



TÜRK SANAYİCİLERİ VE İŞADAMLARI DERNEĞİ

Sayın Prof. Dr. Vedat Akgiray
Başkan

Bekir S. Şafak
Başkan Yardımcısı

Sn. Bircan Akpınar
Ortaklıklar Finansmanı Dairesi Başkanı

Sermaye Piyasası Kurulu
Eskişehir Yolu 8 km. No:156
Balgat, ANKARA

15 Ocak 2010
Ref: MA/UÜ/10-32

Konu: TÜSİAD Sermaye Piyasası Çalışma Grubu tarafından ele alınarak; taslakları görüşe açılan Tebliğ değişiklikleri ve aşağıda belirtilen hususlarda oluşturulan öneri ve yorumlarımız:

- A: 1. Seri: VIII, No:22 sayılı "Sermaye Piyasası Araçlarının Halka Arzında Satış Yöntemlerine İlişkin Esaslar Tebliği"
2. Seri: I, No:26 sayılı "Payların Kurul Kaydına Alınmasına ve Satışına İlişkin Esaslar Tebliği"

B: Yeni İZAHNAME ve İzahname Hazırlama Klavuzu

Sayın Başkanım,

Kurul'unuz yoğun çalışmaları kapsamında, son dönemde özellikle "halka arz" konusunun önemle ele alındığını ve bu konuda bir nevi "seferberlik" başlatılarak; her sektörden şirketin halka açılmak üzere Kurul Kaydı ve Borsa kotasyonu başvurularını yapmaya özendirilmesi için mevcut durumda geçerli işlemlerin kolaylaştırılması ve ihtiyaç duyulan sürelerin kısaltılmasına ilişkin düzenlemelerin hayata geçirilmekte olduğunu takdirle izliyoruz. 2009 yılı sonunda, tüm sene boyunca ortaya koymuş olduğunuz titiz çalışmalarınıza ilave olarak; halka arz ile ilgili yeni düzenleme taslaklarını da görüşe açmış bulunduğunuz için öncelikle TÜSİAD Sermaye Piyasası Çalışma Grubu adına teşekkürlerimizi iletmek isterim.



TÜRK SANAYİCİLERİ VE İŞADAMLARI DERNEĞİ

Bu kapsamda TÜSİAD Sermaye Piyasası Çalışma Grubu olarak yaptığımız değerlendirmeler sonucunda, aşağıda yer alan tespit ve önerilerimizi dikkatinize sunarken; bu konuda yakın zamanda yapılması planlanan Çalıştay'a da katılmayı planladığımızı ve bu mektubumuzda "ön görüşler" olarak aktarmayı düşündüğümüz önerilerimizi, Çalıştay'da karşılıklı görüş alışverişi içinde geliştirmeyi hedeflediğimizi belirtmek isterim. Aşağıda sunduğumuz görüş ve önerilerimize genel bir yorum olarak; Kurul'unuzca getirilen düzenlemeler, halka arz işlemleri ve sürelerini önemli ölçüde kolaylaştırdığı ve geçmişte yaşadığımız tecrübelerde karşılaştığımız sorunları büyük ölçüde giderdiği, aynı zamanda da yurt dışı uygulamalara daha yakın hale getirmekte olduğu için takdirle karşılanmıştır.

Bu noktada önemle altının çizilmesi gerektiğini düşündüğümüz ve SPK – İMKB gibi çalışma konuları büyük ölçüde bütünlük arz eden iki Kurum'un koordinasyonu açısından önemli görülen bir başka husus da; SPK'nın Kurul kayıt şartları kapsamında uygun bulunduğu şirketlerin kotasyon için İMKB'ye başvurulduğu durumda İMKB'nin bu şirketleri ne şekilde kota alacağı, İMKB Kotasyon Yönetmeliği'nin de yeni duruma uygun revizyon görüp görmeyeceği, revizyon göreceksa bunun aranan ortak sayısı şartı, işlem göreceks şirket paylarında belli bir likidite ve derinlik aranmasına ilişkin temel konularının da bu aşamada belirlenerek, düzenlemelerin netlik kazanmış olarak yürürlüğe konulmasının gerektiği görüşüdür.

İçinde bulunduğumuz aşamada Kurul'unuzca görüşe açılmış bulunan iki taslak tebliğ ve izahnameye ilişkin bazı hususlarda karşılaşılabilecek olası aksaklıklar, yanlış anlamalar ve uluslararası uygulamalara paralellik açısından öngörülen ilave ihtiyaçları da çalışma grubumuzun bir çalışması olarak bilgilerinize sunmayı istiyorum. Aşağıda sunduğumuz hususları dikkate ve değerlendirmeye almanızdan dolayı şimdiden teşekkür eder; planlanacak Çalıştay ile ilgili ekibiniz tarafından yapılacak bilgilendirmeyi beklediğimizi belirterek, görüşlerimizi arz ederim.

Saygılarımla,

Metin Ar
TÜSİAD

Sermaye Piyasaları Çalışma Grubu Başkanı



TÜRK SANAYİCİLERİ VE İŞADAMLARI DERNEĞİ

BÖLÜM : A

1. Sermaye Piyasası Araçlarının Halka Arzında Satış Yöntemlerine İlişkin Esaslar Tebliği (Seri: VIII, No: 22)
2. Payların Kurul Kaydına Alınmasına ve Satışına İlişkin Esaslar Tebliği (Seri: I, No: 26)

1. Yeni Düzenlemelere İlişkin Genel Yorumlar

- Halka Arz kavramı çok genişletilmiş ve kurallarına önemli derecede serbestlik getirilmiş; bu şekilde prosedürel engellerin ve zaman kaybının aşılabacağı, gerek aracı kurumlar gerekse ihraççılar açısından halka arzı destekleyici ve bu yolla Sermaye Piyasalarında gelişmenin, derinleşmenin sağlanacağı öngörülmektedir. Ancak işlemleri kolaylaştırıcı bu düzenlemelerin tüm taraflar açısından ve özellikle de ihraççılar ile yatırımcılar tarafından iyi anlaşılması, değişiklikler sonrası yeni durumun iletişiminin iyi yapılması gerektiği düşünülmektedir. Yatırımcılar açısından bu bilincin artırılması için bir bilgilendirme programı planlaması önerilmektedir.
- Tebliğde açıklığa kavuşturulması gereken bir hususun da yapılan işlemin tedavül artırıcı olup olmamasına göre düzenlemeye tabi tutulmasına ilişkin olduğunu düşünmekteyiz. Halka arz ve tahsisli satış tanımlarının bu kapsamda, tedavülü artırıcı nitelikte olmaları ve halka arz sayımlarına ilişkin şartları açısından net şekillendirilmesi gerektiği kanaatindeyiz. Benzer şekilde borsa şirketlerinin tahsisli sermaye artırımlarında işlem, toptan satışlar pazarında gerçekleşeceğinden, doğal olarak bu artırımı konu payların başlangıçta tedavülü artırıcı nitelikte ihracı sözkonusu olmalıdır. Ancak düzenleme bu açıklıkta olmadığından, bu tür pay ihraçlarında MKK'da farklı yaklaşım uygulanabilmekte, paylar halka kapalı olarak oluşturulup, bekleme süresi geçtikten sonra halka açık hale getirilmekte ve işlem ancak bu sürenin sonunda TSP'nda gerçekleşmektedir. Bu da süreci gereksiz yere uzatmaktadır.
- Halka arz gerçekleştirerek halka açık hale gelmiş bir şirketin, ikinci kez bir halka arz yapmak istediği zaman izahname hazırlanması istenmektedir (gerek bedelli sermaye artırımı, gerekse mevcut payların halka arzı). Halka açık olan ve borsada işlem gören şirketlerin gerçekleştireceği halka arzlarında ya THY, Petrol Ofisi halka arzlarında olduğu gibi izahnameden muaf tutulmaları ya da daha dar kapsamlı ayrı bir izahname düzenlemesi seçeneklerinden birinin düzenlemeye tabi olmasının uygun olacağı kanaatindeyiz.
- Yeni düzenlemeler çerçevesinde yeni getirilen “Nitelikli Yatırımcı” tanımı çerçevesinde; kotasyon izni alacak şirketlerin ilk aşamada halka arz kapsamına girmeksizin, talep toplamaksızın, izahname – sirküler gibi dökümantasyona gerek olmaksızın “nitelikli yatırımcılara” satışını takiben; ikinci aşamada İMKB'ye getirilmeleri halini, belirli likiditenin sağlanması için hangi yatırımcı sayısı ve şartlarda halka arz statüsünü kazanarak Borsa'da işlem görür hale geleceğine dair kuralları yukarıda da belirtildiği hususlar çerçevesinde; İMKB tarafından şimdiden ve net olarak belirlenmesinin önemli görüldüğünün altını çizmek istiyoruz.



TÜRK SANAYİCİLERİ VE İŞADAMLARI DERNEĞİ

2. Sermaye Piyasası Araçlarının Halka Arzında Satış Yöntemlerine İlişkin Esaslar Tebliği (Seri: VIII, No: 22) Taslağına İlişkin Yorumlar:

- a. Yeni getirilen “Nitelikli Yatırımcı” tanımı ve tüm satışın herhangi bir yatırımcı grubuna tahsis edilerek yapılması imkanı – Mevcut geçerli uygulama kapsamında gerçekleştirilen daha önceki halka arzlarda ve özellikle “blok satış” mahiyetinde bir veya bir kaç yatırımcı grubuna yapılan satışlarda; geçmiş tecrübeler çerçevesinde yaşanan kısıtları büyük ölçüde gidermekte olduğundan bu uygulamanın önemli bir esneklik ve kolaylık sağladığı düşünülmektedir. Ancak EK: 1’de taslak Tebliğ ilgili madde üzerinde de belirtildiği üzere; hem uygulamaya ilişkin bazı belirsizliklerin giderilmesi, hem de alışılmış gerçek anlamda tabana yayılarak “halka arz” mantığından uzaklaşmış olmasının ve “yerli bireysel yatırımcı”ya yeterince ulaşmayan arzların etkilerinin değerlendirilmesi gerektiği notunun iletilmesini de önemli bulmaktayız.
- b. Dağıtım, Talep Toplama Süresi & Yöntemleri, Mükerrer Talepler ve Bedellerin Yatırılması konularında getirilen esneklikler - Uygulamada getirilen kolaylıkların arz öncesi hazırlık, arz süresi, ve arzın sonuçlandırılması aşamalarında yaşanan durum değişikliklerine adaptasyon ve sürelerin iyi kullanılması (ör: talep toplama süresinin, sirküler ilanını takip eden gün başlayabiliyor olması gibi) açısından önemli avantajlar sağladığı düşünülmektedir. Ancak Ek:1’de belirtildiği gibi ilgili maddeler üzerinde bazı değişiklik ve ilave düzenleme önerilerimiz bulunmaktadır – bunlardan “mükerrer taleplerin hiç bir halde iptal edilmemesi”; “halka arzlarda aracı kurumlarda hesabı olmayan yatırımcılardan talep alınmaması” gibi önerilere dikkat çekmek isteriz.
- c. Halka Arzlarda İçsel Bilgiye Ulaşabilecek Konumdaki Kişilerin Pay Alımı – Bu konuya ilişkin yasakların kalkması; uygulamada titiz ve sorumlu yaklaşımların benimseneceği ve kötüye kullanımlara meydan verilmeyeceği kabulleri içinde olumlu bulunmaktadır. Ek:1’de madde üzerinde iletilen değişiklik önerimizin; öngörülen tüm içsel bilgiye ulaşabilecek kişi listelerine ilişkin bilgilerin verilmesi ancak alım niyeti ve miktar bilgisinin baştan verilmemesine ilişkin gerekçelerimiz değerlendirilerek dikkate alınmasını önemle rica ediyoruz. Buna karşın bu listeler kapsamında kişilerce yapılmış alımların, satış sırasında KAP bildirim yükümlülükleri ile de gerekli kamuyu bilgilendirme fonksiyonları yerine getirilmiş olacağı açıktır.
- d. Aracı Kuruluş Yükümlülükleri - Genel olarak Tebliğ taslağında; Konsorsiyum Lideri’nin sorumlulukları konusunda daha net ifadelerin faydalı olacağı düşünülmektedir; mevcut halinde çeşitli yerlerde “aracı kuruluş” şeklinde ifade edilmiş olmasının, konsorsiyum üyeleri arasında sorumlulukların belirlenmesi ve tanımlanması açısından sorun yaratabileceği öngörülmektedir. Bu kapsamda, “konsorsiyum sözleşmesinde” sorumlulukların ve üyelerin görev tanımlarının açıklığa kavuşturulması için gerekli olacak hususlara dikkat edilmesi gerektiği düşünülmektedir. Ek:1’de yine ilgili maddeler üzerinde belirtildiği üzere, önerilen yerlerde “Lider Aracı Kuruluş” ifadesinin açıkça yazılması önemli olabilecektir.



TÜRK SANAYİCİLERİ VE İŞADAMLARI DERNEĞİ

3. Payların Kurul Kaydına Alınmasına ve Satışına İlişkin Esaslar Tebliği (Seri: I, No: 26) İlişkin Yorumlar:

- a. Raf Kayıt Sistemi – Yeni getirilen bu sistemin, uygulamalarına ilişkin ilave açıklama ve düzenlemelere ihtiyaç olduğu düşünülmektedir. En önemli düzenlemenin; öngörülen sürenin 1 yıldan 3 yıl gibi daha uzun bir süreye çıkılarak getirileceğini belirtmek isteriz. Borçlanma araçlarında uygun olabilecek 1 yıl sürenin, payların kurul kaydına ilişkin 3 yıl gibi bir sürede uygun olabileceği ve bu şekilde yaygın uygulama alanı bulacağı öngörülmektedir. Ek:2’de ilgili maddeler üzerinde önerilerimiz (ör: “pay bilgi formu” örneği ihtiyacı ve “halka açık şirketler ile olmayan şirketler için getirilebilecek dökümantasyon farklılıkları”) ve gerekçelerimiz belirtilmektedir.
- b. Nitelikli Yatırımcılara Satış ve Tahsisli Satışlar – Bu yeni düzenlemelerle getirilen uygulamada, satış yöntemleri tebliğinde de belirtildiği üzere; belirli tanımlar içinde gruplara yatırımcı sayısı ve başka kısıtlayıcı kriterler gözetilmeksizin, dökümantasyon kolaylığı da sağlanarak satışların serbest hale getirilmiş olmasının önemli bir esneklik olduğu düşünülmektedir. Ancak Ek:2’de ilgili maddelerde belirtildiği şekilde, ilave açıklama ve özellikle satış yöntemleri tebliğindeki ilişkili düzenlemelerle uygun şekilde paralelliklerin kurulması ihtiyacı işaret edilmektedir.
- c. Ön Talep Toplama – Bu uygulamada hiç bir dökümantasyon zorunluluğu aranmaksızın, Ön İzahname ve Duyuru zorunlulukları kaldırılarak yapılan düzenleme, hazırlık açısından önemli kolaylıklar sağlayacak olmakla birlikte; tamamen “anket” niteliği kazandırılan bu uygulamanın gerçekten ileriye dönük ilgiyi ölçmekle ilgili işlevini yerine getirip getirmeyeceği sorusu akla gelmektedir. Ayrıca Ön Talep Toplamaya ilişkin sonuçların nasıl duyurulacağına ilişkin de belirsizlik olduğu ve bunun netleştirilmesi ihtiyacı olduğu düşünülmektedir. Ön Talepte bulunan yatırımcılara teşvik uygulaması olduğu hallerde, bu teşviklerin gerçekten talebi artırıcı işlevinin sağlanması için Ön Talep Duyurusu’nun da yapılmasının önemli olacağı öngörülmektedir. Geçmiş halka arzlarda, sadece özelleştirmelerde başvuru bu uygulamanın diğer şirket arzlarına da yaygınlaştırılması öngörüldükten; işlevini yitirmesi ihtimalini hatırlatmak isteriz.
- d. Aracılık Sözleşmesi ve Aracı Kurumların Yükümlülükleri – Mevcut durumda belirli halka arz büyüklüklerinin tümüyle veya belli bir orana bağlı olarak yüklenilmesi şeklinde uygulanan yüklenim mecburiyetinin, taslak kapsamında tamamen kalkmış olmasına ilişkin bir teyit ihtiyacı hasıl olmakla birlikte; taslak Tebliğ ilgili maddesinin bunu işaret ettiği düşünülmektedir. Bu durum, yurt dışı uygulamalar ile de paralellik sağlayacak olmakla birlikte; yüklenim konusunun aracı kurumlar ile ihraççı şirketler arasında yine ihtiyari bir uygulama alanı bulmaya devam edeceği öngörülmektedir.
- e. İzahnamede Yer alacak Finansal Tablolar – Ara dönem finansal tablo yükümlülüğünün azaltılması amacını taşıyan bu uygulamanın, EK:2’de madde üzerinde de belirtildiği gibi açıklığa kavuşturulması düşünülmektedir. Sadece 3 aylık denetlenmiş finansal tabloların talep edilmediği taslaktaki önerilen uygulamanın, yurt dışı satış da yapılan arzlarda geçerliliği olamayacağından hareketle; bu düzenlemenin gözden geçirilmesi önerilmektedir.



TÜRK SANAYİCİLERİ VE İŞADAMLARI DERNEĞİ

BÖLÜM : B

PAYLARIN HALKA ARZINDA KULLANILACAK İZAHNAME

Yeni düzenlenen İzahname içeriği belli noktalarda eskisine nazaran daha detaylı hale getirilmekle birlikte; bu İzahname bilgilerine ilişkin temel anlayışın “yatırımcıları ilgilendiren konulara odaklanılmalı ve ortaklığın faaliyetleri ile faaliyet ortamının önceden detaylı bilinmediği; tüm yatırımcıların nitelikli yatırımcı olmadığı varsayılmalıdır” olduğundan hareketle düzenlemelerin getirildiği görülmekte ve bunun önemli bir katkı olduğu düşünülmektedir. Ayrıca yine temel içerikte, önceki İzahname formatına kıyasla yeni formatın daha fazla AB Direktiflerine uyumlu hazırlanan “Offering Circular (O.C.)”a yaklaştırıldığı görülmektedir. Ancak detaylı bölümler bazında Ek:3’de belirttiğimiz önerilerin yanısıra; bazı önemli görüşlerimizi şu şekilde sıralamak isteriz:

- a) Öncelikli önerimiz; detaylı İzahname’nin halka açık ve payları Borsa’da işlem gören şirketler tarafından hazırlanma yükümlülüğünün olmamasına ilişkindir. Bu kapsamdaki şirketler, tabi oldukları yükümlülük gereği KAP’a her türlü bildirimini yapmakta ve finansal bilgilerini güncel olarak tutmakta olduklarından; özellikle normal sermaye artırımını yapan şirketlerin İzahname hazırlığından muaf tutulması önerilmektedir. Ancak mutlaka bir güncelleme ve önemli bilgiler kapsamında dokümantasyon hazırlığının gerekli olduğu düşünülmesi halinde; öngörülen detaylı İzahname hazırlığının yapılmayıp, kısmen “Özet, Bölüm 2 – Risk Faktörleri ve normal bildirimlerine ilave ‘önemlilik arzeden durumlar’a ilişkin bilgiler” kapsamında olmasının uygun ve yeterli olacağı düşünülmektedir. Esas itibarıyla halka açık ve payları Borsa’da işlem gören şirketlerin, sadece normal sermaye artırımlarında değil; rüçhan hakkı kısıtlanarak ikincil halka arz yapılması halinde de tam kapsamlı İzahname hazırlamaktan muaf tutularak; belirtildiği şekilde daha dar kapsamlı bir İzahname düzenlemeye tabi olması önerilmektedir.
- b) Özellikle yeni eklenen bölümler ve eskisine göre değişiklik öngörülen bölümlerde, “örnek” metinler ve (gerek duyuluyorsa) hukuki ifadeler için standartlar belirlenmesi ihtiyacı olabileceği düşünülmektedir.
- c) Tebliğe yönelik hazırlanmış “İzahname Formatı” ve “İzahname Hazırlama Kılavuzu”nda 15 inci Madde (Ortaklığın Proforma Finansal Bilgileri) ve 17 inci Madde’de (Kar Tahminleri ve Kar Beklentileri) beyan edilmesi istenen bilgi ve belgelerin Bağımsız Denetimden geçirilerek Bağımsız Denetim Raporlarının İzahname’de yer alması istenmektedir. Buna göre;
 - Yukarıda belirttiğimiz iki başlıkta istenen bilgi ve belgelere ilişkin Bağımsız Denetim hizmetinin nasıl verileceğine dair usul ve esasların mevzuatta yeterli derecede açık olmaması sebebiyle, bu konulara ilişkin düzenlemelerin de (Bağımsız Denetimin hangi standarda uygun olarak gerçekleştirileceği, Bağımsız Denetim Görüşünün formatı, bilgilerin sunuluş şekline ilişkin örnekler vb.) ayrıca yapılması gerekliliği gündeme gelmektedir.



TÜRK SANAYİCİLERİ VE İŞADAMLARI DERNEĞİ

- Yurtdışındaki uygulamalara bakıldığında, söz konusu iki başlıkta istenen bilgi ve belgelerin İzahname'lerde yer alıp-alınması hususunda uluslararası arenada tartışmaların sürdüğü ve uygulamada bir yeknesaklık sağlanamadığı görülmektedir. Bu sebeple uygulama netleşinceye kadar, bu bilgi ve belgelerin, İzahname'de yer alıp-alınması konusunun tekrar değerlendirilmesi gerektiği düşüncesindeyiz.
- d) Sunulan bilgilere ilişkin “bağımsız kaynak” belirtilmesi talep ediliyor – bazı hallerde bu vasıfta kaynak bulunmasına ilişkin sorun yaşanacağı öngörülerek, bu şartın değiştirilmesi / esneklik tanınması düşünülmektedir. Bu şekilde bir kaynağın gösterilemediği durumlarda; şirket öngörü ve verilerinin kullanılarak bilgilerin sağlandığına dair ibare konarak uygulamanın mümkün olması önerilmektedir.

EKLER:

EK:1

Seri:VIII No: 22 Sayılı “Sermaye Piyasası Araçlarının Halka Arzında Satış Yöntemlerine İlişkin Esaslar” Tebliği

BİRİNCİ BÖLÜM

Amaç, Kapsam, Dayanak ve Tanımlar

Madde 3 - Tanımlar

- Nitelikli Yatırımcı: Tanımın daha açık olması gerektiği düşünülmektedir - getirilen tanım ile “gerçek ve tüzel kişiler” dendiği için, “1 mın TL” belirlenen kısıt karşılayan tüm A.Ş. statüsünde şirketlerin de buraya dahil olduğu anlaşılmaktadır. Ancak özellikle “gerçek kişi” yatırımcılar için; “1 milyon TL tutarında varlık sahibi olmak” tanımı konusunda tereddüt yaşanmıştır. Tecrübe, know-how, riskleri analiz edebilme kapasitesi göz ardı edilerek; sadece sahip olunan varlık (ki bu varlık, parasal olarak da mevcut olduğunda kriteri karşılamaya yeterli görünüyor) “nitelikli yatırımcı” kavramını belirlemeye yeterli olması konusunda çekince oluşmuştur.
- Genel “Nitelikli Yatırımcı” kavramı içinde, halka arz sırasında öngörülen alt yatırımcı grupları yaratılması imkanı dahilinde; yukarıda belirttiğimiz özelliklere haiz tanımı yaratmak ve daha önceki uygulamalarda ağırlıklıla “Kurumsal Yatırımcı” statüsünde değerlendirilen yatırımcıları içeren ancak yeni düzenlemede tüzel ve gerçek kişileri kapsamak üzere şu öneriyi dikkate sunmayı isteriz: “Nitelikli yatırımcı statüsüne; sadece parasal imkanlar açısından değerlendirilmeyip, bilgi birikimi ve iş tecrübesi olan, yaptıkları işler veya görev aldıkları kurumlar açısından belirli niteliklere sahip veya bazı lisansları almaya hak kazanmış gerçek veya tüzel kişiler de dahil edilmelidir. Örneğin Fon yöneticileri, SPK lisansı sahipleri, Danışmanlık şirketleri, vb.”



TÜRK SANAYİCİLERİ VE İŞADAMLARI DERNEĞİ

- Tanımlar içinde iki ana yatırımcı grubu “bireysel” ve “nitelikli” olarak tanımlanmışken; ilerleyen maddelerde yer alan düzenlemelere göre; “çalışanlar”, “alım gücü yüksek”, “yabancı yatırımcılar”, “kurumsal yatırımcılar”, vs gibi alt tahsis grupları yaratmak mümkün görünüyor ancak buradaki genel “nitelikli yatırımcı” tanımı altında, Payların Kurul Kaydına Alınmasına ve Satışına İlişkin Esaslar Tebliği, Md. 11 ve 12 – “Nitelikli Yatırımcılara Satış” ve “Tahsisli Satışlar” düzenlemeleriyle bağlantı kurulmasında da karışıklık olduğu düşünülmektedir.

İKİNCİ BÖLÜM

Sermaye Piyasası Araçlarının Halka Arzına İlişkin Esaslar

Madde 4 - Genel Esaslar

- Md.4(2) ile talep toplamadan bir gruba tahsisli satış yapılarak, bunun Halka Arz kapsamında değerlendirilmesi mümkün hale getirilmiş ki bu düzenleme ile daha önce belli halka arzlarda yaşanan önemli bir sıkıntının giderilmiş olduğu ve “blok satış”ın dahi halka arz haline getirilmiş olduğu düşünülerek; bu düzenlemenin getirdiği esneklik ve uygulama kolaylığı olumlu bulunmaktadır.
- Md.4(3) : Halka arz yönetimi, “nitelikli yatırımcılara” satış veya “tahsisli satış” olarak baştan belirlenerek; “ilk halde belli bir gruba satış öngörerek Bireysel Yatırımcıya hiç satış yapılmayabilir / ikinci halde ise tahsis grupları oluşturulduğunda ise en az %10 Bireysel Yatırımcıya tahsisat mecburi”dir şeklinde anlaşılmaktadır. Bu anlayışın teyidi ve açıklığa kavuşturulması önem taşımaktadır.

Madde 7 - Dağıtıma İlişkin Esaslar

- Md.7(2) : “Çalışanlara yapılacak tahsisatın dağıtım sırasında ayrı bir kategori olarak belirlenmesi ve bireysel yatırımcılarla aynı dağıtım yöntemine tabi tutulmaları gerekmektedir.” hükmünü haizdir. Taslak Tebliğin bu hükmü, halka arz vesilesi ile çalışanlarına şirkete katılma olanağı sağlama ve bu çalışanlara diğer bireysel yatırımcılara göre bazı avantajlar ve/veya teşvikler verme amacındaki ortaklıklar için, Kurulun onayına tabi olarak istisnalar yaratılabilmesine imkan verecek şekilde düzenlenmesinin, bu yöndeki taleplere cevap vermesi açısından uygun olacağı kanaatindeyiz. Öte yandan yeni Türk Ticaret Kanununa Taslağının 463. maddesi ile getirilen ve çalışanlara yeni pay edinme hakkı sağlayan “şarta bağlı sermaye artırımı” sisteminin yanı sıra, aynı Taslağın 461. maddesi ile hükme bağlanan çalışanların şirkete katılmasının rüçhan haklarının kısıtlanması için haklı sebep teşkil etmesi gibi hususlar, anonim şirketler açısından çalışanlara pay verilmesinin benimsendiği ve desteklendiği prensipleri ortaya koymaktadır. Ticaret Kanunu Taslağı ile ortaya çıkan bu eğilimin, Taslağın yürürlüğe girmesiyle kanunlaşacağı dikkate alındığında, Sermaye Piyasası mevzuatının Ticaret Kanunu sistemi ile uyumlu hale getirilmesi açısından da Taslak Tebliğin 7. maddesinde yukarıda belirtilen yönde bir istisna yaratılmasını önermekteyiz.
- Md.7(3) : Konsorsiyum Liderinin, dağıtımın esaslara uygunluğundan sorumlu olduğunun belirtilmesine ilaveten; “Nihai Dağıtım”ın Konsorsiyum Lideri tarafından yapılması gerektiği”nin açıklıkla yazılmasının faydalı olacağı düşünülmektedir.



TÜRK SANAYİCİLERİ VE İŞADAMLARI DERNEĞİ

Madde 8 – Talep Toplama Süresi

Talep toplama süresinin sirküler ilanından itibaren 1 güne inmesinin, olumlu bir düzenleme olduğu düşünülmektedir.

Madde 9 – Mükerrer Talepler

- Md.9(1) ile “oransal dağıtım” uygulanmayan durumlarda oluşan “mükerrerlik iptali” eskisinde olduğu gibi yine isteniyor; ancak “oransal dağıtım” uygulandığında “mükerrerlik” tespiti zorunluluğu kalkıyor (bu şekilde daha önce 2 aracı kurum üzerinden aynı isimle hisse talep edildiği durumda, düşük tutarlı aracı kurum talebi iptal ediliyorken; şimdi her iki kurumdan gelen talep uygulanan orana tabi tutularak, her iki taraftan da talep karşılanabiliyor).
- Önerimiz; ilk halde de “mükerrerlik iptali” olmamasıdır - birden fazla aracı kurumdan aynı isimle gelen talep tutarı birleştirilebilsin (aynı TCK numarasına sahip şahıs birden fazla talepte bulunduğu, bütün talepleri tek talep olarak işleme konsun); bu şekilde toplamda satış kapasitesinin artmasının sağlanmış olacağı düşünülmektedir.
- Önerilen şekilde taleplerin toplanması halinde, diğer yatırımcıların haklarının olumsuz etkilenmemesi için ise şu düzenleme önerilmektedir: Mükerrer talepler toplandığında, yeni tutar üzerinden yatırımcı grubu değişiyorsa; yatırımcı grubu üst gruba yükseltilsin ve varsa alt grupta aldığı teşvikler geçersiz hale gelsin.

Madde 10 – Bedellerin Yatırılması

- Bu madde kapsamında; “Taksit ve Kredi Kartı ile de satış yapılabileceği”nin açıkça yazılmasının, uygulamada da kullanılan yöntemin Tebliğ’e girmesi açısından faydalı olacağı düşünülmektedir.
- Md.10(3)’ün mevcut hali şu şekildedir: Sermaye piyasası araçlarının halka arzında tüm hukuki sorumluluğun halka arza aracılık eden aracı kurum ile ihraççıda olması kaydıyla likit yatırım fonları, devlet iç borçlanma senetleri, döviz ve benzeri likiditesi yüksek varlıkların blokajı yoluyla talepte bulunulabilir.

Ekleme yapılması: “likit yatırım fonları” yerine “likit sayılan yatırım fonları” ibaresinin kullanılması önerilmektedir ki bu şekilde her an paraya çevrilebilecek tüm fonların düzenlemeye dahil edilebileceği öngörülmektedir.

Madde 11 – Dağıtım Listesinin Kesinleşmesi, Bedel İadesi ve Teslim

- Md.11(1): “Talep toplama süresinin bitimini izleyen 2 işgünü içerisinde aracı kuruluş, bedelini ödeyerek sermaye piyasası aracı almak isteyen yatırımcıların adı/soyadını, T.C. Kimlik numaralarını, ticaret unvanlarını, vergi numaralarını, talep ettikleri sermaye piyasası aracı miktarını, miktar alt sınırlarını (bu ibarenin çıkması önerilmektedir) talebin sisteme girildiği tarih ve saat ile sermaye piyasası araçlarının yatırımcılar arasındaki dağıtımını gösterir bir liste düzenleyerek ihraççıya, mevcut payların halka arzında ise hissedarlara verir.” [Gerekçe: Aracı kurumlarda taleplerin alınması esnasında yatırımcı ile karşılıklı yanlış anlamalar veya yanlış işlem girişleri nedeniyle, gereksiz yere miktar alt sınırları girişi nedeniyle dağıtım sonucu talepleri karşılanamayan yatırımcı mağduriyet ve şikayetlerinin engellenmesi düşünüldükten bu öneri getirilmektedir].



TÜRK SANAYİCİLERİ VE İŞADAMLARI DERNEĞİ

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

Belirli Satış Yöntemlerine Uyuma Zorunluluğu Olan İhraççılar

Madde 13 – Talep Toplama Yöntemi

- Yukarıda Md.11(1) kapsamında getirilen öneriye paralel olarak, Md.13(7)'nin de kaldırılması ve aynı gerekçe ile “miktar alt sınırı belirlenmesi” uygulamasına son verilmesi önerilmektedir.
- Md.13(4): “....Fiyat aralığı uygulanması durumunda tavan fiyatı, taban fiyatının %25’ni aşmayacak şekilde belirlenir” olacak şekilde fiyat aralığı marjının genişletilmesinin önemli olduğunu düşünüyor ve öneriyoruz.
- Md.13(8) - Önerimiz: (Bu madde kapsamındaki önerimizin, halka arzın genel uygulaması içinde tümüyle gerekli olduğu öngörülmektedir) “Halka arzlarda, aracı kurumlarda hesabı olmayan müşteriden talep alınmaması” kuralının getirilmesinin faydalı olduğu düşünülmektedir [Gerekçe: MASAK düzenlemeleri gereği, hesabı olmayan müşteriden talep alırken kimlik tespiti için alınması gereken bilgi ve belgeler çok fazlaştığı (bireylerden ikametgah senedi, vs; tüzel kişilerden çok sayıda belge) için, bu iki taraf için de fazla iş yükü yaratacak bir hal almıştır; buna karşın hesap açılarak talep alınması halinde hem MASAK kapsamında “müşteriyi tanıma” gerekleri yerine getirilmesi daha kolay olacak, hem de kurumsallaşma artacaktır. Ayrıca SPK’nun “Müşteriyi Tanıma Kuralı” doğrultusunda da önceden hesap açılmasının uygun olacağı düşünülmektedir.

Madde 14 – Sabit Fiyatla Talep Toplama Yönteminde Dağıtım İlkeleri

- Bu bölümde, Bölüm Başlıklarının düzenlenmesine ihtiyaç olduğu düşünülmektedir - “Doyurma yöntemi” ve “Oransal Yöntem”lerin her ikisinin de; hem “Sabit” ve hem de “Fiyat Aralığı ile” talep toplamada kullanılabildiği; “İhale yöntemi”nin ise “Fiyat Teklifi” alınarak uygulandığı anlaşılmaktadır. Bu anlayışın teyidi ve maddeye (başlık dahil) açıklık getirilmesinin faydalı olacağı düşünülmektedir.
- Md.14(1): “Talep formlarını toplayan aracı kuruluş” yerine “halka arzı yapan Lider Aracı Kuruluş” ibaresinin kullanılmasının, başta genel açıklamalar kapsamında da belirtildiği gibi konsorsiyum üyeleri arasında da sorumlulukların bilinmesi açısından faydalı olacağı düşünülmektedir.

Madde 17 – Diğer Satış Yöntemleri

- Yeni eklenen bu maddenin, içeriğinin yeterince açık olmadığı ve açıklık getirilme ihtiyacı olduğu düşünülmektedir.
- Md.12 ile bağlantısının nasıl kurulacağı; Md.17 kapsamında kimlere satış yapılabileceği net anlaşılmıyor. Buradaki düzenlemeye göre; Tebliğ içinde daha önce yapılan yatırımcı grupları tanımları dışına çıkılarak, “herhangi yatırımcıya, talep toplamaksızın ve halka arz kapsamına da girerek satışı mümkün hale mi geliyor?”



TÜRK SANAYİCİLERİ VE İŞADAMLARI DERNEĞİ

DÖRDÜNCÜ BÖLÜM

Diğer Hükümler

Madde 19 – Halka Arz İçsel Bilgiye Ulaşabilecek Konumdaki Kişilerin Pay Alımı

- Madde kapsamında belirtilen içsel bilgiye ulaşabilecek konumdaki kişi listelerinin belirlenerek, listelerin isim bazında İzahnamede kamuya duyurulması uygulamasının korunmasını; ancak bu duyuruda; alım niyeti ve ne kadar alım yapılacağına dair planlanan miktar bilgisinin aranmaması gerektiğini düşünüyoruz. [Gerekçe: Henüz o aşamada alım yapmakla ilgili niyetin ve özellikle de miktar bilgisinin oluşmuş olması mümkün olmayacağından ve ayrıca böyle bir bilginin “manipülatif” kullanıma da açık olacağı, bu alımın gerçekleşip gerçekleşmeyeceği kesin olmayacağı için önemli ölçüde yanıltıcı bilgi şeklinde olacağı düşünüldüğünden; sadece isim listelerinin İzahnamede olmasının yeterli olacağı önemle dikkate sunulmaktadır. Hem isim listelerinin hem alım planlanan miktarların bildirilmesinin çift yönlü sakıncası olduğu düşünülmektedir; a) alım belirtilen miktar çok yüksek olduğunda, diğer yatırımcılarda zaten talepte bulunsalar da dağıtım sonucunda yeterince alım yapması mümkün olmayacağı görüşü oluşturarak, talepte bulunmasını engelleyebilecektir; b) alım belirtilen miktar az olduğunda, diğer yatırımcılarda halka arza yeterince güven olmadığına dair soru işareti oluşabilecektir.
- Md.20(3) kapsamında da düzenlendiği üzere; bu kişiler tarafından yapılan satışlar da KAP bildirimine tabi olacağından; İzahname aşamasında alım niyeti ve miktar bilgisi verilmesine ilişkin düzenlemenin kaldırılması önerilmektedir.

Madde 20 – Aracı Kuruluşların Yükümlülükleri

- Md.20(3): “Diğer yandan, aracı kuruluşlar (değiştirilerek; “Lider Aracı Kuruluş” şeklinde ifade edilmesi önerilmektedir), ortaklıklarca gerçekleştirilecek halka arzlarda, yatırımcı grupları bazında dağıtım yapılan sermaye piyasası aracı tutarı, oranı ve yatırımcı sayısı hakkındaki bilgiler ile halka arz edilen payların nominal değerinin %5’inden fazlasını satın alan kişi ve kurumları, dağıtım listesinin kesinleştiği günü takip eden işgünü özel durum açıklaması şeklinde Borsaya bildirmek zorundadırlar. Ayrıca Tebliğ’in 19 uncu maddesi çerçevesinde yapılan pay alımları da orana bağlı olmaksızın bu madde kapsamında açıklanır.”

Talep Formları (Ek/1) (Ek/2)

- Yukarıda Md.11 ve Md.13 kapsamında getirilen öneri gereği; “Kabul Edilebilecek Asgari Miktar (İstendiğinde Doldurulacaktır)” kısmının Talep Formlarından da çıkartılması önerilmektedir.
- Payların Teslim Şekli: “Fiziken teslim” seçeneğinin yerine “Yatırım Hesabıma” ibaresinin kullanılması önerilmektedir.



TÜRK SANAYİCİLERİ VE İŞADAMLARI DERNEĞİ

EK:2

Seri:I No: 26 Sayılı Payların Kurul Kaydına Alınmasına ve Satışına İlişkin Esaslar Tebliği

BİRİNCİ BÖLÜM

Amaç, Kapsam ve Tanımlar

Madde 3 - Kısaltma ve Tanımlar

- Raf Kayıt Sistemi: Genel olarak bu uygulamaya ilişkin ilave açıklama ve düzenleme değişikliği ihtiyacı olduğu düşünülmektedir. Öncelikle tanım içerisinde geçen “1 yıl içerisinde” süre kısıtlamasının özellikle pay ihraçlarında uygun olmadığı; bu sürenin gerekirse ilerde madde bazında getirilecek ilave düzenlemelerle “3 yıl”a değişmesinin uygun olacağı önerilmektedir. Aksi takdirde 1 yıl için getirilmiş bir Raf Kayıt Sisteminin, fazla bir uygulama alanı olmayacağı düşünülmektedir.

İKİNCİ BÖLÜM

Başvuru Hükümleri

Madde 6(3) – Halka açık ortaklıkların sermaye artırımları yoluyla halka arz

- Halka açık ortaklıkların sermaye artırımını yoluyla halka arzında arz fiyatının onaylanması için genel kurul yapılması öngörülmektedir. Ancak fiyat aralığı ile talep toplama yöntemi ile gerçekleştirilen bir halka arzda, fiyat; talep toplama sürecinin sonunda belli olduğundan genel kurulun halka arz sürecinden önce arz fiyatını onaylaması mümkün değildir. Talep toplama sürecinden sonra genel kurulun yapılması da tahsisatların zamanında yapılmasına imkan vermeyeceğinden bu maddedeki şu ibarenin çıkması önerilmektedir: “.....satış için ortaklara teklif edilen fiyatın gerekçelerinin açıklandığı bir raporun...”

Raf Kayıt Sistemi

- Madde 9 (1), (2) - Yukarıda Tanımlar içinde verilen açıklamaya paralel olarak; “1 yıl” ile kısıtlanan sürenin “3 yıl” olarak değiştirilmesi önerilmektedir. Bu değişiklik kapsamında, zaten halka açık şirketlerin sürekli devam eden KAP yükümlülüğü ve bilgilerinin güncel tutuluyor olması nedeniyle halka açık olan ve olmayan şirketler için beklenen açıklama ve dokümantasyon yükümlülüklerinde farklılık yapılması öngörülebilir. Halka açık olan şirketlerden de diğerleri gibi detaylı İzahname talep edilmemesi önemli bir iş yükünü engelleyecektir. Ayrıca rafta kalma süresi içinde satış öncesi düzenlenmesi istenen “pay bilgi formu” içeriği anlaşılabilir – buna bir örnek / ilave açıklama talep edilmektedir.
- Madde 9(3) – “Raf kayıt sisteminde kayda alma ücretinin nominal değer üzerinden” peşin alınması” konusundaki çekince; bu sistemi tercih edecek göreceli olarak daha küçük çaplı şirketler için caydırıcı bir yöntem olabileceğidir. Ancak bu düzenlemedeki kararlılıkla halka arzı amaçlayan yatırımcının niyet ciddiyeti açısından diğerlerinden ayrılması amacıyla; yukarıda belirtilen ücretin tamamının değil, %25 gibi bir kısmının önceden alınabileceğini ve nominal değerden ödenmesi gereken miktardan kalan kısmın nominal ile satış değeri arasındaki farktan alınacak ilave bedelle birlikte satış gerçekleştikten sonra ödenebileceğini düşünülmekteyiz.



TÜRK SANAYİCİLERİ VE İŞADAMLARI DERNEĞİ

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

Ön Talep Toplama, Kurul Kaydına Alınma ve Satış

Madde 13 - Ön Talep Toplama

- Ön İzahname, Duyuru gibi zorunluluklar kalkmış; “anket” niteliği kazandırılarak, uygulamada getirilen kolaylıklara karşın, Ön Talep Toplamanın amacına ne derece gerçek anlamda hizmet edeceği konusunda tereddütler oluşmuştur. Özellikle “ön talepte bulunan yatırımcılara satışta belli öncelikler / teşvikler tanınması halinde” Duyurunun zorunlu kılınması hali olmadığı anlaşılmakla birlikte; söz konusu teşviklerin gerçek işlevinin sağlanması için Duyuru gereğinin gözden geçirilmesi önerilmektedir. Ön talep toplama sonuçlarının da ne şekilde duyurulacağı açık olmadığından; buna netlik kazandırılması da faydalı görülmektedir.

Madde 20(1) - Fiyat istikrarını sağlayıcı işlemler

- Fiyat istikrarı çift yönlüdür. Fiyatın borsa eğilimlerine aykırı olarak hızlı düşmesi yatırımcılara zarar verdiği gibi yine eğilimlere aykırı şekilde çok hızlı yükselmesi de zarar vermektedir. Fiyat istikrarının her iki yönde yapılabilmesi gerekir. Yurtdışındaki uygulamalar bu yöndedir.
- Fiyat istikrarı işlemlerinin talep toplama yöntemiyle gerçekleştirilen halka arzlarla sınırlandırılmaması ve Borsa’da satış yöntemiyle gerçekleştirilen halka arzlarda uygulanabilmesi önerilmektedir.

DÖRDÜNCÜ BÖLÜM

Ortak Hükümler

Madde 22 - İzahname, raf kayıt izahnamesi ön talep toplama duyurusu, pay bilgi notu ve sirkülerler

- Mevcut durumda izahname ve sirkülerlerde, her bir konsorsiyum üyesinin imzasının alınması gerekmektedir. Ancak pratikte çok yük getiren bu konuda taslak ile getirilen, “konsorsiyum adına konsorsiyum lideri tarafından imzalanması” düzenlemesi çok olumlu bulunmuştur. Ayrıca izahname ve sirkülerdeki ıslak imzanın yanı sıra elektronik imzanın da kabulü ile KAP sisteminin daha etkin kullanılabileceği düşünülmektedir.
- Madde 22(2) bentte belirtilen belgelerde yer alan bilgilerin sorumluluğunun mevcut ortakların pay satışının yapıldığı durumlarda hissedarları (satışı gerçekleştirecek mevcut ortakları) da kapsamı gerektiği düşünülmektedir.

Madde 23(1), (3) - Sirkülerler, pay bilgi notu ve duyuru metninin ilan edileceği yerler

- Sirkülerin ilanı ile ilgili yurt dışında ilan yapılmasının istenebileceği belirtilmektedir. Oysa yurt dışındaki kurumsal yatırımcılara arzlarla ilgili birebir bilgi verilmekte ve bilgi vermek için medya araçları kullanılmamaktadır; yurt dışında yerleşik bireylere de pay satışı yapılamamaktadır. Ayrıca, yurt dışına yapılacak halka arz satışlarına yönelik ilanlar ilgili ülkenin mevzuatına uygun olmayabilir. Bu sebeple, 1. ve 3. bentlerdeki ibareden “yurt dışında ilan” ifadesinin çıkarılması önerilmektedir.



TÜRK SANAYİCİLERİ VE İŞADAMLARI DERNEĞİ

Madde 24 - Halka açıklanan konularda değişiklikler

- Madde 24(1) - Tebliğ'de bazı bölümlerde, satışın sadece ihraççı şirket tarafından yapılacağı varsayımı ile hareket edildiği, oysa mevcut ortak satışı ile de halka arzın gerçekleştirilebileceğinin gözardı edildiği düşünülmektedir. Bu kapsamda (1). bendin şu şekilde değiştirilmesini öneriyoruz: " Raf kayıt sistemine ilişkin esaslar saklı kalmak üzere, izahname ve sirkülerle, halka açıklanan konularda satışa başlamadan veya satış süresi içinde ortaya çıkan önemli değişikliklerin ve yeni hususların, ortaklık ve/veya hissedar tarafından bunların öğrenildiği tarihte ve satış süresi içinde ise satış durdurularak derhal Kurula bildirilmesi zorunludur."
- Madde 24(2) - Talepten vazgeçme hakkının talep toplama tarihinin sonuyla sınırlandırılması mantıklı olacaktır. Madde şimdiki haliyle yoruma açık gözükmemektedir ve tahsisat sonrası payların borsada işlem görmesine kadar olan sürede iptal hakkı kullanımını mümkün kılmaktadır. Bu durum tahsisatın kesinleştirilmesini engelleyici niteliktedir.

Madde 29 - Aracılık sözleşmesi ve aracı kuruluşların yükümlülükleri

- Tamamen ortak satışı olduğu durumda bile ihraççının halka arz ile yükümlülüklerinin bulunduğu düşünülmektedir. Bu nedenle, aracılık sözleşmesinin payları satacak ortakların yanı sıra mutlaka ihraççı tarafından da imzalanması gerektiği düşünülmektedir.

Madde 32 – İzahnamede Yer Alacak Finansal Tablolar

- Ara Tabloların istenmiyor olmasına ilişkin düzenlemede önemli tereddütler hasıl olmuştur. İlk 6 ayda halka arz yapılması halinde geçmiş 3 yıl sonu denetlenmiş finansalları yeterli olurken; 6 aydan sonra yapılması halinde 6 ya da 9 aylık ara dönem denetim raporları isteniyor – Bu, halka arz sadece yurt içinde yapılacaksa ve ilk 6 ay içinde ise 3 aylık denetlenmiş tablolara ihtiyaç olmadığı anlamına geldiği düşünülmektedir.

Yurt dışı kurallara göre; yıl sonu finansalları ile 15 Mayıs'a kadar halka arz mümkünken; 15 Mayıs sonrasında 3 aylık denetlenmiş finansalların da verilmesi talep ediliyor. Bu durumda yurtdışına sunulacak bu finansalların yurtiçi izahnamede de yer almasını sağlayacak bir düzenleme olmasının yerinde olacağı düşünülmektedir.

Diğer taraftan maddenin lafzına baktığımızda Temmuz ve Ağustos aylarında halka arz yapılması halinde 6 aydan sonraki bir dönemde halka arz sözkonusu olacağından, 6 aylık finansal tablolara ilişkin bağımsız denetim raporunun izahnamede yer almasının arandığı görülmektedir. Oysa bu finansal tabloların hazırlanması ve bağımsız denetimi için belli bir süre gerekmektedir. Nitekim borsa şirketleri için sınırlı denetim aranan sözkonusu finansal tabloların solo ise 6, konsolide ise 8 hafta sonra ilanı gerekmektedir. Halka arzda ise özellikle tam kapsamlı bağımsız denetim arandığından bu sürenin dahi yeterli olmayacağı dikkate alınarak düzenleme yapılmalıdır. Diğer taraftan, gerek uluslararası denetim standartlarında, gerekse ülkemizde borsa şirketlerinde ara dönem finansal tabloların tam kapsamlı bağımsız denetimi aranmadığı dikkate alınarak, ara dönem finansalları için sınırlı denetimin yeterli görülmesi halka arz sürecini kolaylaştıracaktır.



TÜRK SANAYİCİLERİ VE İŞADAMLARI DERNEĞİ

Bu açıklamalar çerçevesinde önerimiz, borsada işlem gören şirketlerin finansal tablolarını açıklama konusundaki yükümlülükleri de dikkate alınarak, ancak 3 ve 9 aylık finansalların da bağımsız denetime tabi tutulacağı göz önünde bulundurularak;

- Solo finansal tablo hazırlayan şirketlerde halka arzın hesap dönemini izleyen 10 hafta içinde yapılması halinde sadece son 3 yıllık finansal tabloların; 31 Mart, 30 Haziran ve 30 Eylül tarihlerini izleyen 6 hafta içinde yapılması halinde ise son 3 yıllık ve en yakın geçmiş 3 ay sonu itibarıyla hazırlanan ve sınırlı bağımsız denetime tabi tutulan finansal tabloların talep edilmesi;
- Konsolide finansal tablo hazırlayan şirketlerde halka arzın hesap dönemini izleyen 14 hafta içinde yapılması halinde sadece son 3 yıllık; 31 Mart, 30 Haziran ve 30 Eylül tarihlerini izleyen 6 hafta içinde yapılması halinde ise son 3 yıllık ve en yakın geçmiş 3 ay sonu itibarıyla hazırlanan ve sınırlı bağımsız denetime tabi tutulan finansal tabloların talep edilmesi;

ile hem uluslararası raporlama tarihlerine hem de, borsa şirketlerinin raporlama kurallarına paralel işlem yapılabilir, halka arz sürecinin kolaylaşmasına önemli bir katkı sağlanmış olacaktır.

EK:3

İZAHNAME Taslağı ve İzahname Hazırlama Kılavuzuna İlişkin Madde Bazında Öneriler:

Burada öneriler; hem şirketlerin tabi oldukları yükümlülükler hem de halka arzlarda yurt dışına satışta yatırımcılara sunulan “Offering Circular (O.C.)” ile yapılan karşılaştırmalar kapsamında verilmiştir. Bu önerilerde fazla detaya girilmeyerek; planlanan Çalıştay’da görüşmeler sırasında detay örnek ve önerilerin iletebileceği düşünülmüştür. Aşağıda verilen başlıklar altında, öneri yer almayanlar için de şu an bir öneri iletilme ihtiyacımız olmamakla birlikte; yine Çalıştay esnasında görüşmelerde ilave hususların işaret edilebileceği öngörülmüştür.

GİRİŞ: O.C.’de olduğu gibi Lider Aracı Kuruluş bilgilerinin, sadece kuruluş ismi olarak yer alması önerilmektedir. Taslaktaki “.....adları / ünvanları belirtilenler sorumludur” ifadesinden; İzahname hazırlığında sorumluluğu olan tüm taraflar ve yetkililerinin ismen burada belirtilmesinin talep edilip edilmediği açık değildir. Bu şekilde ismen bir sorumlu listesinin talep ediliyor olması halinde; bu listenin 20. madde kapsamında halihazırda verildiği düşünülmektedir.

Giriş takip eden kısımda, yine O.C. benzeri “Kullanılan Terminoloji ve Kaynak” ile “Geleceğe Dönük Bilgi Taşıyan Açıklamalar (Forward Looking Statements)” bölümlerinin olması faydalı olabilir.

1. **ÖZET:** O.C.’da olduğu gibi şirket “önemli kuvvetli yönleri ve stratejileri” alt başlığı eklenebilir.
2. **RİSK FAKTÖRLERİ:** Bu bölüm yeni olması itibarıyla; nasıl bir içerik ve ifadeyle yazılacağına dair ilave açıklama ve örneklere ihtiyaç olduğu düşünülmektedir.



TÜRK SANAYİCİLERİ VE İŞADAMLARI DERNEĞİ

3. ORTAKLIK HAKKINDA GENEL BİLGİLER: Bu bölümde yeni eklenen “Eğilim Bilgileri”nin ne şekilde verileceğine dair ilave açıklama gereğine ihtiyaç duyulmaktadır. Ayrıca 3.4.13 kapsamında; “edinilmesi planlanan maddi duran varlıklar”a ilişkin ifadeye, “Yönetim Kurulu Kararına bağlanmış...” ibaresinin eklenmesi önerilmektedir. Ayrıca “Esas Sözleşmeye Göre Amaç ve Faaliyet Konusu” yerine, şirketin fiili amaç ve faaliyet konusunun açıklanması, bununla birlikte esas sözleşmenin ilgili maddesine atıfta bulunulması yatırımcılara anlaşılır bir dil ile faaliyetin sunulmasını sağlayacaktır.
4. SEÇİLMİŞ FİNANSAL BİLGİLER:
5. MEVCUT SERMAYE VE SERMAYE PİYASASI ARAÇLARI HAKKINDA BİLGİLER: Bu bölümde O.C.’ın “Description of Share Capital” ve “Principal and Selling Shareholders and Related Party Transactions” bölümlerindeki bilgilerin kapsanacağı düşünülmekle birlikte; 8. Bölümde ilişkili taraf ve ilişkili taraf işlemlerinin zaten ele alındığı düşünülerek, burada kısmen verileceği ancak özellikle 5.4 kapsamında “Azınlık Haklarının” korunmasına ilişkin bir alt başlık ihtiyacı olduğu düşünülmektedir.
6. YÖNETİM VE ORGANİZASYON YAPISINA İLİŞKİN BİLGİLER: 6.4, 6.7 ve 6.9 kapsamında; yönetim ve denetim kurulu üyeleri ile yönetimde söz sahibi personel hakkında istenen detay bilginin, özellikle büyük holding yapısı ve/veya çok iştirakli şirketlerde hazırlığının sorun oluşturacağı düşünülmekle, “önemlilik” ilkesi gözetilerek hazırlanması önerilmektedir. 6.8’de ise “Yönetimde söz sahibi personel” ifadesi yerine; özel durum açıklama Tebliği ile de bağlantı kurularak, “İdari sorumluluğu bulunan personel” ifadesinin kullanılması önerilmektedir.
7. GRUP HAKKINDA BİLGİLER: Mevcut durumda geçerli İzahname’ye göre başlık sayısı kısıtlanarak, daha basit hazırlanır hale gelmiştir.
8. İLİŞKİLİ TARAF VE İLİŞKİLİ TARAFLARLA YAPILAN İŞLEMLER HAKKINDA BİLGİLER:
9. SERMAYE ARTIRIMINA İLİŞKİN BİLGİLER: O.C.’da “Description of the Share Capital” ve “Plan of Distribution” başlığı altında yer alan bilgilerin, yeni İzahname’de bu bilgilere nazaran daha kapsamlı ve detaylı verildiği görülmekte; ancak bazı bölümlerle (11- Halka Arz ile İlgili Genel Bilgiler gibi ...) bilgi mükerrerliği olabileceği düşünülmektedir. Bu bölümlere ilişkin içeriğin bu aşamada netleştirilmesi gerektiği; aksi taktirde uygulama bazında karşılaşılan örneklerle zaman içinde standartın oturtulabileceği öngörülmektedir.
Ayrıca 9.10 kapsamında talep edilen “ortaklık büyük hissedarlarının halka arza katılma planının olup olmadığı veya halka arzın nominal tutarının %5’inden fazla alım planının bulunup bulunmadığı hakkında bilgi”nin İzahname aşamasında verilmesinin mümkün ve doğru olmayacağı kanaatindeyiz. Bu hususun Halka Arzda Satış Yöntemlerine İlişkin Esaslar Tebliğinde “Md. 19 – Halka Arzda İçsel Bilgiye Ulaşabilecek Konumdaki Kişilerin Pay Alımı” kapsamından vermiş olduğumuz öneri ve gerekçe ile paralel olduğu düşünülerek, aynı şekilde değerlendirilmesi önerilmektedir.
10. MEVCUT PAYLARIN ... TL’LİK KISMININ HALKA ARZ YOLUYLA SATIŞI HAKKINDA BİLGİLER: “Azınlık Haklarının” korunmasına ilişkin bilgiler Bölüm 5 ve/veya burada yer alabileceği gibi, ayrıca O.C’de olduğu gibi “Türkiye Hisse Senetleri Piyasası” bilgileri ve “İçeriden Öğrenilen Bilgilerin Ticaretine” ilişkin uygulamaların da yer alması öngörülebilir.



TÜRK SANAYİCİLERİ VE İŞADAMLARI DERNEĞİ

11. HALKA ARZ İLE İLGİLİ GENEL BİLGİLER: Mevcut İzahname'ye ilave olarak; "Ek Satış", "Fiyat İstikrarı işlemleri", "Sulanma Etkisi" başlıkları ilave olduğu görülmekte olup; bunlara ilişkin kapsam ve ifadelerin yine örnekler bazında açıklanması ve/veya ancak uygulamalar bazında standartların oturacağı öngörülmektedir.
12. FİNANSAL DURUM VE FAALİYET SONUÇLARI: Kılavuz içinde "yukarıdaki hususlara izahnamenin başka bölümünde yer verilmişse, tekrar edilmesine gerek bulunmamaktadır" ibaresinin, genel İzahname hazırlığı kapsamında; başlıklar ve içermeleri gereken bilgilerle ilgili karışıklık yaratma ve belirsizlik tehlikesi taşıyabileceği düşünülmüştür. Buna benzer içerik belirsizliklerinin bu aşamada kesin ayrımlarla giderilmemesi halinde; uygulamalarla netleşeceği ancak ilk örnek uygulamalarda sıkıntıların yaşanabileceği hatırlatılmak istenmektedir.
13. ORTAKLIĞIN FON KAYNAKLARI: "YK kararına bağlanmış planlanan yatırımlar hakkında bilgiler"ın talep edilmesinin yine ileriye dönük bilgiler kapsamında verilmesiyle ilgili soru işareti oluşmuştur.
14. GEÇMİŞ DÖNEM FİNANSAL TABLO VE BAĞIMSIZ DENETİM RAPORLARI:
15. ORTAKLIĞIN PROFORMA FİNANSAL BİLGİLERİ: Denetim şirketlerince önemli çekinceler olduğu yukarıda genel yorumlar içinde belirtilmiş ve yurt dışında da yaşanan belirsizlikle ilgili uygulama netleşinceye kadar, bu kısımların İzahnamede yer almaması önerisi getirilmiştir.
16. KAR PAYI DAĞITIM ESASLARI:
17. KAR TAHMİNLERİ VE BEKLENTİLERİ: Denetim şirketlerince önemli çekinceler olduğu yukarıda genel yorumlar içinde belirtilmiştir ve yurt dışında da yaşanan belirsizlikle ilgili uygulama netleşinceye kadar, bu kısımların İzahnamede yer almaması önerisi getirilmiştir. Ayrıca kar tahmini ve beklentilere ilişkin açıklamaların, halka arz sonrası devam eden durumda "özel durum açıklama" kapsamında öngörülen yükümlülük ve uygulama ile paralel olması gerektiği düşünülerek; konunun bu açıdan da ele alınması gerektiği kanaati oluşmuştur.
18. PAYLAR İLE İLGİLİ VERGİLENDİRME ESASLARI:
19. İNCELEMAYA AÇIK BELGELER: 2)'de; konsolidasyon kapsamındaki şirketlerin son 3 yıl itibariyle finansal tablolarının istenmesinin yeterli olacağı öngörülmektedir.
20. İZAHNAMENİN SORUMLULUĞUNU YÜKLENEN KİŞİLER