek durumunda kalmıştır. Borsa ile hiçbir alakası olmayan ve tasarruflarını emeklilik fonlarında biriktirmeye çalışan vatandaş bile söz konusu zarardan payına düşeni, halkın malının gasbedilmesi girişiminden o da nasibini almıştır.

08.03.2023-17.03.2023 arası DOAŞ Paylarındaki takas değişimi/ takası net azalan kurumlar			
	Kurum	Net satılan Lot/hisse adeti	%
1	Emeklilik Fonları	-3.097.015	-39,24
2	Citibank Yabancı	-2.785.811	-35,29
3	Yatırım Fonları	-1.145.180	-14,51
4	TEB ve TEB Yatırım	-816.675	-10,35
5	Diğer	-51.456	-0,66

Kaynak: Akyatırım TradeALLTR uygulaması

Bilindiği üzere borsada elde edilen kazançlar, temettü/kar payı ile değer artış kazancıdır. Şirket yönetiminin bu tarihe kadar kamuoyuna bile izah edemediği (ki Şirket yönetimin en temel finansal görevi Şirket piyasa değerini maksimize etmektir) bu garabet satınalma dolayısıyla hem temettü ödeme kapasitesi azalmış hem de Şirkete duyulan güven sarsılmış, Şirketin hakim hissedara kaynak aktarmak ve halkın malını da yağmalayıp çalabilmek adına bu yanlış ve hatalı yatırımı kasten gerçekleştirdiği endişeleri sonucunda da haliyle Şirketin değer artış kazancı potansiyeli de azalmıştır.

2. BÖLÜM

07.03.2023 TARİHİNDE YAPILAN KAP AÇIKLAMASI VE BU AÇIKLAMADAKİ HUSUSLARA İLİŞKİN BİLGİ BELGE VE AÇIKLAMA TALEP EDİLEN KONULAR

İlgili KAP açıklaması:

DOĞUŞ OTOMOTİV SERVİS VE TİCARET A.Ş. Finansal Duran Varlık Edinimi

Gönderim Tarihi:07.03.2023 22:48:19

Bildirim Tipi:ODA

Doğuş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin Paylarının Satın Alınması Hakkında

Finansal Duran Varlık Edinimi	
Yapılan Açıklama Güncelleme mi?	Hayır (No)
Yapılan Açıklama Düzeltme mi?	Hayır (No)
Konuya İlişkin Daha Önce Yapılan Açıklamanın Tarihi	-
Yapılan Açıklama Ertelenmiş Bir Açıklama mı?	Hayır (No)
Bildirim İçeriği	
Edinime İlişkin Yönetim Kurulu Karar Tarihi	07.03.2023
Alıma İlişkin Yönetim Kurulu Kararında Bağımsız Üyelerin Çoğunluğunun Onayı Var mı?	Evet
Edinilen Finansal Duran Varlığın Unvanı	Doğuş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
Edinilen Finansal Duran Varlığın Faaliyet Konusu	Gayrimenkul projeleri ile gayrimenkule dayalı varlık ve haklardan oluşan portföyü işletmek
Edinilen Finansal Duran Varlığın Sermayesi	332.007.786,00 TL
Edinim Yöntemi	Satın Alma (Purchase)
İşlemin Tamamlandığı/Tamamlanacağı Tarih	Borsa İstanbul Toptan Alış Satış Pazarı'na 8 Mart 2023 tarihinde başvuru yapılacaktır.
Edinme Koşulları	Peşin (Cash)
Vadeli ise Koşulları	-
Edinilen Payların Nominal Tutarı	310.931.093,58 TL
Beher Payın Alış Fiyatı	16,46 TL
Toplam Tutar	5.117.925.800,28 TL
Edinilen Payların Finansal Duran Varlığın Sermayesine Oranı (%)	93,6517
Edinim Sonrasında Sahip Olunan Payların Finansal Duran Varlık Sermayesine Oranı (%)	93,6517
Edinimden Sonra Finansal Varlıkta Sahip Olunan Oy Haklarının Oranı (%)	93,6517
Edinilen Finansal Duran Varlığın Ortaklığın Kamuya Açıklanan Son Finansal Tablosundaki Aktif Toplamına Oranı (%)	24,7698
İşlem Bedelinin Ortaklığın Kamuya Açıklanan Son Yıllık Finansal Tablolara Göre Oluşan Hasılat Tutarına Oranı (%)	10,9401
Ortaklığın Faaliyetlerine Etkisi	Halen kiracısı olduğumuz Doğuş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'ne ait gayrimenkullerin, ülkemizde gayrimenkul sektörünün gelişimi de dikkate alındığında, otomobil markalarımızın faaliyet ve finansal hedeflerine olumlu etkide bulunacağı , Doğuş Otomotiv şirketimizin gayrimenkulleri ile de sinerji varatarak geliştirmek suretiyle şirketlerimizin büyümesine katkı sağlayacağı öngörülmektedir .

Pay Alım Teklifinde Bulunma Yükümlülüğünün Doğup Doğmadığı	Hayır (No)
Pay Alım Teklifinde Bulunma Yükümlülüğü Doğuyorsa Muafiyet Başvurusu Yapılıp Yapılmayacağı	Hayır (No)
Satan/Devreden Kişinin Adı/Ünvanı	Doğuş Holding A.Ş.
Karşı Taraf SPK Düzenlemelerine Göre İlişkili Taraf mıdır?	Evet (Yes)
Ortaklığın Satan/Devreden Tarafı İlişkinin Niteliği	Hakim Ortak
Varsa İşleme İlişkin Sözleşme Tarihi	-
Finansal Duran Varlığın Değerinin Belirlenme Yöntemi	Toptan alış satış pazarı başvuru tarihinden önceki 10 iş günü boyunca oluşmuş borsa ağırlıklı ortalama fiyatları ortalaması üzerinden % 10 iskonto oranı uygulanmasıyla belirlenmiştir.
Değerleme Raporu Düzenlendi mi?	Düzenlenmedi (Not Prepared)
Değerleme Raporu Düzenlenmediyse Nedeni	İşleme konu şirket Borsa İstanbul'da işlem gördüğünden Borsa'da oluşan şirket değeri esas alınmıştır.
Değerleme Raporu Düzenlendiyse Tarih ve Numarası	-
Değerleme Raporunu Hazırlayan Değerleme Kuruluşunun Ünvanı	-
Değerleme Raporu Sonucu Bulunan Tutar	-
İşlem Değerleme Raporundaki Sonuçlara Uygun Gerçekleştirilmemişse/Gerçekleştirilmeyecekse Gerekçesi	-
Açıklamalar	"gayrimenkul projeleri ile gayrimenkule dayalı varlık ve haklardan oluşan portföy işletmeciliği" konusunda faaliyet gösteren Doğuş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin toplam sermayesinin % 93,6517'sini temsil eden Doğuş Holding A.Ş.'ne ait payların Şirketimiz tarafından satın alınmasına ilişkin mutabakata varılmıştır. Bu amaçla satış ve devrin Borsa İstanbul Toptan Alış Satış Pazarında gerçekleştirilmesi için başvuru yapılacaktır. Devir bedeli kısmen Şirketimiz iç kaynaklarından, kısmen de banka finansmanı kullanılarak finanse edilecektir.

<https://www.kap.org.tr/tr/Bildirim/1121373>

DOAŞ YÖNETİM KURULUNDAN CEVABI İSTENEN SORULAR ve TALEP EDİLEN BELGELER

1- Şirketin faaliyet konusu olmadığı ve kurumsal uzmanlığının bulunmadığı bir alanda büyük ve riskli bir yatırım kararı alması, ani verilen bir karar olmamasını ve konu yatırımın da faydalı olup olmadığının önceden tartışılmış olması gerektirdiğinden, söz konusu satınalma yapılmadan önce yönetim kurulu tarafından yapılmış çalışmalar, konuya ilişkin yapılmış yönetim kurulu toplantı ve tutanakları, karar tarih ve sayıları, konuya ilişkin hazırlanmış bilirkişi ve uzman kuruluş çalışmaları, bilgisine ve uzmanlığına başvurulmuş kişiler ve alınan raporlar ve örnekleri, yapılan bu yatırımın ilgili çalışılan veya yaptırılan fizibilite çalışmalarının paylaşılması ve konu hakkında bilgi

Açıklama:

2- Şirketin azınlık pay sahiplerinin hak ve menfaatlerini korumak için görev yapan bağımsız yönetim kurulu üyelerinin yine hangi bilgi, belge ve fizibilite çalışmalarını incelemiş oldukları ve olumlu karar vermelerine yol açan rasyonel ve incelemeye dayalı nedenleri, olumlu karar vermelerine dayanak teşkil eden inceledikleri bilgi ve doküman ve uzman kuruluş raporlarının paylaşılması ile konu hakkında bağımsız yönetim kurulu üyelerinin gerekçeli olumlu karar raporunun paylaşılması ve yine aynı üyelerin konu hakkında açıklamaları

Açıklama:

3- Şirketin KAP duyurusunda yer alan “Halen kiracısı olduğumuz Doğuş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'ne ait gayrimenkullerin, ülkemizde gayrimenkul sektörünün gelişimi de dikkate alındığında, otomobil markalarımızın faaliyet ve finansal hedeflerine olumlu etkide bulunacağı, Doğuş Otomotiv şirketimizin gayrimenkulleri ile de sinerji yaratarak geliştirmek suretiyle şirketlerimizin büyümesine katkı sağlayacağı öngörülmektedir.” denilen açıklamasında sözkonusu öngörüye dayanak teşkil eden bilgi ve belgeler ile söz konusu satın almanın nasıl sinerji yaratacağına ilişkin yapılan çalışmalar, şirketin faaliyet ve finansallarına nasıl katkı sağlayacağı, yapılan projeksiyon, hesaplanan iç verim oranı, yatırım getiri ve risk parametrelerinin hesaplanması gibi hususları içeren fizibilite etüd raporları, karar alma sürecinde yaptırılan çalışmalar ve bu yatırımın gelecekte nasıl ve ne şekilde olumlu katkı sağlayacağını gösteren hazırlanmış raporlar ile söz konusu çalışmaların tartışıldığı yönetim kurulu kararları ve tarihleri hakkında bilgi.

Açıklama:

4- DGGYO satın alınırken değerlendirme yöntemi için “İşleme konu şirket Borsa İstanbul'da işlem gördüğünden Borsa'da oluşan şirket değeri esas alınmıştır.” Denilmektedir. Anılan şirketin dolaşımdaki pay oranının sadece %6,35 gibi çok düşük bir oranda olması ve sığ bir işlem hacmine sahip olduğu, ve takasının ise ağırlıkça 2 aracı kurumda olduğu ve bu nedenle fiyatlamasının makul ve rasyonel olup olmadığı, bu nedenle referans alınıp alınmayacağı hususunda Yönetim kurulu tarafından yaptırılan uzman kuruluş veya bilirkişi raporu hakkında bilgi ve söz konusu raporun değerlendirildiği yönetim kurulu karar ve tarihi, raporun bağımsız üyelerce de incelendiğine dair bilgi ve belgeler. [Nitekim borsada halka açık olup dolaşımdaki pay oranın düşük ve takasının da belirli ellerde toplanmış olması nedeniyle bazı firmaların borsa fiyatlamasının o firmanın

temel finansal veri ve faaliyetleri ile bağdaşmayacak uzaklıkta anormal fiyatlamaları olduğu kamuoyunca bilinen bir husustur. Hali hazırda da, çarpanları anlamsız değer ifade ve borsada makul olmayan fiyatlardan işlem görmekte olan onlarca da firma bulunmaktadır.]

Açıklama:

5- İlla satın alma yapılacaksa, mevcut şartlarda firmanın tamamını almak yerine firmanın sahip olduğu varlıkları almak mantıklı iken, sözkonusu firmanın blok olarak alınmasının ve sahip olduğu varlıklara %100'den daha fazla bir prim ödenmesinin makul ve adil olacağına Şirket yönetiminin kanaat getirmesine yol açan bilgi ve belgeler ve söz konusu belgelerin incelenmesi ile alakalı bağımsız üyelerin kanaat raporları hakkında bilgiler.

Açıklama:

3. BÖLÜM

SATIN ALINAN FİRMANIN FİNANSAL YAPISI/NAKİT AKIŞI VE VARLIKLARININ DURUMUNA İLİŞKİN BİLGİLER VE AÇIKLAMA TALEPLERİ

DGGYO'NUN SATIŞ VE FAALİYET KARLILIĞI İLE FİNANSAL DURUMU

▪ Hasılat ve Satışların Maliyeti

31 Aralık 2022 ve 2021 tarihlerinde sona eren yıllara ait satış gelirleri ve giderleri aşağıdaki gibidir:

	1 Ocak - 31 Aralık 2022	1 Ocak - 31 Aralık 2021
Kira gelirleri (TL)	250.119.674	151.169.448
Toplam	250.119.674	151.169.448
Satışların maliyeti	-44.063.675	-22.825.259
Genel Yönetim giderleri	-19.000.484	-9.196.504
Net Faaliyet Karı	187.055.515	119.147.685

Veri Kaynağı: DGGYO bağımsız denetim Raporu

31 Aralık 2022 ve 2021 tarihlerinde sona eren yıllara ait finansman gelirleri aşağıdaki gibidir:

	1 Ocak - 31 Aralık 2022	1 Ocak - 31 Aralık 2021
Finansal gelirler		
Vadeli mevduat faiz gelirleri	1.138.523	892.337
Kur farkı geliri	--	6.481.942
Toplam	1.138.523	7.374.279

31 Aralık 2022 ve 2021 tarihlerinde sona eren yıllara ait finansman giderleri aşağıdaki gibidir:

	1 Ocak - 31 Aralık 2022	1 Ocak - 31 Aralık 2021
Finansal giderler		
Kur farkı giderleri	-450.437.710	-733.964.881
Kredi faiz giderleri	-112.916.525	-86.182.972
Komisyon giderleri	-13.437.781	-13.202.877
Toplam	-576.792.016	-833.350.730

Veri Kaynağı: DGGYO bağımsız denetim Raporu

Görüldüğü üzere firmanın kira geliri kaynaklı faaliyet geliri, finansal borçlarının faiz ve kur giderini dahi karşılayamamaktadır. Firmanın faaliyet geliri, varlık satışı yapmadığı takdirde borcun anapara tutarlarını dahi azaltmaya bile yetişememektedir. Firmanın karlılığı sadece değer artış karı olup serbest nakit akışı yaratamamaktadır.

▪ **Firmanın net finansal borcu**

31 Aralık 2022 ve 31 Aralık 2021 tarihleri itibarıyla, Şirket'in nakit ve nakit benzerleri aşağıdaki gibidir:

	31 Aralık 2022	31 Aralık 2021
Kasa	4.748	628
Banka	16.990.580	12.429.036
Toplam	16.995.328	12.429.664

DGGYO'nun finansal borçlanmalarının detayı aşağıdaki gibidir:

	31 Aralık 2022	31 Aralık 2021
Uzun vadeli banka kredilerinin kısa vadeli kısımları	133.541.275	226.849.129
Kiralama işlemlerinden borçlar	104.035.373	56.493.466
Uzun vadeli borçlanmaların kısa vadeli kısımları	237.576.648	283.342.595
Banka kredileri	1.124.853.267	1.202.374.003
Kiralama işlemlerinden borçlar	530.183.592	480.339.835
Uzun vadeli borçlanmalar	1.655.036.859	1.682.713.838
Toplam finansal borçlanmalar	1.892.613.507	1.966.056.433
Net Finansal Borç	1.875.618.179	1.953.626.769

Veri Kaynağı: DGGYO bağımsız denetim Raporu

Satın alınmış olunan gayrimenkuller ve değerlemeleri

Değerlemeci Kuruluş	Gayrimenkuller	Değerleme yöntemi	23 Aralık 2022 değerleme rapor	31 Aralık 2021	1 yılda kaç katına değerlendiği
1 Net kurumsal	Gebze Center AVM, Otel ve Ek Binalar	"İndirgenmiş nakit akışı"	2.314.310.000 TL	719.869.794 TL	3,21
2 TSKB	Doğuş Center Maslak	"İndirgenmiş nakit akışı"	1.011.770.000 TL	579.745.000 TL	1,75
3 TSKB	Doğuş Center Etiler Bağımsız Bölümler (2 adet)	"İndirgenmiş nakit akışı"	150.725.000 TL	349.235.000	
4 TSKB	D-Ofis Maslak*	"İndirgenmiş nakit akışı"	1.570.825.000 TL	721.390.000 TL	2,15
Toplam			5.047.630.000	2.370.239.794	

D-Ofis Maslak gayrimenkulü, Şirket'in mevcut kredi borçlarının kısmen kapatılması ve finansal giderlerin azaltılması amacı ile 40.000.000 Avro bedelle Sell and Leaseback ("Sat ve Geri Kirala") yöntemiyle, sözleşme vadesi sonunda geri alınmak üzere Kuveyt Türk Katılım Bankası A.Ş.'ye 23 Ocak 2020 tarihinde satılmıştır. Bu doğrultuda Şirket ile Kuveyt Türk Katılım Bankası A.Ş. arasında finansal kiralama sözleşmesi imzalanmıştır. Aylık kar payı oranı %0.39 (yıllık faiz oranı %4.77) olup, son ödemenin vade tarihi 23 Ocak 2030'dur.** Yatırım amaçlı gayrimenkuller üzerinde 100.000.000 Avro tutarında ipotek bulunmaktadır (31 Aralık 2021: 100.000.000 Avro)(DGGYO bağımsız denetim raporları ve Gayrimenkul değerleme raporları sayfa 7-8)

31 Aralık 2022 tarihli finansal tablolarda yer alan önemli tahmin ve varsayımlar aşağıda belirtilmiştir:

	Ekspertiz raporu tarihi	Değerleme yöntemi	İskonto oranı	Yıllık fiyat artış oranı	Kapitalizasyon oranı	Emsal m2 değeri TL	Doluluk Oranları
Gebze Center AVM	23.Ara.22	"İndirgenmiş nakit akışı"	22%	25%	7%	--	96%
Gebze Center Otel	23.Ara.22	"İndirgenmiş nakit akışı"	22%	25%	8%	--	100%
Gebze Center Showroom ve Servis Alanı	23.Ara.22	"İndirgenmiş nakit akışı"	22%	25%	8%	--	100%
Gebze Arsa	23.Ara.22	"Pazar yaklaşımı"	--	--	--	9.069	--
D- Ofis Maslak	23.Ara.22	"İndirgenmiş nakit akışı"	22%	7,5%-37.5%	6%	--	100%
Doğuş Center Maslak	23.Ara.22	"İndirgenmiş nakit akışı"	22%	7,5%-37.5%	6,50%	--	98%
Doğuş Center Etiler (16 ve 17 nolu bağımsız bölüm)	23.Ara.22	"İndirgenmiş nakit akışı"	--	--	6%	--	100%

SORULAR:

1- Söz konusu satın alma öncesinde Şirket yönetim kurulu, varlıkların gayrimenkul değerleme raporlarını incelemiş midir? Örneğin Gebze'deki varlıkların neden çok daha yüksek bir değer artışına konu olduğuna dair bir incelemesi var mıdır? Söz konusu değerleme raporlarında Yıllık değer artışının neden kaynaklı olduğu ve bu enflasyon kaynaklı ise risksiz faiz oranı ve risk primini içeren iskonto oranının daha yüksek seçilmemiş olmamasına ilişkin yönetimin açıklaması nedir? Ayrıca diğer yöntemlerin, emsal karşılaştırma gibi hususların değerlemede olmaması Şirket Yönetim kurulu için neden yeterli varsayılmıştır? Konu hakkında bilgi

Açıklama:

2- Satın alınan DGGYO'nun varlıklarının, gayrimenkullerinin hukuki durumu, kullanım sınırlaması olup olmadığı, devam eden dava ve benzeri süreçleri olup olmadığı gibi hususlarda Şirket yönetimince hukuki inceleme yapılmış mıdır ve bu durumların (örneğin, Gebze 6371 parsel ile ilgili hukuki süreçler) söz konusu varlıklardan elde edilecek fayda veya geliştirmelere yönelik bir engel teşkil edip etmediği, satın alma fiyatını etkileyip etkilemediği hususunda yapılmış çalışmalar, bu hususların yer aldığı hukuki rapor ve söz konusu raporun incelendiği yönetim kurulu toplantı tarih ve kararı hakkında bilgi

Açıklama:

3- 10.03.2023 tarihli KAP açıklamasında yer alan “Şirketimiz tarafından Doğuş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı AŞ'ne ait payların satın alınmasının gerektirdiği finansman ihtiyacının karşılanması amacıyla üç bankadan toplam 150.000.000 EURO tutarında, beş yıl vadeli kredi alınmış ve kredinin teminatı olarak şirketimizin sahip olduğu 310.931.093 TL nominal bedelli Doğuş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı AŞ payları rehin edilmiştir.” hususa ilişkin olarak Şirket Yönetimi gerçekleşen satın almanın finansmanı diğer bir deyişle hakim hissedara kaynak aktarabilmek için, Şirketin hali hazırda mali imkanları yetmediğinden bir de borçlanmaya gitmektedir. Satın alınan Firmanın varlık satışı yapmadığı müddetçe net faaliyet gelirinin kendisine bile bir hayrı olmadığı, finansal giderlerini bile karşılayamadığı ortada iken sözkonusu yatırımdan elde edilecek gelirlere ilişkin öngörülen projeksiyon ve yaratılacak sinerji kim tarafından ve nasıl hesaplanmıştır ki, uğruna finansal borçlanmaya ve maliyetlerine katlanmaya DOAŞ Yönetim Kurulu kendini mecbur etmiştir?

Açıklama:

4- 28.03.2023 tarihinde gerçekleşecek olan Genel Kurul Gündeminin 8. Maddesinde yer alan “Yönetim Kurulu üyelerine, 2023 faaliyet yılında sağlanacak mali hakların azami brüt tutarının 320.000.000 TL ile sınırlı olması genel kurulun onayına sunulacaktır.” hususuyla alakalı olarak yıllık 320 milyon TL (geçen yıl 100mn TL olan bu tutarı 3,2 katına çıkararak) ödenecek olan bir Şirket Yönetim Kurulu’nun yaptığı satın alma işlemiyle, olması gerekenin iki katından da fazla bir fiyata gerçekleştirmiş olmalarının neticesinde, hem Şirketi hem halkı zarara uğratmış oldukları göz önüne alındığında, üstüne bir de bu kadar ücreti hak ettiklerine dair Yönetim Kurulunun gerekçeleri ve açıklamaları

Açıklama:

Bakanlık Tutanakları
Muharir Dairesi
M. Demir

Ek 5.2

28 Mart 2023 Tarihli Doğu Otomotiv Servis ve Ticaret A.Ş. Genel Kurulu'nun 5. no'lu Gündem Maddesi için muhalefet şerhidir:

7 Mart 2023 tarihinde Doğu Otomotiv Servis ve Ticaret A.Ş. ("**Doğu Otomotiv**") tarafından Kamuoyu Aydınlatma Platformu'na ("**KAP**") Finansal Duran Varlık Edinimi bildiriminde bulunularak, Doğu Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin ("**Doğu Gayrimenkul**") toplam sermayesinin %93,6517'sini temsil eden ait payların toplam 5.117.925.800,28 Türk Lirası ("**TL**") bedelle satın alınmasına ilişkin mutabakata varıldığı ve bu amaçla satış ve devrin ("**İşlem**") Borsa İstanbul Toptan Alış Satış Pazarında gerçekleştirilmesi için başvuru yapılacağı belirtilmiştir. Devir bedelinin kısmen Doğul Otomotiv'in iç kaynaklarından, kısmen de banka finansmanı kullanılarak finanse edileceği ifade edilmiştir. İlgili KAP açıklamasında bu işlem'in "halen kiracısı olunan Doğu Gayrimenkul'e ait gayrimenkullerin, ülkemizde gayrimenkul sektörünün gelişimi de dikkate alındığında, otomobil markalarının faaliyet ve finansal hedeflerine olumlu etkiye bulunacağı, Doğu Finansal Duran Otomotiv'in gayrimenkulleri ile de sinerji yaratarak geliştirmek suretiyle şirketin büyümesine katkı sağlayacağını öngörüldüğü" belirtilmiştir. Ayrıca ilgili işleme ilişkin Yönetim Kurulu kararında Bağımsız Üyeler'in çoğunluğunun onayının olduğu, edinilen finansal duran varlığın ortaklığın kamuya açıklanan son finansal tablosundaki aktif toplamına oranının % 24,7698, işlem bedelinin ortaklığın kamuya açıklanan son yıllık finansal tablolara göre oluşan hasılat tutarına oranının (%) 10,9401 olduğu, işlemde satan/devreden tarafın Hakim Ortak ve İlişkili Taraf niteliklerini bir arada taşıyan Doğu Holding A.Ş. ("**Doğu Holding**") olduğu, değerlendirme raporunun ise işleme konu olan şirketin Borsa İstanbul'da işlem görmesi nedeni ile Borsa'da oluşan şirket değerinin esas alınması nedeni ile düzenlenmediği belirtilmektedir. Değer belirleme yöntemi olarak, toptan alış satış pazarı başvuru tarihinden önceki 10 iş günü boyunca oluşmuş borsa ağırlıklı ortalama fiyatları ortalaması üzerinden %10 iskonto oranı uygulanmasıyla belirlendiği ifade edilmiştir.

8 Mart 2023 tarihinde de Borsa İstanbul A.Ş. ("**Borsa İstanbul**") tarafından KAP'a bildirimde bulunularak ilgili işlemin Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. (Alıcı ve Satıcı üye) aracılığıyla Toptan Alış Satış ("**TAS**") işlemleri kapsamında 9 Mart 2023 tarihinde gerçekleştirileceği belirtilmiştir. 9 Mart 2023 tarihinde Doğu Otomotiv tarafından KAP'a yapılan Finansal Duran Varlık Edinimi bildiriminde bahsi geçen işlemin tamamlandığı bildirilmiştir.

Kamuoyu tarafından da bilindiği ve basına yansıdığı üzere, Doğu Otomotiv'in ana ortağı Doğu Holding, 2019 yılında 12 banka ile anlaşarak yeniden yapılandırılan borçlarının geri ödemeleri konusunda Covid-19 salgını nedeni ile sıkıntı yaşamış ve bankalara sahip olduğu varlıklardan bazılarını varlıkları elden çıkarmayı ve hisselerini satmayı kabul etmiştir. Doğu Holding'in kamuya açıklanan en son bağımsız denetimden geçmiş konsolide finansal tabloları 11 Mart 2021 tarihinde KAP'ta yayımlanmıştır. Bu tablolar 31.12.2020 itibarıyla Doğu Holding'in 38,3 milyar TL finansal borcu olduğunu, bu borçların %87'sinin Avro ("**EUR**") ve ABD Doları ("**USD**") cinsinden olduğunu, ilgili tarih itibarıyla nakit ve benzeri kısa vadeli varlıkları da dikkate alındığında toplam 35,2 milyar TL net borcunun bulunduğu ve bilanço tarihi itibarıyla geçerli olan döviz kuru ile net borcunun 4,8 milyar USD olduğu, şirketin Net Faaliyet Zararının 151,8 milyon TL olduğu, Faiz, Amortisman ve Vergi Öncesi Karı'nın ("**FAVÖK**") Finansman Giderini karşılama oranının sağlıklı bir şirkette en az 2 ve üzerinde olması beklenirken Doğu Holding'te bu rasyonun sadece 0,10 olduğu, Net Borç / FAVÖK rasyonunun sağlıklı bir şirkette en fazla 3 veya altında olması beklenirken Doğu Holding'te bu rasyonun 45,5 olduğu anlaşılmaktadır. Bu bağlamda Doğu Holding'in borçlarını kapatmak için varlıklarını erişebileceği azami değerden satma motivasyonu bariz bir durumdur.

Doğu Gayrimenkul'ün kamuya açıklanan en son bağımsız denetimden geçmiş finansal tabloları 28 Şubat 2023 tarihinde KAP'ta yayımlanmıştır. Bu tablolar 31.12.2022 itibarıyla Doğu Gayrimenkul'ün 1,9 milyar TL net borcu olduğunu, FAVÖK'ünün 187 milyon TL olduğunu, FAVÖK'ün Finansman Giderini karşılama oranının sağlıklı bir şirkette en az 2 ve üzerinde olması beklenirken Doğu Gayrimenkul'de

Oğuzhan ÖZGÖBAN

bu rasyonun sadece 0,32 olduğu, Net Borç / FAVÖK rasyosunun sağlıklı bir şirkette en fazla 3 veya altında olması beklenirken Doğuş Gayrimenkul'de bu rasyonun 10 olduğu anlaşılmaktadır. Doğuş Gayrimenkul'ün ilgili seneyi 2,7 milyar TL Net Kar ile kapatmasının tek sebebi 2,9 milyar TL'lik "Yatırım amaçlı gayrimenkul değer artışı"dır ve bu değer artışı nakit niteliğinde bir gelir olmayıp varlıkların güncel değerlendirme farklarının Gelir Tablosuna pozitif yönde yazılmasından ibarettir. Sonuç olarak, Doğuş Gayrimenkul'ün de içinde bulunduğu mali sıkıntıdan dolayı, hâkim ortak Doğuş Holding tarafından elden çıkarılması düşünülen varlıklardan birisi olduğu açıkça anlaşılmaktadır.

Doğuş Otomotiv'in kamuya açıklanan en son bağımsız denetimden geçmiş finansal tabloları 28 Şubat 2023 tarihinde KAP'ta yayımlanmıştır. Bu tablolar 31.12.2022 itibarıyla Doğuş Otomotiv'in nakit ve kısa vadede nakde çevrilebilir varlıklarının toplam 5,4 milyar TL olduğunu, finansal borçları hesaba katıldığında şirketin 2,8 milyar TL net nakit pozisyonunda olduğunu, FAVÖK'ünün 7,9 milyar TL olduğunu, FAVÖK'ün Finansman Giderini karşılama oranının sağlıklı bir şirkette en az 2 ve üzerinde olması beklenirken Doğuş Otomotiv'de bu rasyonun 10,2 olduğu, Net Borç / FAVÖK rasyosunun sağlıklı bir şirkette en fazla 3 veya altında olması beklenirken Doğuş Otomotiv'de bu rasyonun "-0,36" olduğu anlaşılmaktadır. Doğuş Otomotiv'in faaliyetlerinden çok iyi nakit yaratabilme kabiliyeti olduğu, herhangi bir nakit sıkıntısı olmadığı ve tüm şirket ortakları yararına hem yatırım yapabilecek hem de kâr payı dağıtabilecek durumda olduğu aşikardır.

Hâkim ortak Doğuş Holding, hem kendi borçlarını ödeyebilmek için nakit gereksinimini karşılayabilecek bir durumda olan, hem de mali sıkıntı içinde bulunan Doğuş Gayrimenkul'ün borçlarını üstlenecek durumda olan Doğuş Otomotiv'i hedef seçerek şirketi; hem ana işi olmayan gayrimenkul sektörüne yatırım yapmak zorunda bırakmış hem de Doğuş Gayrimenkul'ü adil değerinin çok üzerinde bir fiyattan satın almaya mecbur etmiştir.

Ancak, Türk Ticaret Kanunu'nun ("TTK") 202. Maddesinin 1. fıkrası uyarınca "Hâkim şirket, hâkimiyetini bağlı şirketi kayba uğratacak şekilde kullanamaz. Özellikle bağlı şirketi, ... kârını azaltmaya ya da aktarmaya; ... ; ödemelerde bulunmaya; haklı bir sebep olmaksızın ... yatırımlarını kısıtlamak, ... gibi verimliliğini ya da faaliyetini olumsuz etkileyen kararlar veya önlemler almaya yahut gelişmesini sağlayacak önlemleri almaktan kaçınmaya yönelmez;..." denilmektedir. TTK'nın 202. Maddesinin 2. fıkrası uyarınca ise "Hâkimiyetin uygulanması ile gerçekleştirilen ve bağlı şirket bakımından açıkça anlaşılabilir haklı bir sebebi bulunmayan, birleşme, bölünme, tür değiştirme, fesih, menkul kıymet çıkarılması ve önemli esas sözleşme değişikliği gibi işlemlerde, genel kurul kararına red oyu verip tutanağa geçiren veya yönetim kurulunun bu ve benzeri konulardaki kararlarına yazılı olarak itiraz eden pay sahipleri; hâkim teşebbüsten, zararlarının tazminini veya paylarının varsa en az borsa değeriyle, böyle bir değer bulunmuyorsa veya borsa değeri hakkaniyete uygun düşmüyorsa, gerçek değerle veya genel kabul gören bir yöntemle göre belirlenecek bir değerle satın alınmasını mahkemeden isteyebilirler. ..." ifadesi yer almaktadır. Doğuş Holding tarafından TTK'nın 202. Maddesi açıkça ihlal edilmektedir. TTK'nın 553. Maddesinin 1. fıkrası uyarınca "Kurucular, yönetim kurulu üyeleri, yöneticiler ve tasfiye memurları, kanundan ve esas sözleşmeden doğan yükümlülüklerini kusurlarıyla ihlal ettikleri takdirde, hem şirkete hem pay sahiplerine hem de şirket alacaklılarına karşı verdikleri zarardan sorumludurlar." TTK'nın 555. Maddesinin 1. fıkrası uyarınca "Şirketin uğradığı zararın tazminini, şirket ve her bir pay sahibi isteyebilir. Pay sahipleri tazminatın ancak şirkete ödenmesini isteyebilirler."

Doğuş Otomotiv'in 7 ve 9 Mart 2023 tarihinde yaptığı KAP açıklamalarında, "Ortaklığın Faaliyetlerine Etkisi" başlığı altında belirtilen satın alma sebepleri işletme mantığına aykırıdır. Doğuş Gayrimenkul'ün en son açıklanan finansal tablolarının 25 no'lu dipnotlarında görüleceği üzere Doğuş Otomotiv ve iştiraki Doğuş Oto Pazarlama Ticaret A.Ş., Doğuş Gayrimenkul'ün kira gelirlerinin sadece %16,8'ini oluşturmaktadır. Hâkim ortak Doğuş Holding ise Doğuş Gayrimenkul'ün kira gelirlerinin tek başına

%26'sını oluşturmaktadır. Neden Doğuş Gayrimenkul'ün kira gelirlerinde en büyük paya sahip olan hakim ortak bu şirketi satın almak istememiştir? Neden Doğuş Gayrimenkul'ün kira gelirlerinin sadece %16,8'ini oluşturan Doğuş Otomotiv gayrimenkul şirketinin tamamının sahibi olmak zorunda bırakılmıştır? Doğuş Gayrimenkul'e senede sadece 42 milyon TL kira bedeli ödeyen Doğuş Otomotiv, neden Doğuş Gayrimenkul'ü 5,1 milyar TL'ye, yani yıllık kira giderinin 122 katına, satın almak istesin? Doğuş Otomotiv'in Yönetim Kurulu üyeleri, neden sadece Doğuş Gayrimenkul'den halihazırda kiraladıkları bağımsız bölümleri aktif alımı yöntemi ile satın almak istememişlerdir de, şirketin hisselerinin tamamını satın alarak Doğuş Gayrimenkul'ün 1,9 milyar TL'lik finansal borcunu Doğuş Otomotiv'e yüklemişlerdir? Doğuş Gayrimenkul'den alınan Gebze Center Alışveriş Merkezi, Gebze Center Otel, Gebze Arsa, D-Ofis Maslak, Doğuş Center Maslak'ın showroom ve genel müdürlük haricindeki bağımsız bölümleri, Doğuş Center Etiler gibi varlıkların Doğuş Otomotiv'in büyümesine katkı sağlaması ve mevcut işleriyle sinerji yaratması mümkün değildir.

Doğuş Otomotiv'in Ana Sözleşmesi'nin 3. Maddesi'nde yer alan "Maksat ve Mevzuu" başlığı altında gayrimenkul yatırımcılığı tanımlanmamaktadır. Sadece 3. Maddenin j bendinde "Şirket faaliyetleri için lüzumlu gayrimenkuller satın alır, gerektiğinde satar, inşa eder, ettirir veya kiralar" ifadesi yer almaktadır. Ancak, Doğuş Gayrimenkul'ün portföyünde yer alan Otel, AVM, arazi ve ofis blokları Doğuş Otomotiv'in faaliyetleri için lüzumlu gayrimenkuller değildir. Doğuş Otomotiv'in, hakim ortağı tarafından, ana işi olmayan, ana sözleşmesinde de tanımlanmamış durumda olan gayrimenkul yatırımcılığı işine sokulması, Doğuş Otomotiv'in varlık sebebine aykırı bir durumdur.

İlişkili taraflarla gerçekleştirilecek işlemleri düzenleyen Kurumsal Yönetim Tebliği'nin (II.-17.1) 9'uncu maddesinin ikinci fıkrasının a bendi uyarınca, "Varlık ve hizmet alımı benzeri işlemler ile yükümlülük transferi işlemlerinde; işlem tutarının, kamuya açıklanan son finansal tablolara göre varlık toplamına veya kamuya açıklanan son yıllık finansal tablolara göre oluşan hasılat tutarına ya da yönetim kurulu karar tarihinden önceki altı aylık günlük düzeltilmiş ağırlıklı ortalama fiyatların aritmetik ortalaması baz alınarak hesaplanacak şirket değerine olan oranının, ... %5'ten fazla olarak gerçekleşeceğinin öngörülmesi durumunda; işlem öncesinde işleme ilişkin Kurulca belirlenen bir kuruluşa değerlendirme yapılması zorunludur. İşleme konu varlığın pay olması ve söz konusu payların devrinin borsada gerçekleştirilmesi durumunda; ayrıca değerlendirme raporu aranmaz." Söz konusu işlem için, ilgili maddede belirtildiği gibi pay satışı olduğu ve pay devirleri borsada gerçekleştirildiği için değerlendirme raporu düzenlenmemiştir. Ancak değerlendirme raporu düzenlenmesinin zorunlu olmaması, Doğuş Otomotiv Yönetim Kurulu'nun satın alınacak bir ilişkili taraf şirketin değerini sorgulamamasını ve ilgili satın alma işleminde Doğuş Otomotiv'in tüm hissedarlarının çıkarlarını korumamasını gerektirmez. Kaldı ki, TTK'nın 369. Maddesi kapsamında "Yönetim kurulu üyeleri ve yönetimle görevli üçüncü kişiler, görevlerini tedbirli bir yöneticinin özeniyle yerine getirmek ve şirketin menfaatlerini dürüstlük kurallarına uyarak gözetmek yükümlülüğü altındadırlar". İlgili işlemin açıklandığı 7 Mart 2023 akşamı seans kapanışı itibarıyla, 31.12.2022 yılsonu finansalları açıklanan tüm Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları'nın ("GYO") piyasa değerleri, net aktif değerleri, Piyasa Değeri /Net Aktif değeri oranları, net borçları, FAVÖK değerleri, net borç/FAVÖK rasyonları ve Fiili Dolaşımdaki pay oranları aşağıdaki tabloda gösterilmektedir:

Oğuzhan ÖZCOBAN

Tablo: 07.03.2023 tarihinde seans kapanışı itibarıyla Borsa İstanbul'da İşlem Gören ve 31.12.2022 Finansal Tabloları Açıklanmış Olan Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları'nın Piyasa Değerleri ve İşlem Görme Çarpanları

#	BIST Kodu	Şirket Adı	Kapanış Fiyatı (TL)	Ödenmiş Sermaye (Milyon TL)	Piyasa Değeri (Milyon TL)	Net Aktif Değeri (Milyon TL)	PD / NAD	Net Borç / (Nakit) (Milyon TL)	FAVÖK (Milyon TL)	Net Borç / FAVÖK	Fiili Dolaşımdaki Pay Oranı (%)
1	AKFGY	AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.	4,06	1.300	5.278	7.852	0,67	2.619	473	5,5	44,50%
2	AKSGY	AKİŞ GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.	5,98	805	4.814	9.815	0,49	2.876	594	4,8	44,70%
3	AKMGY	AKMERKEZ GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.	80,90	37	3.015	3.280	0,92	-152	158	-1,0	8,90%
4	ALGYO	ALARKO GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.	65,15	64	4.196	5.842	0,72	-135	130	-1,0	48,80%
5	ATAGY	ATA GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.	5,49	48	261	236	1,10	-22	37	-0,6	55,30%
6	AGYO	ATAKULE GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.	4,79	263	1.261	1.790	0,70	-12	23	-0,5	17,80%
7	DZGYO	DENİZ GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.	2,97	400	1.188	1.326	0,90	-427	257	-1,7	25,10%
8	HLGYO	HALK GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.	4,78	1.570	7.505	10.433	0,72	1.249	84	14,9	20,50%
9	IDGYO	İDEALİST GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.	3,57	50	179	117	1,53	4	-4	-1,0	76,00%
10	ISGYO	İŞ GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.	10,73	959	10.287	13.920	0,74	2.023	382	5,3	36,50%
11	KZBGY	KIZILBÜK GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.	24,70	300	7.410	5.397	1,37	-219	-47	4,7	29,80%
12	KLGYO	KİLER GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.	2,57	1.395	3.585	5.848	0,61	-1.486	441	-3,4	46,10%
13	KRGYO	KÖRFEZ GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.	10,04	66	663	273	2,43	-70	18	-4,0	21,60%
14	MSGYO	MİSTRAL GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.	6,40	134	859	1.197	0,72	-94	69	-1,4	26,40%
15	NUGYO	NUROL GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.	6,16	335	2.066	1.269	1,63	120	398	0,3	50,50%
16	OZKGY	ÖZAK GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.	13,84	728	10.076	17.062	0,59	-1.539	1.915	-0,8	25,00%
17	OZGYO	ÖZDERİCİ GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.	4,40	250	1.100	2.264	0,49	1	44	0,0	49,00%
18	PSGYO	PASİFİK GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.	6,61	1.064	7.032	4.680	1,50	284	366	0,8	33,10%
19	PEGYO	PERA GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.	6,56	143	935	567	1,65	2	-3	-0,7	99,70%
20	RYGYO	REYSAŞ GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.	13,07	500	6.535	12.285	0,53	1.729	557	3,1	29,80%
21	SNGYO	SİNPAŞ GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.	3,29	1.500	4.935	11.402	0,43	4.363	173	25,3	54,20%
22	SEGYO	ŞEKER GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.	2,53	814	2.058	2.357	0,87	186	52	3,6	25,00%
23	TDGYO	TREND GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.	11,87	30	356	134	2,65	-117	43	-2,7	45,70%
24	TSGYO	TSKB GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.	4,89	650	3.179	1.809	1,76	-27	14	-1,9	11,30%
25	VKGYO	VAKIF GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.	4,19	1.145	4.798	4.773	1,01	-761	769	-1,0	30,90%
26	YGGYO	YENİ GİMAT GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.	36,34	242	8.791	5.889	1,49	-959	409	-2,3	82,30%
27	ZRGYO	ZİRAAT GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.	4,78	4.694	22.436	19.400	1,16	1.064	207	5,1	18,90%
MEDYAN							0,90				33,1%
DGGYO DOĞUŞ GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.			16,46	332	5.465	3.070	1,78	1.876	187	10,0	5,60%

Not: AVGYO, BASGZ, EKGYO, EYGYO, KGYO, MRGYO, PAGYO, PEKGY, SRVGY, TRGYO, YGYO koduyla işlem gören GYO şirketleri, 7 Mart seans kapanışı itibarıyla 31.12.2022 finansal tabloları kamuya açıklanmamış durumda oldukları için, yukarıdaki tabloya dahil edilmemiştir.

Yukarıdaki Tablo'dan görüleceği üzere, Borsa İstanbul'da işlem gören 27 adet Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı'nın medyan Piyasa Değeri / Net Aktif Değeri rasyosu **0,90'dır**. Diğer taraftan Doğuş Gayrimenkul'ün satın alma işlemi'ne konu olan fiyatı Toptan alış satış pazarı başvuru tarihinden önceki 10 iş günü boyunca oluşmuş borsa ağırlıklı ortalama fiyatları ortalaması üzerinden % 10 iskonto oranı uygulanmasıyla belirlenmiştir. Bu yöntemle belirlenen hisse fiyatı olan 16,46 TL ile bakıldığında, Doğuş Gayrimenkul'ün Piyasa Değeri / Net Aktif Değeri rasyosu **1,78** olduğu görülmektedir. Yani Doğuş Gayrimenkul, piyasadaki diğer GYO'ların medyan değerine göre neredeyse 2 kat yukarıda değerlendirilmiştir. İlgili değerlerin piyasada oluşan değer olduğu ve bu nedenle adil değer olduğu kanısı geçerli değildir. Çünkü, Doğuş Gayrimenkul'ün fiili dolaşımdaki pay oranı tüm GYO'lar içinde en düşük değer olan %5,60'tır. Diğer GYO'ların medyan fiili dolaşımdaki pay oranları ise %33,1'dir. Fiili dolaşımdaki pay oranı %10'un altında olan şirketler için piyasada sağlıklı bir değer oluşmadığı, hem Türkiye'deki hem de dünyadaki tüm kurumsal finans profesyonelleri tarafından bilinen bir durumdur. Bu nedenle Doğuş Gayrimenkul'ün bu kadar düşük bir fiili dolaşımdaki pay oranı ile piyasa değerinin sağlıklı oluştuğu iddia edilemez. Tabloya daha dikkatli bakıldığında, GYO'lar içerisinde Net Borç / FAVÖK rasyosu 3'ün üzerinde olan 9 şirketin Piyasa Değeri / Net Aktif Değeri rasyosu ortalaması 0,78 iken, Net

 Oğuzhan ÖZGÖBAN 4

Borç / FAVÖK rasyosu 3'ün altında olan 18 şirketin Piyasa Değeri / Net Aktif Değeri rasyosu 1,24'tür. Bu da borçluluk arttıkça şirketlerin Net Aktif değerine göre iskontolu, borçluluk azaldıkça da şirketlerin Net Aktif değerine göre primli işlem gördüklerini göstermiştir. Bu durumda, Net Borç / FAVÖK rasyosu GYO'lar arasında en yüksek ikinci şirket olan Doğuş Gayrimenkul'ün Net Aktif değerine göre 1,78 kat yukarıda değerlendirilerek satın alınmasına Doğuş Otomotiv Yönetim Kurulu nasıl ikna olmuştur? Bu durum hiçbir akıl, mantık ve finans matematiği ile açıklanamamaktadır. Doğuş Gayrimenkul'ün değerlemesi, Doğuş Otomotiv hissedarları bakımından kesinlikle adil değildir.

Doğuş Holding Yönetim Kurulu, Doğuş Gayrimenkul'ün piyasa değerinin adil değeri yansıttığından bu kadar emin ise, neden Doğuş Gayrimenkul'ün satışı için itibarlı bir yatırım bankasına yetki vererek, bu bağlı ortaklığını, gayrimenkul sektöründe faaliyet gösteren yerli ve yabancı potansiyel alıcılardan teklif alarak, üçüncü taraflara satmamıştır? Demek ki, piyasada oluşan değer adil olmadığını, bu değer üzerinden üçüncü taraflardan bir satın alma teklifi alamayacaklarını kendileri de bilmektedir.

Örtülü kazanç aktarımı yasağını düzenleyen Sermaye Piyasası Kanunu'nun 21. Maddesinin birinci fıkrası uyarınca, "Halka açık ortaklıklar ve kolektif yatırım kuruluşları ile bunların iştirak ve bağlı ortaklıklarının; yönetim, denetim veya sermaye bakımından doğrudan veya dolaylı olarak ilişkide bulundukları gerçek veya tüzel kişiler ile emsallerine uygunluk, piyasa teamülleri, ticari hayatın basiret ve dürüstlük ilkelerine aykırı olarak farklı fiyat, ücret, bedel veya şartlar içeren anlaşmalar veya ticari uygulamalar yapmak veya işlem hacmi üretmek gibi işlemlerde bulunmak suretiyle kârlarını veya malvarlıklarını azaltarak veya kârlarının veya malvarlıklarının artmasını engelleyerek kazanç aktarımında bulunmaları yasaktır." İlgili işlem, emsallerine uygun bir şekilde ve piyasa teamülleri içinde gerçekleşmediğinden, bu işlemle Hakim Ortağın örtülü kazanç aktarımı yaptığı ortadadır.

Kurumsal Yönetim Tebliği'nin (II.-17.1) 9'uncu maddesinin üçüncü fıkrasının uyarınca, ilişkili taraflarla gerçekleştirilecek işlemlerde "...Varlık ve hizmet alımı benzeri işlemler ile yükümlülük transferi işlemlerinde; işlem tutarının, kamuya açıklanan son finansal tablolara göre varlık toplamına veya kamuya açıklanan son yıllık finansal tablolara göre oluşan hasılat tutarına ya da yönetim kurulu karar tarihinden önceki altı aylık günlük düzeltilmiş ağırlıklı ortalama fiyatların aritmetik ortalaması baz alınarak hesaplanacak şirket değerine olan oranının..., %10'dan fazla bir orana ulaşılacağına öngörülmesi durumunda, değerlendirme yaptırılması yükümlülüğüne ek olarak işleme ilişkin yönetim kurulu kararlarında bağımsız üyelerin çoğunluğunun onayı aranır. Konunun görüşüleceği yönetim kurulu toplantılarında, ilişkili taraf niteliğinde olan yönetim kurulu üyeleri oy kullanamaz. Bağımsız üyelerin çoğunluğunun söz konusu işlemi onaylamaması halinde, bu durum işleme ilişkin yeterli bilgiyi içerecek şekilde KAP'ta açıklanır ve işlem genel kurul onayına sunulur. Söz konusu genel kurul toplantılarında, işlemin tarafları ve bunlarla ilişkili kişilerin oy kullanamayacakları bir oylamada karar alınır. Bu maddede belirtilen durumlar için yapılacak genel kurul toplantılarında toplantı nisabı aranmaz. Oy hakkı bulunanların basit çoğunluğu ile karar alınır. Bu fıkra da belirtilen esaslara uygun olarak alınmayan yönetim kurulu kararları ile genel kurul kararları geçerli sayılmaz."

Halihazırda Doğuş Otomotiv'in Bağımsız Yönetim Kurulu Üyesi görevini sürdüren Sayın Adnan Memiş 30 Mart 2020 tarihli Doğuş Otomotiv Genel Kurulu'nda 7 No'lu Gündem Maddesi'nde görüşüldüğü üzere oy çokluğu ile Bağımsız Yönetim Kurulu üyesi seçilmiştir. Bağımsız Yönetim Kurulu üyesi kriterlerini belirleyen Kurumsal Yönetim Tebliği'nin (II.-17.1) 4.3.6 maddesinin a bendi uyarınca bağımsız üyenin "Şirket, şirketin yönetim kontrolü ya da önemli derecede etki sahibi olduğu ortaklıklar ile şirketin yönetim kontrolünü elinde bulunduran veya şirkette önemli derecede etki sahibi olan ortaklar ve bu ortakların yönetim kontrolüne sahip olduğu tüzel kişiler ile kendisi, eşi ve ikinci dereceye kadar kan ve sıhrî hısımları arasında; son beş yıl içinde önemli görev ve sorumluluklar üstlenecek yönetici pozisyonunda istihdam ilişkisinin bulunmaması" gerekmektedir. Türkiye Garanti Bankası A.Ş.'nin 31.12.2015 Tarihi İtibarıyla Hazırlanan Yıl Sonu Konsolide Finansal Raporu'nun 1. Sayfasında

belirtildiği üzere, Doğu Otomotiv'in hakim ortağı olan Doğu Grubu, 27 Temmuz 2015 tarihinde gerçekleşen hisse devri ile Banka'daki ortak kontrolünü BBVA'ya devretmiştir. 31 Temmuz 2015 tarihinde Garanti Bankası tarafından KAP'a yapılan bildirim ile Sn. Adnan Memiş'in Garanti Bankası'ndaki Genel Müdür yardımcılığı pozisyonundan 2 Eylül 2015 tarihi itibarıyla görevinden istifasının kabulüne karar verildiği belirtilmektedir. En son 27 Temmuz 2015'te Doğu Grubu'nun BBVA ile ortak kontrolündeki Banka'da yönetici olarak çalışan Sn. Adnan Memiş'in, Doğu Otomotiv'de Bağımsız üyelik kriterini sağlayabilmesi için en erken 27 Temmuz 2020 yılında Bağımsız Üye olarak seçilmesi gerekmektedir. Ancak, kendisi 28 Şubat 2020 tarihinde Doğu otomotiv tarafından KAP'ta yayınlanan "2019 Faaliyet Yılı Olağan Genel Kurul Toplantı Daveti"nin ekinde 2 Ocak 2020 tarihli bir Bağımsızlık Beyanı'nda bulunmuştur. Sn. Adnan Memiş'in Bağımsızlık Beyanı, Kurumsal Yönetim İlkeleri'ne göre Bağımsız Yönetim Kurulu üyesi sayılabileceği tarihten yaklaşık 8 ay önce yapılmıştır. Dolayısıyla kendisinin Bağımsızlık Beyanı doğru değildir. Resmi belgenin düzenlenmesinde yalan beyan suçu Türk Ceza Kanunu madde 206'da düzenlenmiştir. Maddeye göre; "Bir resmi belgeyi düzenlemek yetkisine sahip olan kamu görevlisine yalan beyanda bulunan kişi, üç aydan iki yıla kadar hapis veya adli para cezası ile cezalandırılır." Yalan beyanın ispatlandığı bu durumda; Sn. Adnan Memiş'in 2020 yılından itibaren Doğu Otomotiv'de yaptığı Bağımsız Yönetim Kurulu üyelikleri, Doğu Otomotiv'in tüm hissedarlarının hakları gözetilerek iş etiğine aykırı ve geçersiz sayılmalıdır. Dolayısıyla, Kurumsal Yönetim Tebliği'nin (II.-17.1) 9'uncu maddesinin üçüncü fıkrası uyarınca, ilgili satış işlemi ile ilgili Doğu Otomotiv'in "Bağımsız Yönetim Kurulu Üyeleri'nin çoğunluğu işlemi onaylamamıştır. **Bu durumun işleme ilişkin yeterli bilgiyi içerecek şekilde KAP'ta açıklanması, işlemin genel kurul onayına sunulması gerekmektedir.** Söz konusu genel kurul toplantılarında, işlemin tarafları ve bunlarla ilişkili kişilerin oy kullanamayacakları bir oylamada karar alınması, bu konuya ilişkin yapılacak genel kurul toplantılarında toplantı nisabı aranmaması, oy hakkı bulunanların basit çoğunluğu ile karar alınması gerekmektedir.

Yukarıda TTK, SPK, diğer ilgili kanun ve yönetmeliklere, genel finans teamüllerine olan aykırılıkları ve sakıncalarını detaylı olarak belirttiğim, Doğu Gayrimenkul'ün Doğu Otomotiv'e satılması işlem'i ile ilgili olarak, Yönetim Kurulu Sorumluluk Davası açmak dahil olmak üzere, tüm hukuki haklarımı kullanacağımı beyan ederim. Ayrıca Genel Kurul huzurunda tüm Doğu Otomotiv Yönetim Kurulu Üyeleri'ni TTK'nun 369. Maddesi kapsamında "özen ve bağlılık yükümlülüğü"nü göstermedikleri gerekçesiyle istifa etmeye davet ederim. Sermaye Piyasası Kurulu'ndan ilgili işlemin ivedilikle soruşturularak iptal edilmesini talep ederim.

Saygılarımla,

Oğuzhan Özçoban



Madde No

Kabılınca

Pay Sahibi

Muhalefet Şerhi

5

SANLI BAŞ

SANLI BAŞ

MUHALEFET ŞERHİMİZDİR. Şirketin 5 Milyar TL bedel ile Dogus Gayrimenkul yatırım Ortaklığı paylarını devralma işlemi yönetim kurulunun toplantı nisabı, Kurumsal Yönetim Tebliği gereği hukuken sakattır. Ayrıca, Şirkete aşırı kredi yükü getirmesinden dolayı yatırımcının hak ve menfaatlerine aykırı olup konunun genel kurul tarafından tartışılmadan ailecele okdubittie getirilmesi de kurumsal yönetim ilkeleri ile bağdaşmaz. Devralmaya ilişkin dayanak yönetim kurulu kararını alan yönetim kurulu üyelerini bu nedenle ibra etmiyorum. Sanlı BAŞ

Bakanlık temsilcisi
Nurcan DEURKAY
N. Deur



T.C.
Sermaye Piyasası Kurulu Başkanlığı
Ortaklıklar Finansmanı Dairesi Başkanlığı

Sayı :E-29833736-110.04.04-31230
Konu :Esas Sözleşme Değişikliği Başvurunuz Hk

04.01.2023

DOĞUŞ OTOMOTİV SERVİS VE TİCARET ANONİM ŞİRKETİ
MASLAK MAH.AHI EVRAN CAD. NO:4 İÇ K.NO:13
SARIYER İSTANBUL

İlgi : 27.12.2022 tarihli ve sayılı yazınız.

İlgide kayıtlı yazınız ile Kurulumuz uygun görüşüne sunulan Şirketinizin kayıtlı sermaye tavanının 660.000.000 TL'den 1.000.000.000 TL'ye yükseltilmesine ve kayıtlı sermaye tavan süresinin 2023-2027 olarak belirlenmesine ilişkin Şirketiniz esas sözleşmesinin "Sermayesi" başlıklı 6'ncı maddesine ilişkin tadil metni 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu (Kanun) hükümleri bakımından incelenmiş ve söz konusu maddenin Kurulumuz mührünü taşıyan ektteki şekilde değiştirilmesi Kanun'un 33'üncü maddesinin ikinci fıkrası uyarınca uygun görülmüştür.

Esas sözleşmenizin tadili için verilen bu onay işbu yazımız tarihinden itibaren 6 ay süreyle geçerli olup, 6 ay içinde genel kurul onayından geçirilmemesi halinde, esas sözleşme değişikliği için Kurulumuzdan yeniden uygun görüş alınması gerekmektedir.

Kurulumuzun II-18.1 sayılı Kayıtlı Sermaye Sistemi Tebliği uyarınca, Kurulca izin verilen kayıtlı sermaye tavanı, iznin verildiği yıl da dahil olmak üzere 2023-2027 yılları arasında beş yıllık süre için geçerlidir. Esas sözleşmede belirtilmesi gereken bu sürenin hesaplanmasında takvim yılı esas alınır. Belirlenen sürenin sonunda izin verilen kayıtlı sermaye tavanına ulaşılammış olsa dahi, yönetim kurulunun sermaye artırım kararı alabilmesi için daha önce izin verilen tavan veya yeni bir tavan tutarı için Kurul'dan izin almak suretiyle yapılacak ilk genel kurul toplantısında yeni bir süre için yetki alması zorunludur. Bu yetkinin süresi beş yıllık dönemler itibarıyla genel kurul kararıyla uzatılabilir.

Diğer taraftan, esas sözleşmenizin Şirketinizin tabi olduğu diğer mevzuat hükümlerine uyumlu hale getirilmesi Şirketiniz sorumluluğunda bulunmaktadır. Bu kapsamda, Kurulumuz uygun görüşünden sonra madde tadilinde herhangi bir değişiklik olması durumunda Kurulumuzdan yeniden uygun görüş alınması gerekmektedir. Şirketiniz esas sözleşmesinin tadil edilecek maddesinin Ticaret Bakanlığı'nın onayından geçirilerek diğer kanuni işlemlerin tamamlanmasını takiben, tescile ilişkin ilanın yayımlandığı Türkiye Ticaret Sicili Gazetesi'nin bir örneğinin ilanı izleyen 6 işgünü içerisinde Kurulumuza gönderilmesi gerekmektedir.

Bilgi edinilmesini ve gereğini rica ederim.

Nizamettin UÇAK
Daire Başkanı

Bu belge güvenli elektronik imza ile imzalanmıştır.

Belge Doğrulama Kodu: 9338B962-4B46-4816-9AD7-E51577D77FC7

Belge Doğrulama Adresi: <https://www.turkiye.gov.tr/spk-ebys>

Mustafa Kemal Mahallesi, Dumlupınar Bulvarı (Eskişehir Yolu) No:156 06530 Çankaya/ANKARA,
Tel: (312) 2929090, Faks: (312) 2929000,
İstanbul Temsilciliği: Harbiye Mah. Asker Ocağı Cad. No:6 Süzer Plaza 34367 Şişli / İSTANBUL 1/2
Tel: (212) 334 55 00, Faks: (212) 334 56 00
e-posta: iletisim@spk.gov.tr, İnternet Adresi: <http://www.spk.gov.tr>
Kep Adresi: spk@hs01.kep.tr

Bilgi için: Fatma ÖZDEMİR
Uzman Yardımcısı
Telefon No: (212) 334 5592





T.C.
TİCARET BAKANLIĞI
İç Ticaret Genel Müdürlüğü

T.C. TİCARET BAKANLIĞI İÇ TİCARET GENEL MÜDÜRLÜĞÜ
Tarih: 16/01/2023
Sayı: E-50035491-431.02-00081959515



Sayı : E-50035491-431.02-00081959515
Konu : Esas Sözleşme Değişikliği

DOĞUŞ OTOMOTİV SERVİS VE TİCARET ANONİM ŞİRKETİNE
Maslak Mh. Ahi Evran Cd. No:4 İç Kapı No:3
Sarıyer/İSTANBUL

İlgi : 11.01.2023 tarihli yazımız.

Şirketinizin esas sözleşmesinin ilişikteki tadil tasarısında belirtildiği şekilde değiştirilmesine Sermaye Piyasası Kurulu'nun 04.01.2023 tarihli E-29833736-110.04.04-31230 sayılı yazısına istinaden, 6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu'nun 333'üncü maddesi hükmü gereğince izin verilmiştir.

İki nüshası Genel Müdürlüğümüz mührü ile tasdik edilerek ilişikte gönderilen tadil tasarılarının 6102 sayılı Kanun hükümlerine göre toplantıya çağrılacak genel kurulun onayından geçirildikten sonra genel kurul toplantısı, imtiyazlı pay bulunması ve bu pay sahiplerinin haklarının ihlal edilmesi halinde ise anılan Kanun'un 454'üncü maddesi çerçevesinde imtiyazlı pay sahipleri özel kurulu toplantısı tarihinden itibaren süresi içinde ilgili ticaret sicili müdürlüğünde tescil ile Türkiye Ticaret Sicili Gazetesi'nde ilan işlemlerinin yapılması gerekmektedir.

Bilgi edinilmesini ve gereğini rica ederim.

Dr. Ahmet Can BALAK
Bakan a.
İç Ticaret Genel Müdür Yardımcısı

Ek: Tadil Metni (İki Nüsha)

Bu belge güvenli elektronik imza ile imzalanmıştır.

Belge Doğrulama Kodu: 012669E6-E55A-4FCD-95F5-DCD06189EF80

<https://www.turkiye.gov.tr/ticaret-bakanligi-ebys>

Adres: Dumlupınar Bulvarı No:151 Eskişehir Yolu 9. Km.

Çankaya/ANKARA

Telefon No: 03124494258 Faks No: 3124494886

e-Posta: m.biyik@ticaret.gov.tr

İnternet Adresi: www.ticaret.gov.tr

KEP Adresi:

Ayrıntılı bilgi için:

MERYEM BIYIK

Ticaret Uzman Yardımcısı

Telefon No: 03124494258



DOĞUŞ OTOMOTİV SERVİS VE TİCARET ANONİM ŞİRKETİ
ESAS SÖZLEŞME TADİL METNİ

ESKİ METİN

YENİ METİN

Madde 6- SERMAYESİ

Şirket, Sermaye Piyasası Kanunu hükümlerine göre kayıtlı sermaye sistemini kabul etmiş ve Sermaye Piyasası Kurulu tarafından verilen izinle 2008 yılında kayıtlı sermaye sistemine geçmiştir.

Şirketin kayıtlı sermaye tavanı 660.000.000,-TL (Altyüzaltmışmilyon Türk Lirası) olup her biri 1,-TL (Bir Türk Lirası) itibari değerinde 660.000.000 (Altyüzaltmışmilyon) adet paya bölünmüştür.

Sermaye Piyasası Kurulu'na verilen kayıtlı sermaye tavanı izni, 2018-2022 yılları (5 yıl) için geçerlidir. 2022 yılı sonunda izin verilen kayıtlı sermaye tavanına ulaşılammış olsa dahi, 2022 yılından sonra yönetim kurulunun sermaye artırım kararı alabilmesi için; daha önce izin verilen tavan ya da yeni bir tavan tutarı için Sermaye Piyasası Kurulu'ndan izin almak suretiyle genel kuruldan yeni bir süre için yetki alması zorunludur. Söz konusu yetkinin alınmaması durumunda Şirket kayıtlı sermaye sisteminden çıkmış sayılır.

Şirketin çıkarılmış sermayesi tamamı ödenmiş 220.000.000,- (ikiyüzyirmimilyon) TL'dir. Bu sermayenin tamamı herbiri 1,-TL kıymetinde hamiline yazılı 220.000.000 adet paya bölünmüştür.

Yönetim Kurulu, 2018-2022 yılları arasında Sermaye Piyasası Kanunu ve ilgili mevzuat hükümlerine uygun olarak gerekli gördüğü zamanlarda kayıtlı sermaye tavanına kadar paylar ihraç ederek çıkarılmış sermayeyi artırmaya, itibari değerinin üzerinde pay çıkarmaya ve pay sahiplerinin yeni pay alma haklarını kısmen veya tamamen sınırlandırmaya yetkilidir.

Madde 6- SERMAYESİ

Şirket, Sermaye Piyasası Kanunu hükümlerine göre kayıtlı sermaye sistemini kabul etmiş ve Sermaye Piyasası Kurulu tarafından verilen izinle 2008 yılında kayıtlı sermaye sistemine geçmiştir.

Şirketin kayıtlı sermaye tavanı **1.000.000.000,-TL (BirmilyarTürkLirası)** olup her biri 1,-TL (BirTürkLirası) itibari değerinde **1.000.000.000 (Birmilyar)** adet paya bölünmüştür.

Sermaye Piyasası Kurulu'na verilen kayıtlı sermaye tavanı izni, **2023-2027** yılları (5 yıl) için geçerlidir. **2027** yılı sonunda izin verilen kayıtlı sermaye tavanına ulaşılammış olsa dahi, **2027** yılından sonra yönetim kurulunun sermaye artırım kararı alabilmesi için; daha önce izin verilen tavan ya da yeni bir tavan tutarı için Sermaye Piyasası Kurulu'ndan izin almak suretiyle genel kuruldan yeni bir süre için yetki alması zorunludur. Söz konusu yetkinin alınmaması durumunda Şirket kayıtlı sermaye sisteminden çıkmış sayılır.

Şirketin çıkarılmış sermayesi tamamı ödenmiş 220.000.000,- (ikiyüzyirmimilyon) TL'dir. Bu sermayenin tamamı herbiri 1,-TL kıymetinde hamiline yazılı 220.000.000 adet paya bölünmüştür.

Yönetim Kurulu, **2023-2027** yılları arasında Sermaye Piyasası Kanunu ve ilgili mevzuat hükümlerine uygun olarak gerekli gördüğü zamanlarda kayıtlı sermaye tavanına kadar paylar ihraç ederek çıkarılmış sermayeyi artırmaya, itibari değerinin üzerinde pay çıkarmaya ve pay sahiplerinin yeni pay alma haklarını kısmen veya tamamen sınırlandırmaya yetkilidir.



16 Ocak 2023

04 Ocak 2023

[Handwritten signature]

[Handwritten signature]
DOĞUŞ OTOMOTİV
SERVİS ve TİCARET A.Ş.

Bağış Ve Yardım Politikası

Doğuş Otomotiv, kurumsal sosyal sorumluluk anlayışı ile sosyal ve çevresel sorunlara duyarlı olan, acil durumlarda ihtiyaç sahiplerine destek sağlayan, böylelikle toplumsal gelişimi desteklemeyi amaçlayan bağış ve yardımlarda bulunmaktadır.

Doğuş Otomotiv yönetiminin kararıyla yapılan tüm bağış ve yardımlar şirket vizyon, misyon ve politikalarına uygun ve şirkete ait etik ilkeler ile değerler göz önünde bulundurularak aşağıda bahsi geçen kişi, kurum ve kuruluşlara sağlanmaktadır.

- Sosyal Yardımlaşma Dernek ve Vakıfları
- Eğitim Kurum ve Kuruluşları
- Sosyal Sorumluluk Projeleri Yürüten Dernek ve Vakıflar
- Kamu Kurum ve Kuruluşları
- Doğal Afet Dönemleri ile Diğer Olağanüstü Durumlarda Ortaya Çıkan İhtiyaçların Giderilmesi İçin İhtiyaç Sahibi Kişi ve Kuruluşlara

Tek seferde veya bir bütün teşkil eden 50.000 TL tutarın üzerindeki bağış ve yardımlar için Yönetim Kurulu kararı gerekmektedir.

Yasal düzenlemeler saklı kalmak kaydıyla, bir hesap dönemi içerisinde yapılacak Bağış ve Yardımların toplam tutarı 500.000.000 (beşyüzmilyon) TL ile sınırlıdır. Bu tutar; ilk olağan genel kurulda paydaşların onayına sunulmak üzere, "doğal afet dönemleri ile diğer olağanüstü durumlarda düzenlenecek bağış ve yardım kampanyalarına" özgü olarak Yönetim Kurulu kararı (en az bir bağımsız üyenin imzası gerekir) ile % 50 oranına kadar artırılabilir.