



TÜRK SANAYİCİLERİ VE İŞADAMLARI DERNEĞİ

Sn. Bircan Akpınar

Ortaklıklar Finansmanı Dairesi Başkanı

Sermaye Piyasası Kurulu

Eskişehir Yolu 8 km. No:156

Balgat, ANKARA

8 Mayıs 2009

Ref: MA/UÜ/09-795

Konu: Kurulumuz tarafından 10 Nisan 2009 tarihinde görüşe açılan “Çağrı Yoluyla Ortaklık Paylarının Toplanmasına İlişkin Esaslar Tebliği” taslağı üzerine inceleme ve oluşturulan görüşler

2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu’nun birinci maddesinde belirtildiği şekilde; “...tasarrufların menkul kıymetlere yatırılarak halkın iktisadi kalkınmaya etkin ve yaygın bir şekilde katılmasını sağlamak amacıyla; sermaye piyasasının güven, açıklık ve kararlılık içinde çalışmasını, tasarruf sahiplerinin hak ve yararlarının korunmasını, düzenlemek ve denetlemek...” amacı doğrultusunda, çağrı müessesesi, halka açık anonim ortaklıkların ortağı konumunda bulunan yatırımcıların haklarının korunması ve bu yatırımcıların piyasanın işleyişine olan güvenlerinin güçlendirilmesinde önemli bir yer teşkil etmektedir.

Bu amaç gözetilerek, 1994 yılından bu yana yürürlükte olan düzenlemenin geliştirilerek ayrı bir tebliğ ile düzenlenmesinin gerçekleştirilecek olan işlemlerin daha sağlıklı yürütülmesine katkı sağlayacağı muhakkaktır. Bu düzenleme ile mevzuatın Avrupa Birliği yönergesine daha uyumlu hale gelmesi ve aynı zamanda uygulamaya ilişkin sağlanan netlik önemli kazanımlardır. Ek-1’de sunduğumuz görüşler uygulamada elde edilen tecrübeler ışığında oluşturulmuştur. Ülkemizin yabancı sermayeye duyduğu ihtiyaç ortadadır ve yabancı sermayedarlar için bu yatırımları yapma konusunda caydırıcı olabilecek her türlü hususun ortadan kaldırılması önemlidir. TÜSİAD olarak yabancı sermayenin ülkemize çekilmesiyle ilgili yapılan girişimlere önyak olmak üzere düzenleyici kurumlara yapıcı ve uygulamaya dönük önerileri getirmenin görevimiz olduğuna inanıyoruz.

Sektörün görüşüne açılan Taslak Tebliğ’de, eski düzenlemeden farklı olarak, “İsteğe Bağlı Çağrı” kavramının düzenlenmesinin, gittikçe daha karmaşık bir yapıya sahip olan birleşme ve devralma işlemlerinde yeni bir enstrüman olarak kullanılabilecek olmasının önemli olduğu düşünülmektedir. Yurtdışında şirket ele geçirme işlemlerinin çok sayıda olduğu ülkelerin (İngiltere gibi), bu konuda geçmişten gelen tecrübelerine dayalı uygulamaları göz önünde bulundurulmalı; çağrı işleminin ele geçirme eğiliminde olan şirketin hedef şirkete yaklaşması ile başlayan ve sonuçta hedef şirketin “borsa kotundan çıkarılmasına” kadar uzanan kapsamlı bir süreç olduğu dikkate alınmalıdır. Mevcut Tebliğ taslağı ile bu kapsamlı sürecin belli noktaları ele



TÜRK SANAYİCİLERİ VE İŞADAMLARI DERNEĞİ

alınarak düzenlenmekte olduğu görülmekle birlikte; düzenlemede bulunmayan ve tamamlanmasının faydalı olacağını düşündüğümüz diğer hususları da ekli çalışmada biz dikkatinize sunmak istedik.

Gerek Türk firmalarının, gerekse Türkiye’de yatırım yapmak isteyen yabancı firmaların sıklıkla dile getirdiği şekilde; belirli oranı birlikte hareket eden gruba ait olan şirketlerdeki bu hakim grubun ortaklığı **halka açık statüden ve kottan çıkarmak amacıyla** şirketin diğer azınlık ortaklarına, sahip oldukları şirket paylarını kendilerine satmalarına ilişkin yapacakları çağrıyla ilgili düzenlemeleri içerecek bir mekanizmanın Taslak Tebliğ’de yer almasının faydalı olacağı öngörülmekte olup; Ek-2’de verilen raporumuzda önerildiği şekilde halka açık anonim ortaklık statüsünden ve Borsa kotasyonundan çıkmayı planlayan şirketin yatırımcılarının korunmasıyla ilgili altyapı da bu Tebliğ ile sağlanabileceği düşünülmektedir.

Bu çerçevede, konu ile ilgili tecrübelerle sahip olan Alt Çalışma Grubu Üyelerimiz (Ek-1’de isimleri ve mensubu oldukları şirketlerin verildiği) tarafından incelenerek hazırlanan görüşlerimizi bilgilerinize arz eder; hazırlanan taslak Tebliğ çalışmalarının Türk Sermaye Piyasasının ve bu piyasada faaliyet gösteren tüm ekonomik birimlerin menfaatlerini en iyi şekilde koruyacak şekilde düzenleneceğine ilişkin inancımızı belirtmek isteriz. Bu vesile ile daha önce farklı başlıklar altında Daire Başkanlığınıza iletmış olduğumuz yorum ve görüşlerimizin dikkate alınarak, yapılmış olan düzenlemelerde yansıtılmış olmasıyla ilgili de bir kez daha teşekkürlerimi sunarım.

Saygılarımla,

Metin Ar

TÜSİAD

Sermaye Piyasaları Çalışma Grubu Başkanı

Ek-1: Çağrı Yoluyla Ortaklık Paylarının Toplanmasına İlişkin Esaslar Tebliği Taslağı Alt Çalışma Grubu Çalışma Notu

Ek-2: 12 Eylül 2008 tarihli, “Halka Açık Şirketlerin Borsa Kotundan ve SPK Kaydından Çıkararak Halka Kapalı Hale Gelebilmelerini Sağlayıcı Yasal Düzenleme Önerileri” konulu Rapor (Sn. Bakan Nazım Ekren’e aynı tarihli TÜSİAD Ekonomik ve Mali İşler Komisyonu ile toplantısında sunulmuş bulunan rapor)



TÜRK SANAYİCİLERİ VE İŞADAMLARI DERNEĞİ

TÜSİAD SERMAYE PİYASALARI
Alt Çalışma Grubu Çalışma Notu

“Çağrı Yoluyla Ortaklık Paylarının Toplanmasına İlişkin Esaslar Tebliği Taslağı”

Mayıs 2009

Alt Komisyon Üyeleri: Gonca Eğilmez İnegöl, Ata Yatırım
Müge Tuna, Garanti Yatırım
Metin Özhan, Garanti Yatırım
Pınar Ulusoy, Kılıç Hukuk Bürosu
Nevin İmamoğlu, Koç Holding
Esin Yıldırım Uzun, TSKB
Pınar Değirmenci, TSKB

Sermaye Piyasası Kurulu 10 Nisan 2009 tarihinde internet sitesinde sermaye piyasalarında gerçekleştirilecek olan “Çağrı”ya ilişkin yeni tebliğ taslağını ilan etmiş, taslak tebliği kamunun görüş ve önerilerine açmıştır.

Aşağıda sunulan çalışma, yeni Tebliğ ile getirilen değişiklikleri ve bu değişiklikler hakkında TÜRK SANAYİCİLERİ VE İŞADAMLARI DERNEĞİ (“TÜSİAD”) tarafından oluşturulan Alt Çalışma Grubu’nun taslak tebliğ üzerine görüş ve önerilerini içermektedir.

A. TASLAK TEBLİĞ HAKKINDA GENEL GÖRÜŞ:

Çağrı müessesesi halen Seri IV No 8 sayılı Halka Açık Anonim Ortaklıklar Genel Kurullarında Vekaleten Oy Kullanılmasına ve Çağrı Yoluyla Vekalet Veya Hisse Senedi Toplanmasına İlişkin Esaslar Tebliği’nin 14 – 17. maddelerinde düzenlenmektedir. Bu kapsamda çağrı müessesesinin ayrı bir tebliğ ile düzenlenmesi olumlu karşılanmaktadır.

B. TEBLİĞ MADDELERİNDE DEĞİŞİKLİKLER:

Madde 3: Birlikte hareket edenler tanımı.

Görüş: Tanımın AB düzenlemeleri ile uyumlu hale getirilmesi gerektiği düşünülmektedir. Tebliğ metninden iş, akrabalık gibi tek başına karine teşkil edemeyecek olan kavramların çıkarılmasının uygun olacağı; mevcut haliyle ise tanımın ispat yükü açısından yeterli olmadığı görüşüne varılmıştır. Buna karşın Seri: VIII, No: 54 Tebliğ’indeki yakından ilişkili kişiler tanımına benzer şekilde belirgin bir ayırım olmasının faydalı olacağı önerilmektedir.



TÜRK SANAYİCİLERİ VE İŞADAMLARI DERNEĞİ

Madde 4: (2) Çağrıda ödenecek bedelin Türk Lirası cinsinden nakit olması zorunludur.

***Görüş:** Çağrıda ödenecek bedel için nakit ödeme zorunluluğu bulunma gerekliliğine esneklik tanınarak; ödemenin belli bir kısmının (%15-20'si gibi..) nakit olması zorunlu kılınarak, kalan kısmın yine nakden ve piyasası olan gayrimenkul, tahvil, hisse senedi gibi başka varlıklar aracılığıyla da yapılabilmesi imkanının sunulmasının faydalı olabileceği düşünülmüştür. Yatırımcıyı koruyan, opsiyonel olabilecek ve çağrıya çıkanın da strateji ve hedeflerini gerçekleştirebilmesine olanak tanıyacak değişik yapılandırmalar oluşturulabilir. Bu konuda 2004/25/CE sayılı Avrupa Birliği yönergesi dikkate alınabilir; Hisse Senedine Dönüştürülebilir Tahvil düzenlemelerinde bulunan benzer düzenlemenin de örnek alınabileceği öngörülmüştür.*

(3) Çağrıya karşılık veren pay sahipleri satmaya karar verdikleri hisse senetlerini, çağrıda bulunanlar adına alım işlemlerini gerçekleştiren aracı kuruluşa, Tebliğ'in ekinde yer alan bilgi formunda ilan edilen çerçevede ve genel hükümler doğrultusunda satarlar.

***Görüş:** Çağrı sürecinde payların aracı kuruma satılmasına ilişkin getirilen düzenlemenin gözden geçirilmesi gerektiği, aracı kurumun görevinin aracılık faaliyeti ile sınırlı olması gerektiği düşünülmektedir. Taslak Tebliğ'de öngörüldüğü şekilde öncelikle aracı kuruluşa satışının muhtemel olumsuzlukları göz önünde bulundurularak; bu düzenlemenin değiştirilmesi konusuna önemle dikkat çekilmek istenmiştir.*

Madde 5: “Yönetim kontrolü”ne ilişkin tanımlama

***Görüş:** Yönetim kontrolüne ilişkin tanımın yeniden yapılması gerektiği; bu çerçevede yönetim kontrolünün hangi durumlarda el değiştirdiği veya ele geçirildiği veya eşit paylaşılır hale geldiği konusu hassas olduğundan bu tanımın hiçbir şüpheye yer bırakmayacak şekilde yeniden tasarlanması uygun olacağı öngörülmüştür. Bu tanımın nesnel hale getirilmesinin ve kontrol değişikliği ifadesinin netleştirilmesinin önemli olduğu düşünülmektedir.*

Yine aynı tanımda yer alan “belirli ve özellikli stratejik konular” kavramının hangi konuları kapsadığına ilişkin açıklamaya maddede yer verilmesi önerilmektedir.

Madde 6: Çağrıda bulunma yükümlülüğünü doğuran %25 sınırı %33'e çıkarılmıştır.

***Görüş:** Çağrı oranının doğru tespiti, yabancı sermayenin yurtiçinde şirketler nezdinde pay alımı yaparak girmek konusunda belirleyicidir. Yapacağı yatırımın ardından, bir şirketin geri kalan paylarına çağrı yapma zorunluluğu bazı yatırımcılarda bu yatırımı yapmama yönünde bir tepkiye neden olabilir. Gelişmekte olan ülkeler açısından bakıldığında, bu oranın belirlenmesi, yabancı sermaye çekebilmek için bir rekabet unsuru olarak görülebilir. (Örneğin; zorunlu çağrı oranı Polonya'da %66 olarak belirlenmiştir.) Taslak Tebliğ'de %33 olarak yapılan düzenlemenin, TTK kapsamında 1/3 veya 2/3 oranlarının özellikli olmasından hareketle belirlendiği düşünülmektedir. Daha önceki %25 oranına göre olumlu görülen bu düzenlemede; yabancı sermayenin aktif olduğu Türkiye'nin rakibi konumundaki ülkelerde daha olumlu düzenlemelere tabi olduğu göz*



TÜRK SANAYİCİLERİ VE İŞADAMLARI DERNEĞİ

önüne alınarak, daha da iyileştirme yapılmasına ilişkin bir gözden geçirmenin faydalı olabileceği öngörülmüştür.

Kaldı ki AB ülkelerinde, ilgili ülkelerin şirketler hukuk düzenlemeleri belirli oranlarda sermaye veya oy hakkına sahip olduğunda pay sahiplerine önemli azınlık hakları vermektedir veya bu ülkelerde halka açıklık oranları o kadar yüksektir ki; şirketin sermayesinin veya oy haklarının küçük bir bölümünün ele geçirilmesi kontrolün de ele geçirilmesi sonucunu verebilmektedir. Ancak ülkemizde her iki durumun da geçerli olmadığı; ortalama halka açıklık oranlarının %25-30 gibi düşük seviyelerde olduğu ve TTK ile SPKn. ile tanınan azınlık haklarının uygulama alanının da sınırlı olduğu göz önünde bulundurularak, %33 oranının yeniden değerlendirilmesi yine özellikle yabancı sermaye açısından önemli görülerek, önerilmektedir. Ancak bu noktada altını çizmek istediğimiz husus; yönetim kontrolü, imtiyazlı paylar, esas sözleşme, hissedarlık sözleşmesi, opsiyonlar veya benzer yöntemlerle her türlü sermaye ve oy hakkından bağımsız olarak ele geçiriliyorsa bunun ayrıca değerlendirme konusu yapılmasının faydalı olacağıdır.

Madde 7: Zorunlu çağrı başvuru süreleri

- Çağrı yükümlülüğünün doğmasının ardından çağrı işlemi için Kurul'a başvuru süresi 15 günden 5 işgününe çekilmiştir.

Görüş: Çağrıda bulunmakla yükümlü olan kuruluşun birleşme devralma işleminin kapanması ve bir aracı kurum tespit edip sözleşme imzalamasının ardından başvuru dosyası ile beraber Kurul'a başvuru için sürenin kısa olabileceği değerlendirilmektedir. Sürelerin belirlenmesinde AB ülkeleri tarafından öngörülen süreler dikkate alınarak uygun süre belirlenmelidir.

- Zorunlu çağrı yükümlülüğünün doğmasının ardından 30 işgünü içinde, Kurul'un çağrıya ilişkin bilgi formunu onaylamasının ardından ise 6 işgünü içinde çağrı işleminin başlaması zorunluluğu getirilmiştir.

Görüş: Çağrı yükümlülüğünün doğmasının ardından yapılacak başvurunun 5 iş günü içinde yapılması gerekmektedir. Bununla beraber, çağrıyı yapacak olan ortağın Kurul'un çağrı işlemine ilişkin bilgi formunu onaylamasının ardından bilgi formunu yayınlaması ve çağrının başlaması için 6 işgünü süresi bulunmaktadır. Bu sürenin çağrı ile yükümlü ortak tarafından kullanılmak istenmesi/kullanmasının gerekmesi durumunda, Kurul uzmanlarının ilgili dosyayı incelemesi için 20 iş gününden az süresi olacaktır. Bu sürenin gerekli durumlarda ek bilgi ve belgelere de ihtiyaç duyulması halinde, bilgilerin talep edilmesi ve bu bilgilerin sağlanmasının ardından yeniden incelenebilmesi için kısa gelmesi ihtimali vardır. Geçmiş tecrübelerimiz SPK incelemesinin 2 – 2,5 ay aralığında sürdüğünü göstermektedir.

Kurul incelemesinin ve Kurul'un bilgi formuna ilişkin Kurul kararının çağrı işleminin doğduğu tarihten itibaren 30 iş günü süreden daha fazla sürmesi durumunda, çağrı yükümlülüğü doğan ortak çağrıya elinde olmayan nedenlerden ötürü başlayamayacak,



TÜRK SANAYİCİLERİ VE İŞADAMLARI DERNEĞİ

buna karşın taslak tebliğde bu konuya ilişkin çağrı fiyatına ek faiz ödenmesi şeklinde tanımlanan ceza hükmü çerçevesinde yaptırıma maruz kalacaktır.

Çağrı başlangıç süresinin geçmişte gerçekleştirilen çağrı başvuru süreleri dikkate alınarak, 30 işgününden daha uzun bir süre olarak belirlenmesi veya belirtilen faiz uygulamasının Kurul kararını takip eden 6 iş günü ardından uygulanmasının, yatırımcıyla birlikte çağrıya çıkanı da koruyan bir düzenleme olabileceği düşünülmüştür.

Diğer taraftan amaç başvurunun bir an önce sonuçlandırılması ise eksik bilgi ve belgelerin tamamlanması için, makul olan en kısa sürenin eksik yazılarına eklenmesi yolu da benimsenebilir.

- Fiili çağrı, bilgi formunun Kurul’ca onaylanmasından itibaren en çok 6 iş günü içinde başlar.

Görüş: *Bu süreç içinde, yatırımcıların bilgilendirilmesi amacıyla bilgi formunun yayınlanma süresinin de tebliğ ile düzenlenerek belirlenmesi gerektiği düşünülmektedir. Bu kapsamda formun çağrıdan 1 gün (iş günü olması zorunluluğu aranmaksızın) önce gazetelerde yayınlanarak kamuya duyurulması yeterli olacaktır.*

Madde 8: Zorunlu çağrı fiyatının belirlenmesi

- Önerilecek olan çağrı fiyatı, çağrının doğduğu tarihten önceki altı ay içinde, ortaklığın aynı grup paylarına ödedikleri en yüksek fiyatın altında olamaz.

Görüş: *Eski tebliğ ile 3 ay olarak düzenlenen bu sürenin 2004/25/CE sayılı Avrupa Birliği Yönergesinde asgari süre olarak belirlenen 6 aylık süreye çekildiği görülmektedir.*

Maddenin 3. fıkrasının son cümlesi ile getirilen “gerekli görülmesi halinde farklı bir değerlendirme şirketince rapor hazırlanması istenebilir” ibaresinin uygulamada çekinceler yaratacağı düşünülmektedir. Yapılmış değerlemenin ilerleyen süreçte bir nevi “kontrol” amacıyla tekrar yapılması ve fiyatın değişikliklerle karşılaşılması olasılığı anlaşma zeminin oluşmasına ve tarafların kendilerine ait olup satmak istedikleri payların fiyatının özgür iradeleri ile belirlenmesinin engellenmesine neden olacaktır. Genel prensip olarak çağrı fiyatı ile değişikliklere izin verilmemesinin, olası manipülasyonlara da sebebiyet vermemek açısından önemli olduğu düşünülmektedir ve fiyat düzelmesi ile ilgili yaklaşımlara zorunlu haller (ekonomide yaşanan ciddi olumlu/olumsuz gelişmeler gibi..) dışında sıcak bakılmaması önerilmektedir. Ayrıca zaten satın alan taraf gerekli çalışmaları yaptırmış olacağından ikinci bir değerlendirme raporunun hazırlanmasının uygun olmayacağı öngörülmektedir. Esasen bir değerlendirme raporunun tümünden gerekliliğinin gözden geçirilmesi faydalı olabilecektir; zira payları satın alan üçüncü kişilerce pazarlık usulü ve diğer farklı etkenler dikkate alınarak, aynı zamanda her iki tarafın çıkarları göz önünde bulundurularak fiyat belirlenmektedir ve bu fiyata sonradan müdahale sağlıklı olmayabilecektir.



TÜRK SANAYİCİLERİ VE İŞADAMLARI DERNEĞİ

Madde 10: Çağrı fiyatının belirlenmesinde kur ve faize ilişkin esaslar

- Yabancı para üzerinden gerçekleştirilen işlemlerde, çağrı fiyatının belirlenmesine ilişkin hüküm, işlemin gerçekleştiği gün oluşan fiyatın o günün ve çağrı işleminin başlayacağı günden bir işgünü evvel TCMB tarafından ilan edilen kur ile TL'na çevrilmesi sonucunda yüksek olan bedel çağrı fiyatı olarak belirlenecek şekilde düzenlenmiştir.

(1) Çağrıyı doğuran işlemde fiyatın TL üzerinden belirlenmemesi ve işlemin çağrı yükümlülüğünün doğmasının ardından 30 işgünü içerisinde başlatılmaması halinde, TRLIBOR oranından; çağrıyı doğuran işlem yabancı para birimi üzerinden belirlenmiş olması ve yükümlülüğünün doğmasının ardından 30 işgünü içinde çağrı işleminin başlamaması halinde, Euro üzerinden yapılan işlemler için EURIBOR ve ABD Doları üzerinden gerçekleşen işlemler için LIBOR oranı kullanarak; hesaplanan faiz çağrı fiyatına eklenecektir.

Görüş: Yabancı para üzerinden gerçekleştirilen işlemlerin ardından çağrı fiyatının TL üzerinden belirlenmesine ilişkin fiilen gerçekleştirilen uygulama bu madde ile tebliğe alınmıştır.

Eski tebliğde çağrı işlemleri için Kurul'a yapılan başvuru ve Kurul kararının ardından çağrı yapmakla yükümlü tarafın çağrıya başlama süresi ile ilgili bir hüküm ve çağrı işleminin başlamaması halinde uygulanacak bir yaptırım bulunmuyordu. Çağrıya ilişkin sürelerin yukarıda madde 7 çerçevesinde yeniden gözden geçirilmesi talebiyle; çağrıya katılmak isteyebilecek diğer ortakların menfaatlerini korumak açısından bu sürelerin sınırlandırılmasının ve çağrı işleminin belli bir sürede tamamlanmasının hedeflenmesinin olumlu olduğu düşünülmektedir.

Buna ilave olarak çağrıya çıkanın eksik bilgi ve belgeleri tamamlaması için ek bir süre konulması ve 30 iş günlük süre hesaplamasında bunun dikkate alınması önerilmektedir.

Madde 11: Zorunlu çağrının muafiyet halleri

- Birleşme işleminin ortaklık genel kurulunun TTK 388'inci maddesinin ikinci fıkrasında belirtilen yetersayı (pay sahiplerinin üçte ikisi) ile toplanan Genel Kurulu'nda kabul edilmesi halinde tanınabilecek muafiyet kaldırıldığı görülmektedir.

Görüş: Yeni düzenleme olumlu karşılanmaktadır. Buna karşın, yine bu maddenin (a) bendinde bulunan "bağımsız kuruluş" kavramının tanımı verilmeli, hangi kuruluşların bu kapsama girdiğine (SPK tarafından kabul edilen kurumlar, mahkemelerce belirlenen bilirkişilerce hazırlanan raporlar gibi...) ilişkin açıklık sağlanmalıdır.

Yeni tebliğ ile aşağıda belirtilen yeni muafiyet şartları eklenmiştir.

(a) Bir ortaklığın hisse senetlerinin veya oy haklarının iktisabı nedeniyle o ortaklığın yönetim kontrolünde bulunan diğer bir ortaklığın hisse senetlerinin veya oy haklarının iktisabı nedeniyle doğan çağrıda bulunma yükümlülüğüne; yönetim kontrolü el değiştiren ortaklığın, yönetim kontrolünü elinde bulundurduğu diğer ortaklıktaki iştirak tutarının son bilanço aktif



TÜRK SANAYİCİLERİ VE İŞADAMLARI DERNEĞİ

toplamının %10'unu aşmaması ve her iki ortaklık arasında ana faaliyet konusu ile ilgili ticari ilişki bulunmaması veya faaliyet hacmi içinde önemli bir yer taşımaması gibi nedenlerle birbirlerinden bağımsız hareket edemeyecek kadar aralarında ekonomik ve stratejik bir bütünlüğün bulunmadığının tespit edilmesi.

(d) Yurtdışında yerleşik hakim ortaklığın kontrol değişikliği nedeniyle çağrıda bulunma yükümlülüğü doğan ancak Türkiye'de yerleşik şirketin yönetiminde kontrolü sağlama amacının bulunmadığı pay devirleri

Görüş: Yukarıda belirtilen iki madde çerçevesinde yabancı ve yerli yatırımcılar arasında eşitlik sağlanmasının yerinde olacağı düşünülmektedir. Her iki durumda da ana şirketin hisse değişikliğinde, çağrıya konu şirketin hisselerinde kontrolü sağlama amacı olmaması kriterinin aranmasının yeterli olacağı düşünülmektedir.

Madde 12: Muafiyet başvurusunun uygun görülmemesi hali

- Muafiyet başvurularının Kurulca uygun görülmemesi halinde, bu Tebliğ'in 7nci maddesinde 30 iş günü olarak öngörülen fiili çağrıya başlama süresi, Kurul'un muafiyet başvurusunu uygun görmeme kararından itibaren 20 iş günü olarak uygulanır.

Görüş: Muafiyet başvurusunun olumsuz neticelenmesinin ardından çağrı işlemine başlama süresinin kısa olduğu düşünülmektedir. Bu sürenin, ortağın beklemediği bir ret cevabı ile karşılaşmasının ardından hazırlık çalışmalarına imkan verebilecek şekilde uzatılmasına ihtiyaç duyulduğu düşünülmektedir. Yukarıda Madde 7 kapsamında önerilen görüş doğrultusunda bir uygulamanın burada da uygun olacağı değerlendirilmektedir.

Madde 15: Mali kaynağın sağlanmasına ilişkin esaslar

- "...çağrıda bulunan, isteğe bağlı çağrıya ilişkin özel durum açıklamasını yapmadan önce, isteğe bağlı çağrıya konu payların çağrı fiyatı üzerinden hesaplanacak toplam tutarının % 15'ini mevduata kabule yetkili bankalardan birine yatırırlar."

Görüş: Belirtilen depo işleminin sadece isteğe bağlı çağrılarda değil, tüm çağrı işlemlerinde uygulanacak şekilde düzenlenmesi ve depo edilecek tutarda nakit para dışında menkul kıymetlerin de kabul edilebilmesi imkanının tanınması gerektiği düşünülmektedir.

Çağrı işlemi süresince, çağrıya katılacak olan yatırımcıların taleplerinin karşılanmasını garanti altına almak amacıyla, zorunlu çağrıda gelmesi beklenen en yüksek tutarın belirli bir oranının (taslakta düzenlendiği şekliyle %15 oranının düşük olduğu düşünülmekte ve bu oranın AB ülkeleri uygulamaları ile uyumlu şekilde yükseltilmesi gerektiği önerilmektedir; bu haliyle AB ülkelerinden farklı, düşük ve bazı hallerde kötüye kullanıma açık olabilecektir), isteğe bağlı çağrıya ilişkin düzenlemede olduğu gibi, çağrı süresi boyunca, çağrı yükümlülüğü olan ortak tarafından belirlenecek bir hesapta, bu işlem



TÜRK SANAYİCİLERİ VE İŞADAMLARI DERNEĞİ

dahilinde ödemede bulunacak aracı kurum tarafından talep edilmesi halinde kullanıma sunulacak bir miktar paranın/menkul kıymetin hazır bulundurulması ve/veya çağrı süresince aracı kuruma yatırımcıların başvurularının karşılanabilmesi için ihtiyaç duyulan fonun kullandırılmasının aracılık sözleşmesi içinde düzenlenmesi ve talep halinde, ilgili tutarın aracı kuruma hangi yol ve sürelerle iletileceğine ilişkin tarafların yükümlülüklerinin aracılık sözleşmesi çerçevesinde düzenlenmesinin, çağrı süresince başvuruda bulunan yatırımcılara talep ettikleri bedellerin ödemelerini garanti altına alınmasında uygun olacağı düşünülmektedir.

Madde 16: Bilgi formuna ilişkin esaslar

Maddeye ilişkin genel görüş: Bilgi formunun AB uygulamalarına paralel genişletilmesi önerilmektedir. Burada özellikle satın alan şirketin yaptığı satın almaya ilişkin vizyonu, stratejisi, uygulayacağı politikalar gibi konular, satın alınan şirketin ortakları ve çalışanları açısından önem taşımaktadır. Bilgi Formunun, kurumsal yönetim prensipleri kapsamında ele alınması da faydalı olabilecektir.

(3) Kurul'un uygun görüşü alındıktan sonra bilgi formu, ortaklığın hisse senetlerinin halka arz ve satışına ilişkin ilanlarının çıktığı yurt çapında günlük yayın yapan en az 2 gazetenin Türkiye baskılarında ilan edilir. Payları Borsa'da işlem gören ortaklıkların payları için yapılacak çağrıda bilgi formu ilan edilmek üzere Borsa'ya da gönderilir. Zorunlu çağrılarda bilgi formu, payları çağrıya konu ortaklığın ve varsa aracı kuruluşun internet sitesinde çağrı süresince ayrıca yayınlanır.

(4) Bilgi formunun ilan edildiği gazeteler, ilk ilan tarihini takip eden 6 iş günü içinde Kurul'a gönderilir.

Görüş: İlanın çağrının başlamasından 1 gün evvel gazetelerde yayınlanması gerektiğine ilişkin bir düzenleme yapılması önerimizi yukarıda Madde 7 kapsamında belirtildiği şekilde tekrar hatırlatmak isteriz.

Madde 17: Aracılık sözleşmesine ilişkin esaslar

- Çağrı işleminin başlangıç ve bitiş tarihlerine sözleşmede yer verilmesi gerektiği belirtilmiştir.

Görüş: Başvurunun ardından bilgi formunun Kurul tarafından onay tarihi baştan belirlenemeyeceğinden çağrının başlangıç ve bitiş tarihlerine aracılık sözleşmesinde yer verilmesi mümkün görülmemektedir. Bunun yerine gün sayısı olarak çağrı süresi eklenebileceği düşünülmektedir.



TÜRK SANAYİCİLERİ VE İŞADAMLARI DERNEĞİ

Madde 18: Kamuyu aydınlatmaya ilişkin esaslar

- Taslak tebliğ ile gerçekleştirilen düzenlemede kamuya açıklanması gereken özel durumlara ilişkin düzenlemeler getirilmiştir.

Görüş: Kamuyu aydınlatma işlemlerine ilişkin esasların, Seri: VIII, No: 54 sayılı “Özel Durumların Kamuya Açıklanmasına İlişkin Esaslar Tebliği” ile düzenlenmesi gerektiği, çağrı işlemlerine ilişkin tebliğde ayrıca yer verilmesinin karışıklığa neden olabileceği düşünülmektedir. Gerekli görülmesi halinde burada belirlenen esaslar, ilgili Tebliğ’e eklenebilir.

C. TASLAK TEBLİĞE İLİŞKİN DİĞER TAVSİYELER:

A. “Paylarını Satma” ve “Paylarını Alma” zorunluluklarına ilişkin düzenleme

Halka açık şirketlere yönelik satın alma işlemlerinde rastlanan önemli sorunlardan birinin; bir şirketin paylarının önemli kısmını satın alan yeni ortağın veya şirketteki ortaklık oranını artırarak tüm kontrole sahip olan bir ortağın, istemesine rağmen mevcut mevzuatta imkan olmaması nedeni ile şirkette kalan pay sahiplerinin ellerindeki payları satın alma hakkına sahip olarak, bunları şirket dışına çıkarması (*squeeze-out*) yolu ile söz konusu şirketi halka açık anonim ortaklık statüsünden çıkaramaması olduğu gözlenmektedir. Burada “squeeze-out” hakkı için SPKn.’da düzenleme yapılması zorunluluğu bulunmaktadır; ancak bu kanunun aşağıda da detaylı şekilde değindiğimiz şekilde “Borsa kotundan çıkma” düzenlemeleri ile birlikte değerlendirilmesi gerektiği düşünülmektedir.

Çağrı sürecinin ayrılmaz parçasını oluşturan ve mevcut durumda düzenlemesi bulunmadığı için sorun teşkil eden bu durumu aşmak için; gerçekleştirdiği tüm alımların ardından bir şirketin paylarının belirli bir oranının üzerinde paya sahip olan bir ortağın veya birlikte hareket eden ortaklara, ***ortaklığı halka açık anonim ortaklık statüsünden çıkarmak amacı ile***, şirketin diğer ortaklarının sahip oldukları payları satın almak amacıyla çağrıda bulunmasına, çağrı süresi içinde çağrıya cevap vermeyen ortakların çağrı süresi bitiminden sonra da tebliğ ile belirlenecek süre zarfında (6 ay gibi) aynı fiyattan hisselerini satma haklarının bulunacağına ilişkin düzenlemeye taslak tebliğde yer verilmesi gerektiğinin önemli olduğu düşünülmektedir. Bu işlemin, isteğe bağlı çağrı müessesesinin de düzenlendiği bu taslak tebliğ içerisinde düzenlenmesi yerinde ve zamanlı olacaktır.

Bu çağrı tipine ek olarak, yatırımcının paylarına sahip olduğu şirketin toplam paylarının önemli bir oranının bir veya birlikte hareket eden ortaklar tarafından iktisap edilmesi halinde, ellerinde şirket payları bulunan kalan ortakların, ellerinde bulunan payları, ortaklığın önemli oranda payına sahip olan veya birlikte hareket eden yeni ortaklar tarafından satın alması için talepte bulunması hakkının (*sell-out right*) da düzenlenmesinin gerekli olduğu düşünülmektedir.

Bu kapsamda, ***halka açıklık statüsünden ve kottan çıkmayı planlayan*** bir şirketin yatırımcılarının korunması amacıyla yapması gereken işlemler düzenlenmiş olacak ve ekte



TÜRK SANAYİCİLERİ VE İŞADAMLARI DERNEĞİ

verilen 12 Eylül 2008 tarihli önerimiz uygulama alanı bulabilecektir. Bu şekilde “**Kurul kaydından ve kottan çıkarak halka açık anonim ortaklık statüsünden çıkmaya**” ilişkin düzenleme için uygun altyapı burada sağlanmış olabilecektir.

AB tarafından yayınlanan ve çağrıya ilişkin düzenlemenin gerçekleştirildiği 2004/25/CE sayılı yönergenin 15 ve 16. maddelerinde yer alan bu düzenlemeye yer verilmesi, gerek AB ile yapılan mevzuat uyumu çalışmaları için gerekse AB kaynaklı şirketler ile aynı temellere oturan bir çağrı mekanizmasının kurulmasında kolaylık sağlayacaktır.

Bu düzenlemeye ek olarak, benzer kapsamda “İsteğe Bağlı Çağrı” düzenlemesinin de ileride ayrıca düzenleme altına alınabilecek “**rakip şirket devralmaları**” çerçevesinde kullanılabileceği düşünülerek, burada da uygun altyapının oluşturulmasının faydalı olabileceğine dair görüşümüzü de iletmek isteriz.

B. Tebliğ içerisinde düzenlenmesinin uygun olacağı düşünülen diğer konular

Taslak Tebliğ’de aşağıdaki belirtilen hallerde çağrı yükümlülüğü doğup doğmayacağı hususlarına hiç değinilmediği görülmektedir. Bu konuların netleştirilmesinin faydalı olacağı düşünülmektedir.

- a. Birleşme sonucu çağrı yükümlülüğü
- b. Bölünme sonucu çağrı yükümlülüğü
- c. Sermaye azaltımı sonucu çağrı yükümlülüğü
- d. Tahsisli sermaye artırımı sonucu çağrı yükümlülüğü
- e. Kamu kuruluşlarının durumu
- f. Kamu yararına kurulmuş vakıfların durumu,
- g. Saklama kuruluşlarının fonksiyonları,
- h. Hedef şirketin genel kurulunun ele geçirme işlemini yüksek nisap ile onaylaması (Ör: hakim ortak, ilişkili kişiler ve birlikte hareket edenler hariç kalan payların %50+).
- i. Hedef şirketin pay sahiplerinin (%50+) ele geçirme işlemini veya teklifini kabul etmemesi,
- j. Ele geçirme teklifi açıklandığında, başka bir kişi tarafından daha yüksek bir teklifin gelmesi durumu,
- k. Hisseler hata sonucu iktisap edilmesi,
- l. Yatırım ortaklıklarının, yatırım fonlarının hisse alımları sonucunda çağrı zorunluluğu doğması,
- m. Yurt dışında yerleşik şirketlerin kendileri hakkında detaylı bilgi vermelerinin talep edilmesi.