Değerleme Raporuna SPK Cezası

MAHKEME	KARAR TARİHİ	SONUÇ
Danıştay 13. Daire	11.03.2025	Onama

ESAS NO	KARAR NO	İLGİLİ HÜKÜMLER
2023/2090	2025/1139	SPKn 103, SPKn 21, III-62.1 Tebliğ m.3, İYUK 49

ÖZET

Sözleşme tarafı halka açık olmasa da raporu halka açık holdingin ilişkili taraf pay alımında fiyata esas alınan değerleme şirketine, projeksiyon hataları ve teyitsiz varsayım nedeniyle verilen 325.617 TL SPK cezası hukuka uygun bulundu.

Bu kararın özeti ve değerlendirmesi
savun.av.tr/degerleme-raporu-uluslararasi-standart-spk-cezasi-danistay-2025-1139/ →

Karar metni

Adalet Bakanlığı Bedesten sisteminde yayımlandığı hâliyle, değiştirilmeden aktarılmıştır. Taraf adları kaynakta anonimdir.

Danıştay 13. Daire Başkanlığı 2023/2090 E. , 2025/1139 K.

"İçtihat Metni"

T.C.

DANIŞTAY

ONÜÇÜNCÜ DAİRE

Esas No:2023/2090

Karar No:2025/1139

TEMYİZ EDEN (DAVACI) : ... Denetim A.Ş.

VEKİLİ : Av. ...

KARŞI TARAF (DAVALI) : ... Kurulu

VEKİLİ : Av. ...

İSTEMİN KONUSU : ... Bölge İdare Mahkemesi ... İdari Dava Dairesinin ... tarih ve E:..., K:... sayılı kararının temyizen incelenerek bozulması istenilmektedir.

YARGILAMA SÜRECİ :

Dava konusu istem: Davacı şirket tarafından 21/11/2016 tarihinde ... Tekstil Aksesuar İç ve Dış Ticaret A.Ş. (...) ve ... Moda ve Tekstil Ürünleri A.Ş.'nin (...) değerlenmesi kapsamında hazırlanan iki ayrı değerleme raporunda, mülga Seri: VIII, No: 45 sayılı Tebliğ ve anılan Tebliği yürürlükten kaldıran III-62.1 sayılı Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ'in 3. maddesine aykırı olarak Uluslararası Değerleme Standartları'na uyulmaması nedeniyle 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'nun 103. maddesi uyarınca 325.617,00-TL idari para cezası verilmesine ilişkin ... tarih ve ... sayılı Sermaye Piyasası Kurulu (Kurul) kararının iptali istenilmiştir.

İlk Derece Mahkemesi kararının özeti: ... İdare Mahkemesince verilen ... tarih ve E:..., K:... sayılı kararda; mevzuattan, sermaye piyasası mevzuatına tabi ortaklıkların, sermaye piyasası kurumlarının ve ihraççıların sermaye piyasası mevzuatı uyarınca yaptıracakları değerleme işlemlerinde verilen değerleme hizmetlerine ilişkin esasların mülga Seri: VIII, No: 45, Sermaye Piyasasında Uluslararası Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ'de düzenlendiği, 01/02/2017 tarihine kadarki sermaye piyasası mevzuatı uyarınca yapılan değerleme işlemlerinde anılan Tebliğin ekinde yer alan Uluslararası Değerleme Standartları'na (UDES) uyulmasının zorunlu olduğu;

Davacı tarafından, halka açık şirket ya da sermaye piyasası kurumu statüsünde olmayan ... Proje Danışmanlığı ve İşletmeciliği A.Ş.'ye (...) değerleme hizmeti sunulduğunun, dolayısıyla sermaye piyasası mevzuatına tabi olmayan bir şirket için hazırlanan rapora dayalı olarak idari para cezası tesis edilemeyeceğinin iddia edildiği, ancak bağımsız denetim faaliyeti yürüten davacı şirket ile ... ve ...'nin değerlemesine ilişkin sözleşme imzalayan tarafın ... olduğu açık ise de, ... isimli şirketin değerleme raporunun hazırlandığı dönemde halka açık şirket olan ... Holding A.Ş. ile ilişkili olduğu, zira ...'nın ortak ve yöneticilerinin aynı zamanda ... Holding'in de sırasıyla yönetim kurulu başkan ve başkan yardımcısı olduğu, halka arz edilen şirketin ilişkili şirketi olan ... tarafından gerçekleştirilen pay satın alımı sırasındaki fiyatın, davacı şirket tarafından hazırlanan değerleme raporunda bulunan değerler üzerinden pazarlık yapılarak belirlendiği ve bu durumun, halka arz edilen şirketin yatırımcıları nezdinde etkili olabileceği, söz konusu değerleme raporları hakkında sermaye piyasası mevzuatı kapsamında inceleme yapılmasında mevzuata aykırı bir durum bulunmadığı görüldüğünden davacının iddiasına itibar edilemeyeceği;

Olayda, davalı idarece, davacı şirket tarafından hazırlanan değerleme raporunda Uluslararası Değerleme Standartlarına aykırı olduğu tespit edilen hususların, değerleme raporlarının ... ve ...nin 30/09/2016 tarihi itibarıyla değerlerinin belirlenmesine yönelik olarak hazırlandığı ancak değerleme raporlarındaki İndirgenmiş Nakit Akışı (İNA) analizinde kullanılan gelir ve giderlere ilişkin projeksiyonlarda ve net işletme sermayesindeki değişim hesaplamasında başlangıç olarak 30/09/2016 tarihinin temel alınması gerekirken 01/01/2016 tarihinin temel alındığı, bu durumun ... ve ...'nin 2016 yılının ilk 9 aylık faaliyetlerindeki nakit akışlarının da değerlemeye dahil edilmesine neden olduğu, yine değerlemesi yapılan şirketlerin, 2016 yılı 9 aylık gelir tabloları ile değerleme raporlarında 2016 yılına ilişkin kullanılan projeksiyon verileri arasında uyumsuzluk olmadığı ifade edilmiş olmakla birlikte, bu ifadeyi destekleyici şekilde somut herhangi bir açıklamaya yer verilmediği, değerleme raporunun ...'nin 30/09/2016 tarihi itibarıyla değerine ilişkin düzenlendiği

ve değerleme raporu eklerinde ...'nin 2016 yılı 9 aylık kurumlar vergisi beyannamesine yer verildiği, beyannameye göre, ...'nin 2016 yılının ilk 9 ayında 3.483.438,95-TL tutarında satış gerçekleştirdiği ve 3.205.031,91-TL tutarında satış maliyetine katlandığı, buna karşın, değerleme raporunda 2016 yılının tamamına ilişkin yapılan projeksiyonda ...'nin 4.500.000,00-TL tutarında satış gerçekleştireceği ve toplam 3.375.000,00-TL tutarında satış maliyetine katlanacağının projekte edildiği, yapılan projeksiyona göre ...'nin 2016 yılının son üç ayında ilave 1.016.561,00-TL tutarında satış gerçekleştireceği ve ilave 169.968,09-TL tutarında satış maliyetine katlanacağı, bu hesaplamaya göre ...'nin 2016 yılının son üç ayında satışların maliyeti/satışlar oranının %16'ya tekabül ettiği, ancak değerleme raporunda satışların maliyeti/satışlar oranının %70 olacağının ifade edildiği, bu oranın 2016 yılının son 3 ayında %16'ya tekabül etmesinde çelişki bulunduğu, nitekim satışların maliyeti/satışlar oranı 2016 yılının ilk 9 ayında %92 olarak gerçekleştiği ve son olarak değerleme raporunda, ...'nin ithalatçı firma olduğu, ... tarafından ithal edilen ürünlerin ...'na satılacağı, ...'nın ise bu ürünlerin Türkiye'de halihazırda bulunan ve açmayı planladığı mağazalar üzerinden perakende satışını gerçekleştireceği verileri ve varsayımlarının kullanıldığı, bu varsayımlar altında ...'nin dünyaca ünlü 56 adet markanın tek Türkiye distribütörü olup olmadığı hususunun ... ve ...nın değerlerinin belirlenmesinde belirleyici bir faktör olarak dikkate alınması gerektiği, bu bilginin davacı şirkete söz konusu şirket yetkilileri tarafından iletildiği ve işbu bilginin değerleme işlemi açısından önemi de dikkate alındığında bu bilginin davacı şirket tarafından sorgulanmamış olması durumunun şirket yetkililerinden temin edilen verilerin doğruluğu ve güvenilirliğine ilişkin teyit yapılmadığını açık bir şekilde ortaya koyduğu yönündeki tespitlere yer verildiği, bu tespitlerin Uluslararası Değerleme Standartları kapsamında belirlenen davranış kurallarına, kişisel mülkiyetin değerlemesine ilişkin kurallara ve pazar değeri esaslı ve pazar değeri dışı değer esaslı değerlemeler için indirgenmiş nakit akışı analiz kurallarına aykırılık teşkil ettiği;

Bu itibarla, davacı şirket tarafından düzenlenen değerleme raporlarının Uluslararası Değerleme Standartlarına aykırı olduğu anlaşıldığından, davacı şirket hakkında idari para cezası uygulanmasına ilişkin dava konusu Kurul kararında hukuka aykırılık bulunmadığı sonucuna varılmıştır.

Belirtilen gerekçelerle, dava konusu işlem hukuka uygun bulunarak davanın reddine karar verilmiştir.

Bölge İdare Mahkemesi kararının özeti: ... Bölge İdare Mahkemesi ... İdari Dava Dairesince; istinaf başvurusuna konu İdare Mahkemesi kararının usul ve hukuka uygun olduğu ve davacı tarafından ileri sürülen iddiaların söz konusu kararın kaldırılmasını sağlayacak nitelikte görülmediği belirtilerek 2577 sayılı İdari Yargılama Usulü Kanunu'nun 45. maddesinin 3. fıkrası uyarınca istinaf başvurusunun reddine karar verilmiştir.

TEMYİZ EDENİN İDDİALARI : Davacı tarafından, sözleşmenin tarafı olan ...'nın sermaye piyasası mevzuatına tabi olmadığı, değerleme raporlarının sermaye piyasası mevzuatına göre hazırlanmadığı, sermaye piyasası mevzuatına tabi olmayan raporlarda Uluslararası Değerleme Standartları'na uyulmasının beklenemeyeceği, raporların bağımsız denetimden geçmemiş finansal tablolara göre ve sadece yönetim kurulunu bilgilendirme üzere hazırlandığı, idari para cezasının ölçülü olmadığı, ekonomik olarak mahvına yol açacağı ileri sürülmektedir.

KARŞI TARAFIN SAVUNMASI : Davalı idare tarafından, dava konusu Kurul kararı ile temyize konu Bölge İdare Mahkemesi kararının hukuka uygun olduğu belirtilerek istemin reddi gerektiği savunulmuştur.

DANIŞTAY TETKİK HÂKİMİ ...'IN DÜŞÜNCESİ : Temyiz isteminin reddi ile usul ve yasaya uygun olan Bölge İdare Mahkemesi kararının onanması gerektiği düşünülmektedir.

TÜRK MİLLETİ ADINA

Karar veren Danıştay Onüçüncü Dairesince, Tetkik Hâkiminin açıklamaları dinlendikten ve dosyadaki belgeler incelendikten sonra gereği görüşüldü:

HUKUKİ DEĞERLENDİRME :

Bölge idare mahkemesi kararlarının temyizen bozulması, 2577 sayılı İdari Yargılama Usulü Kanunu'nun 49. maddesinde yer alan sebeplerden birinin varlığı halinde mümkündür.

Temyizen incelenen karar usul ve hukuka uygun olup, dilekçede ileri sürülen temyiz nedenleri kararın bozulmasını gerektirecek nitelikte görülmemiştir.

KARAR SONUCU :

Açıklanan nedenlerle;

1. Davacının temyiz isteminin reddine,

2. Davanın yukarıda özetlenen gerekçeyle reddine ilişkin İdare Mahkemesi kararına yönelik istinaf başvurusunun reddi yolundaki ... Bölge İdare Mahkemesi ... İdari Dava Dairesinin ... tarih ve E:..., K:... sayılı temyize konu kararında, 2577 sayılı İdari Yargılama Usulü Kanunu'nun 49. maddesinde sayılan bozma nedenlerinden hiçbirisi bulunmadığından, anılan kararın ONANMASINA,

3. Temyiz giderlerinin istemde bulunan üzerinde bırakılmasına,

4. Posta giderleri avansından artan tutarın davacıya iadesine,

5. 2577 sayılı Kanun'un 50. maddesi uyarınca, bu kararın taraflara tebliğini ve bir örneğinin de ... Bölge İdare Mahkemesi ... İdari Dava Dairesine gönderilmesini teminen dosyanın ... İdare Mahkemesine gönderilmesine, 11/03/2025 tarihinde kesin olarak oybirliğiyle karar verildi.