



TÜRK SANAYİCİLERİ VE İŞADAMLARI DERNEĞİ

Sayın Prof. Dr. Vedat Akgiray ✓
Başkan

Sn. Bircan Akpınar
Ortaklıklar Finansmanı Dairesi Başkanı

Sermaye Piyasası Kurulu

Eskişehir Yolu 8 km. No:156
Balgat, ANKARA

29 Haziran 2009

Ref: MA/UÜ/09-1063

Konu: Kurulunuz tarafından 15 Nisan 2009 tarihinde görüşe açılan “Birleşme İşlemlerine İlişkin Esaslar Tebliğinde Değişiklik Yapılmasına Dair Tebliğ Taslağı (Seri: I, No: **)” üzerinde TÜSİAD Sermaye Piyasaları Çalışma Grubu ilgili alt komisyonu inceleme ve görüşleri

Öncelikle Sermaye Piyasaları Çalışma Grubu olarak; Başkanlığım süresince Dairenize sunmuş olduğumuz farklı konulardaki yorum ve değerlendirme çalışmalarımızı dikkate almış olduğunuz ve gerçekleştirdiğiniz düzenlemelerinizde görüşlerimize yer verdiğiniz için bir kez daha teşekkür ediyorum.

Çalışma Grubumuzun Kurul tarafından görüşe açılan taslak Tebliğlerle ilgili bundan önce son verdiği görüş notu, “Çağn Yoluyla Ortaklık Paylarının Toplanmasına İlişkin Esaslar Tebliğ” ilk taslağı üzerine oldu ve ikinci kez görüşe açılmış olan revize taslakta sunmuş olduğumuz görüşlerin bir kısmına da yer verilmiş olduğunu memnuniyetle gördük. Çağrı ile ilgili çalışmaları yapan alt çalışma grubumuz revize taslak üzerinde de görüşlerini vermek için değerlendirmelerini tamamlamak üzere olup; ikinci kez vereceğimiz yorumlarla ilgili anlayış ve dikkatiniz için de şimdiden teşekkür ederim.

“Halka Açık Şirketlerde Birleşme, Devralma ve Bölünme” konusunda çalışma yapmak üzere PwC Vergi Ortağı Sayın Faruk Sabuncu başkanlığında kurulmuş olan alt çalışma grubumuz ise bu başlık altında uygulamada yaşanan sorunları inceleyerek ve özellikle AB yönergelerine de daha uyumlu hale gelmek üzere mevzuatta getirilebilecek düzenleme önerilerine ilişkin bir raporu Kurul dikkatine sunmak üzere hazırlıklarını sürdürdüğü sırada; Dairenizce görüşe açılan “Birleşme İşlemlerine İlişkin Esaslar Tebliğinde Değişiklik Yapılmasına Dair Tebliğ” taslağı üzerinde görüşlerini oluşturmaya öncelik vermeye karar vererek ekte dikkatinize sunduğumuz görüş notunu (EK: 1) hazırlamıştır. Tebliğ taslağı üzerinde yorumlarımızı içeren görüş notuna ilave olarak sunulan ikinci ekte (EK: 2) ise alt çalışma grubunun konu ile ilgili vergi dahil genel kapsamlı olarak yapmış olduğu tespit ve önerileri içeren “ön rapor” yer almaktadır.



TÜRK SANAYİCİLERİ VE İŞADAMLARI DERNEĞİ

Konu ile ilgili alt çalışma grubu kurarak düzenleme önerilerini oluşturmaktaki öncelikli hedefimiz; özellikle içinden geçmekte olduğumuz olumsuz global koşullardan büyük ölçüde etkilenmekte olan özel sektör şirketlerine bu dönemi en az hasarla atlattırmakla ilgili başvurabilecekleri yapılanma alternatifleri kapsamında “grup şirketleri ve bağlı ortaklıkları ile birleşme – devralma” ile, yine bu zor dönemi atlattırmalarında önemli fırsat olabilecek “yabancı bir ortak ile gerçekleştirilebilecek birleşme-devralma” işlemlerinde tabi olunacak mevzuat düzenlemelerinin karmaşıklığından uzak, zaman kaybına sebep vermeyecek ve öncelikle de AB uygulamaları ile uyumlu hale getirilmesini sağlayacak öneriler oluşturmaktır. Bu çalışmaların başlangıcında çalışma grubu üyelerinin önemle altını çizdiği hususlar şunlar oldu:

- konu sadece SPK nezdinde düzenlemeleri değil, Sanayi ve Ticaret Bakanlığı, Maliye Bakanlığı, Rekabet Kurumu gibi farklı kurumlar nezdinde gerçekleştirilmesi gereken düzenlemeler bütününe içermektedir;
- yine konu SPK Tebliğ düzenlemelerinin üzerinde, uzun zamandır sonuçlandırılması beklenen Türk Ticaret Kanunu ve bunu takip edecek 2499 sayılı SPK’nun düzenlemelerinin yanı sıra Vergi Mevzuatında da bazı düzenlemeleri gerektirecektir.

Bu ön tespitler dahilinde alt çalışma grubu, SPK, Sanayi ve Ticaret Bakanlığı ve Rekabet Kurulu yetkilileri ile de görüşmeler yaparak geniş kapsamlı bir rapor çalışmasını hayata geçirmeyi hedeflemiştir. Ancak bu esnada görüşe açılmış olan Tebliğ taslağına yorumların iletilmesine öncelik verilmiş; söz konusu Tebliğ’in son halini almasından sonra ve TTK çalışmalarındaki sürece de bağlı olarak gerekli olduğu düşünülürse oluşturulmuş olan ön raporun yeni koşullar altında revize edilmesi ve/veya genişletilmesinin uygun olacağı düşünülmüştür.

Bu çerçevede, farklı kurum ve sektörleri temsil eden Alt Çalışma Grubu Üyelerimiz, (Ek-1’de isimleri ve mensubu oldukları şirketlerin verildiği) tarafından incelenerek hazırlanan Taslak Tebliğ görüşlerimizi ve ön raporumuzu bilgilerinize arz eder; Daire Başkanlığınıza iletmekte olduğumuz bu yorum ve görüşlerimizin dikkate alınarak, yapılacak nihai Tebliğ düzenlemesine Dairenizce uygun bulunduğu ölçüde yansıtılabileceğini umarak şimdiden teşekkürlerimi sunarım.

Saygılarımla,
Metin Ar

TÜSİAD
Sermaye Piyasaları Çalışma Grubu Başkanı

Ek-1: Birleşme İşlemlerine İlişkin Esaslar Tebliğinde Değişiklik Yapılmasına Dair Tebliğ Taslağı (Seri: I, No: **) üzerine yorum ve görüşler alt çalışma grubu notu

Ek-2: “Halka Açık Şirketlerde Birleşme, Devralma ve Bölünme” Alt Çalışma Grubu Ön Raporu



TÜRK SANAYİCİLERİ VE İŞADAMLARI DERNEĞİ

EK: 1

**TÜSİAD SERMAYE PİYASALARI ÇALIŞMA GRUBU
“Halka Açık Şirketlerde Birleşme, Devralma ve Bölünme” Alt Komisyonu
Çalışma Notu**

**“Birleşme İşlemlerine İlişkin Esaslar Tebliğinde Değişiklik Yapılmasına Dair
Tebliğ Taslağı (Seri: I, No: **)” üzerine görüşlerimiz**

29 Haziran 2009

Alt Komisyon Üyeleri: Faruk Sabuncu, PwC (alt komisyon başkanı)
Nevin İmamoğlu, Koç Holding
Levent Demirağ, Sabancı Holding
Burcu Canpolat, PwC
Nilgün Serdar, PwC
Kübra Kolağası, PwC
Nihat Ulu, PwC
Kadri Çıtmacı, Efe Rakı
Erdem Kütükoğlu, Eczacıbaşı Menkul Değerler
Müge Tuna, Garanti Yatırım
Fatoş Kılıç, Kılıç Hukuk Bürosu
Mutlu Kağıtçıoğlu, Kılıç Hukuk Bürosu
Filiz Yücesoy, Dinamik Grup
Esin Yıldırım Uzun, TSKB
Pınar Değirmenci, TSKB
Serkan Usanmaz, TSKB

TÜSİAD Temsilcisi: Utku Üstünkaya

Sermaye Piyasası Kurulu tarafından 15 Nisan 2009 tarihinde internet sitesinde kamunun görüş ve önerilerine açılmış olan taslak Tebliğ ile getirilen değişiklikler ile bu değişiklikler hakkında görüş ve önerilerimiz aşağıda sunulmaktadır.

TASLAK TEBLİĞ HAKKINDA GENEL GÖRÜŞ:

Halen geçerli olan Seri I, No: 31 sayılı Birleşme İşlemlerine İlişkin Esaslar Tebliğinde getirilmesi öngörülen değişikliklere ilişkin taslak Tebliğ ile hâlihazırda uygulamada sorun yaratan bazı önemli hususlara çözüm getirilmek üzere yapılan madde düzenlenmelerini içermek üzere görüşe sunulan taslak genel olarak olumlu bulunmuş olup; taslak içinde yer almayan ilave düzenleme önerilerimiz de dikkatinize sunulmaktadır.



TÜRK SANAYİCİLERİ VE İŞADAMLARI DERNEĞİ

TEBLİĞ MADDELERİNDE DEĞİŞİKLİKLER:

Madde 5: Birleşmeye esas alınacak finansal tablolar ve özel bağımsız denetim raporu

Görüş:

Mad. 5-(1) Eski düzenlemeye paralel olarak birleşmeye esas finansal tabloların SPK düzenlemelerine göre bağımsız denetime tabi tutulması halinde de özel denetim aranmamaktadır. Yıllık finansal tabloları bağımsız denetimden geçmiş olmak kaydıyla ara dönem finansal tabloların sınırlı denetimden (inceleme) geçmesi halinde de özel bağımsız denetim aranmamalıdır.

Mad. 5-(2) Birleşme sürecinde önemli sıkıntı yaratan diğer bir husus olan “birleşmeye esas finansal tabloların tarihi ile birleşmenin onaylanacağı genel kurul tarihi arasında sürenin 6 ayı aşamayacağı” konusunda taslak tebliğ düzenlemesi içinde esneklik getirilmiştir. Aslında 6 aylık süre, çeşitli bürokratik nedenlerden uzamaması halinde, makul bir süredir, zira birleşme veya bölünme gibi işlemlerin 6 ayı aşmadan tamamlanması gerekliliğine göre hareket eden sürece dahil şirketler, operasyonel, finansal ve yönetsel açılarından plan ve projeksiyonlarını bu süreyi gözeterek doğru bir şekilde yapabileceklerdir. Ancak, bilindiği üzere, pratikte SPK'dan müsaade alınması gereken birleşmelerde bilirkişi/uzman kuruluş raporu, ara dönem bilançolarının kabul edilmemesi, birleşmenin, mesela Rekabet Kurumu gibi, başka makamların da iznine tabii olması gibi hallerde 6 aylık süre riske giriyor, işlem neticelendirilemiyor ve şirketlerin operasyonları bundan ciddi anlamda zarar görüyordu.

Eskiden birleşmeye esas alınacak finansal tabloların tarihini izleyen 6 ay içinde genel kurul yapılması gerekiyken, yeni düzenleme ile bu sürenin 6 ayı aşması halinde birleşmeye taraf ortaklıklarca ara finansal tablo hazırlanması ve duyuru metni ekinde kamuya açıklanması yöntemi benimsenmiş. Tarafımızca da eski düzenlemede yaşanan sorunlar dile getirilmişti. AB düzenlemelerine paralel ve daha esnek yeni düzenleme olumlu ve halka açık şirketlerdeki birleşme sürecine katkı sağlayacak gelişmelerdir. Ancak, mutlaka belirtmek gerekir ki, işlemin 6 ayın aşılması halinde dahi devam edebilmesine imkân vermekten öte de işlemi 6 ay içinde mutlaka sonuçlandırmaya imkân tanıyacak ve SPK’ dan izin alma sürecini kolaylaştırabilecek bir düzenleme yapmak daha uygun olacaktır. Zira, 6 ayın ne kadar süreyle aşılabileceği, hangi hallerde aşılabileceği gibi hususlar belli olmadığından, düzenlemenin bir ucu açıktır ve şirketler tamamlanma süresi açık olmayan bir işlem içinde, özellikle birleşmeden etkilenecek varlıkları, operasyon ve yatırımları için doğru planlamayı yapmakta zorlanabileceklerdir.

Öte yandan, SPK'dan müsaade alınmış olsa dahi birleşme işlemi hukuki anlamda Ticaret Sicili’nde tescil edilmekle hüküm doğuran bir işlemdir. Bugünkü uygulamada 6 ayı aşan işlemleri tescil etmeyen ticaret sicilleri için de Taslak Tebliğ’in uygulamasını benimseyen bir düzenleme yapılması gerekecektir.

Mad. 5-(3) Mevcut Tebliğ çerçevesinde “birleşmeye ilişkin finansal tablolarda, genel kurul tarihine kadar birleşme oranını etkileyen önemli değişiklik olması halinde finansalların yeniden hazırlanarak bağımsız denetimden geçirilmesi öngörülürken; uygulama bundan farklı gerçekleşmekte ve sadece meydana gelen değişiklik mevcut finansallara yansıtılarak uzman kuruluş ve bilirkişi raporlarında söz konusu değişiklik ele alınmaktadır.



TÜRK SANAYİCİLERİ VE İŞADAMLARI DERNEĞİ

Uygulama ile mevzuatın bu şekilde farklı olması mevcut durumda rahatsızlık yaratmakta iken; taslak Tebliğde buna çözüm getirilmiş ve uygulama ile mevzuat birbirine uyumlu hale getirilmiş, bağımsız denetçi de sürece dahil edilerek yeni bir sistem oluşturulmuştur. Buna göre önce bağımsız denetçi işlemin finansal tablolara etkisini gösteren bir rapor hazırlar, uzman kuruluş raporu bu kapsamda yenilenir, yönetim kurulu 2 işgünü içinde yeni raporların Kurula ve ayrıca genel kurula sunulmasını ve değişiklikler hakkında belirtilen yollarla kamunun bilgilendirilmesini sağlar.

Uygulamanın tebliğe geçirilmesi ve duyuru metninin ilanından sonra da bu nitelikte işlemler yapılmasına imkan sağlanması açısından olumlu bir gelişmedir. Ancak şirket açıklaması ve uzman kuruluşun yaklaşımı yeterli görülmemekle, sürece bağımsız denetim şirketinin dahil edilmesi süreci uzatmaktadır.

Bu değişiklik, birleşme süreci içinde sermaye artırımını yapmanın da mümkün olabileceği ve şirketin artırımdan sonra çıkacak yeni sermayesinin yansımış olduğu ara dönem bilançosunun, bir sonraki dönem bilançosunu beklemeksizin, SPK tarafından kabul edilebileceği sonucunu da kapsamalıdır veya kapsıyor ise düzenlemeyi bu hususu da kapsar şekilde yeniden şekillendirmek faydalı olacaktır.

Ayrıca, duyuru metninin ilanından sonra, birleşme oranını etkileyebilecek bir işlem gerçekleşirse birleşme oranının revize edilip edilemeyeceği, revize edilirse genel kuruldaki önce 30 günlük bekleme süresinin yeniden başlayıp başlamayacağı açık değildir. Duyuru metni ilanı tarihinde, genel kurula kadar gerçekleşeceği büyük olasılıkla bilinen işlemlerin de dikkate alınarak birleşme oranının belirlenmesine imkan sağlanmalıdır. Bu kapsamda genel kurula kadar olması muhtemel işlemlerin etkisinin de birleşme oranının hesaplanmasında dikkate alınması, bu işlemlerin olması veya olmaması durumunda birleşme oranının ne şekilde belirleneceğinin duyuru metninde açıklanması, genel kurula kadar işlemlerin tamamlanması halinde buna uygun oranın, işlemin gerçekleşmeyeceğinin öngörülmesi halinde ise buna uygun oranın ortaklarca dikkate alınmasına imkan tanınması gerektiği düşünülmektedir. Aksi halde şirketin çıkarına olan birleşmenin ya da önemli işlemin gerçekleşmemesi yatırımcıları daha olumsuz etkileyebilecektir.

Son olarak belirtmek isteriz ki yeni Türk Ticaret Kanunu Tasarısı birleşmelerde mahkeme sürecini kaldırıyor ve "işlem denetçisi" uygulaması getiriyor. Taslak Tebliğ'e bakıldığından da "mahkemeden bilirkişi raporu" temin edilmesine dair bir ifade olmadığı ve yapılan bu yenilenme ile birleşme oranı tespiti için sadece "uzman kuruluş raporu"na atıfta bulunulduğunu anlaşıyor. Bu yenileme çok olumludur ve Türk Ticaret Kanunu Tasarısı ile de çok uyumludur. Günümüzde her iki kurumun birbirinden farklı metotları uygulamak suretiyle tespit ettikleri birleşme oranları arasındaki farktan kaynaklanan sorunlar ve aynı konu için iki farklı kurumun yetkilendirilmiş olmasının yol açtığı problemler bu isabetli değişiklik ile giderilebilecek gibi görünmektedir. Bu vesile ile hâlihazırda uygulamada olan Seri 1 No:31 sayılı Tebliğ'de mahkeme raporuna atıfta bulunan diğer maddelerin de revize edilmesi gerekir.



TÜRK SANAYİCİLERİ VE İŞADAMLARI DERNEĞİ

Mad. 5- (4) Birleşmeye taraf ortaklıkların kâr dağıtımına ilişkin genel kurul kararlarının birleşmeye esas alınacak finansal tablo tarihinden sonra alınması halinde, kar dağıtımının etkilerinin birleşme oranının hesaplanmasında dikkate alınması zorunluluğu vurgulanmıştır. Bu görüşe iştirak edilmekle birlikte, birleşme oranının belirlenmesi sırasında her zaman dağıtılacak kar rakamı bilinmeyebilir. Örneğin 9 aylık finansal tablolar üzerinden birleşilmesi halinde kar dağıtım kararının en erken izleyen yılın ilk aylarında alınması muhtemel olduğundan, bu tarihin beklenerek birleşme oranının hesaplanması süreci gereksiz yere uzatabilecek, 9 aylık finansalların kullanılması anlamsız hale gelebilecektir.

Bu gibi durumlar için, temettü dağıtımı zamanı konusunda Mayıs ayı sonuna kadar belirlenen sürenin birleşme halinde uzatılmasına imkan verilmesi, temettü dağıtımının birleşme genel kurulunu takiben belirlenecek bir sürede yeni ortakların tamamına yapılmasına imkan verilmesi seçeneğinin sunulması yerinde olacaktır.

Madde 10'a ilave: Birleşmede özellikli durumlar

Görüş:

Mad. 10 –A Yeni eklenen bu madde ile devralma suretiyle birleşmede, devralan ortaklığın hisselerinden devrolan ortaklıkların ortaklarına verilmesini gerektirmeyen durumlarda, birleşmeye esas mali tabloların 5 inci madde çerçevesinde bağımsız denetimden geçirilmiş olması ve birleşme oranının öz kaynak yöntemi esas alınarak hesaplanması halinde, uzman kuruluş raporunun ve yönetim kurulu raporunun aranmayacağı belirtilmektedir.

Ayrıca “Bu kapsamda yapılan birleşme işlemlerinde Tebliğ ve eklerinde yer alan ilgili olmayan hükümler uygulanmaz.” Şeklinde bir ifadeye yer verilmiştir. “Devralan ortaklığın hisselerinden devrolan ortaklıkların ortaklarına verilmesini gerektirmeyen durumlarda” ifadesi açık değildir. Bu ifade Türk Ticaret Kanunu Tasarısı’nda "ayrılma akçesi" ile ortaklıktan çıkarılması, yani "squeeze-out" mekanizmasının Taslak Tebliğ’de de yer aldığı şeklinde mi algılanacaktır?

Halka açık olan şirketlerde bu mekanizmanın nasıl işletilebileceği çok belirsizdir? Ortağın iradesine bağlı olmaksızın Şirket Genel Kurulu'nun alabildiği bir karar ile işletilen bu mekanizmaya Sermaye Piyasası Kurulu nasıl yaklaşmaktadır?

Bu tür bir sermaye artırımını gerekmekle birlikte ilgili ortaklar bu haklarından feragat ederlerse de uygulama alanı bulacak mıdır? Aksi halde uygulama alanı çok sınırlı olacaktır. Bu ifade yerine devralan ortaklığın devrolan ortaklıktaki paylarının örneğin AB direktifine uygun olarak %90'nın üzerinde olması gibi genel bir hüküm getirilebilir. Ayrıca AB Direktifinden farklı olarak, kullanılan yöntem düzenleyici otorite karar vermekte, sadece özkaynak yöntemi ile sınırlamaktadır.

AB düzenlemelerinde getirilen muafiyetlerin kapsamı çok daha açık ve geniştir. Bu kapsamda bu bölümün revize edilmesinde yarar görülmektedir.



TÜRK SANAYİCİLERİ VE İŞADAMLARI DERNEĞİ

Madde 12 değişikliği: Pay sahiplerinin bilgilendirilmesi

Görüş:

Md. 12- Yapılan değişiklik ile duyuru metninin tamamının gazetede ilanı yerine, İMKB ve şirket internet sitesinde ilanı ve bu ilanlara ilişkin sirkülerin ise gazetelerde ilanı öngörülmektedir. Tarafımızca da talep edilen bu düzenleme ile süreçle ilgili şirketlere maliyet tasarrufu konusunda avantaj sağlanmıştır.

Madde 14 değişikliği: Kurul kaydına alınma

Görüş:

Md. 14- Asli bir değişiklik yapılmamıştır. Kayda alma prosedürünün kayıtlı sermaye sistemindeki şirketlerin birleşme dolayısıyla esas sözleşmelerinin sermaye maddelerini değiştirmeleri halinde sermaye artırımının esas sermaye prosedürüne uygun olarak tamamlanacağı yönünde bir açıklama yapılabilir. Yani genel kurul kararının alınmasından sonra tescile mesnet belge alınması için SPK'ya başvuru gerekmeyeceği, hisselerin kayda alınmasını takiben genel kurul kararı ve esas sözleşmenin tescili ile birlikte artırımının tamamlanabileceği şeklinde bir hüküm ilave edilmesi açıklayıcı olacaktır. Bu kapsamda KSS'deki ortaklıkların esas sözleşme değişikliği ile sermaye artırımları halinde genel kuruldan sonra kayda alma için yapılacak başvuruda sermaye artırımına ve sermaye artırımının usulüne uygun olarak tamamlandığına ilişkin yönetim kurulu kararı ile sermaye artırım işlemlerinin usulüne uygun olarak tamamlandığında ilişkin mali müşavir raporunu iletmelerine gerek olmadığını belirtmek açıklayıcı olacaktır. Bunun için Ek/7'nin değiştirilmesi de düşünülebilir.

Madde 15 değişikliği: Hisse senetlerinin teslim esasları

Görüş:

Md. 15- Hisse değişimine ilişkin duyuru metni örneği ile Kurul'un bu metni onay prosedürü kaldırılmıştır. Başkaca asli bir değişiklik yoktur. Maddedeki kayıtlı sermaye sistemindeki ortaklıkların hisse senetlerinin değişim işlemine “tescile mesnet belgenin tescil tarihinden itibaren” 15 gün içerisinde başlanması şeklindeki ifadenin, işlemin esas sözleşme değişikliği yoluyla yapılması halinde tescile mesnet belgeye ihtiyaç doğmayacağından, “sermaye artırımının tescil tarihinden itibaren” şeklinde değiştirilmesi daha açıklayıcı olacaktır.

Madde 16(d)'ye ilave: Kurula bildirim

Görüş:

Md. 16- Genel kurulların onayından geçen birleşme sözleşmesinin “noter tasdikli” bir örneğinin iletilmesi zorunluluğundaki noter tasdiki kaldırılmıştır. Olumlu bir değişikliktir.

Ekler:

Tebliğin duyuru metnlerinin formatlarına ilişkin ekleri kaldırılmıştır. Uygulama birliği için SPK tarafından standartlar belirlenmelidir.



TÜRK SANAYİCİLERİ VE İŞADAMLARI DERNEĞİ

TEBLİĞDE ÇÖZÜLMESİ ÖNERİLEN KONULAR:

İlgili başlık; alt çalışma grubunca oluşturulmuş olan konsolide görüşler kapsamında SPK tarafından görüşe sunulmuş olan taslak içeriğinde ele alınmış ve alınmamış/alınamamış konular şeklinde değerlendirilmiştir. Süreçte yaşanan zorlukların önemli bir kısmı, yasalaşması beklenen yeni TTK kapsamında çözüm bulabileceği öngörüldüğünden, yeni TTK öncesi ancak “geçici” olması muhtemel çözüm önerilerinin dikkate alınmayacağı düşünüldükçe; taslak Tebliğ içinde TTK’dan bağımsız getirilebilecek ve özellikle de AB ile uyum için önem taşıyan düzenlemelerin SPK’ya öneri olarak iletilmesinin faydalı olabileceği göz önünde bulundurulması önerilmektedir. SPK’ya verilecek önerilerin önemli gerekçesi olarak da; hem yaşanan global ekonomik kriz dönemi sonrasında şirketlerin birleşme-devralma yöntemini daha rahat uygulama ortamı bularak (özellikle grup içi şirketler ve bağlı ortaklıkları ile birleşme süreçlerinde getirilecek prosedürel kolaylıklarla) kendilerine krizden çıkış alternatifleri yaratması bakımından, hem de ülkemiz şirketlerinin yabancı sermaye çekebilmek üzere yurt dışı yatırımcıların söz konusu şirket birleşme-devralma prosedürlerinde sıkıntı yaşamayacağı düzenlemelerin getirilmesinin önemi özellikle vurgulanmalıdır.

1. Birleşme süreçlerinde taraflara en önemli sorunlardan birini yaşatan konu; TTK’dan kaynaklanan “mahkeme bilirkişi raporu” ile birlikte SPK tarafından yetkilendirilmiş “uzman kuruluş raporu”nun da aynı anda talep ediliyor olmasıdır. Bu iki raporda uygulanan farklı metodoloji ve varılan farklı sonuçlar, birleşme sürecinde sıkıntıya yol açmakta, zaten belli zaman sınırları içine sığdırılması gereken ağır bir prosedürün yükünü daha arttırmaktadır. Bu konuda görüşe sunulan taslakta bir düzenleme yer almamaktadır ki bunun sebebi de sonuçlanması beklenen yeni TTK içinde bu konuya ilişkin 2 noktada düzenleme olması beklenmektedir:

a) Yeni TTK ile UFRS sistemi, halka açık A.Ş.’lerde tek standart çerçevesinde mali tablolar düzenlenmeye başlayacaktır; böylece yeni muhasebe standartlarıyla birlikte iki farklı metodolojide rapor sonucu oluşması ortadan kalkacaktır;

b) Yine yeni TTK’nın, birleşme sürecinde mahkeme bilirkişi tespit raporu gereğini ortadan kaldırması beklenmektedir. Bu şartlar altında yeni TTK yürürlüğe girmesi beklenirken, SPK’nın da bu konuda geçici bir düzenlemeye gitmeyi tercih etmediği görülmekte olup; taslak Tebliğde bu konuda iyileştirici bir düzenleme olamamıştır.

2. Mevcut düzenlemede “kar payı dağıtımı zamanlaması”na ilişkin yaşanan sorun, taslak Tebliğde de giderilmiş değil. Genel kurulda alınacak kar payı dağıtım kararı, birleşmeye esas hazırlanan finansal tablolardan sonra alındığı takdirde; bu kar dağıtımının etkilerinin birleşme oranına yansıtılması beklenmekte ve bu da birleşmenin sonuçlandırılabilmesi için kar dağıtım kararının beklenmesi gereğini doğurduğundan süreç gereğinden fazla uzamaktadır. Kar dağıtım zamanlamasına ilişkin getirilebilecek bir esneklik gibi bir çözüm ile bu sorunun aşılması mümkün görülmele birlikte; taslak Tebliğde bu ele alınmamıştır.

3. Mevcut düzenlemede yer alan “birleşen şirketlerin borsa şirketi olması halinde, halka açıklık oranları %25’in üzerinde ise ancak birleşme oranının son bir yıllık borsa fiyatları üzerinden hesaplanabilmesi” hükmü, taslak Tebliğde de devam ediyor. Oysa özellikle büyük şirket değeri ve derinliğine sahip şirketlerde %25 kısıtı nedeniyle borsa fiyatının birleşme oranı hesaplanmasında uygulanamaması, uygulanan prosedürde gereksiz engel yaratmaktadır. Taslak



TÜRK SANAYİCİLERİ VE İŞADAMLARI DERNEĞİ

Tebliğde bu konuda da önerilen düzenlemenin gelmemiş olmasından dolayı, konuyla ilgili görüşümüzü Kurul'a iletmeyi önemli bulduk.

4. Bölünme işlemlerinde aynı sermaye konulması halinde mevcut TTK gereği, 2 yıl elden çıkarılamaması mecburiyetini aşmakla ilgili KVK'da yapılabilecek olası geçici düzenlemenin yapılmadığı; yeni TTK kapsamında bu sorunun ortadan kalkacağı bilindiğinden bunun beklendiği düşünülmektedir.

5. Mevcut mevzuat içinde yer almayan “**tam bölünme**” ve “**debt-push-down**” uygulamalarına ilişkin düzenlemelerin hem TTK ve SPK nezdinde hem de vergisel boyutlarının ele alınması gerektiği önerilmiş olmakla birlikte; bu konuda yeni TTK'nın beklenmesi dışında bir girişim olmadığı anlaşılmakta ve ancak yeni TTK sonrası üzerinde çalışılacak tebliğ ve yönetmeliklerle bu konuların açıklığa kavuşturulacağı anlaşılmaktadır. Ancak burada da hızlı davranmanın ve yeni TTK'nın gecikmesi halinde, o süre zarfında yine yabancı şirketlerin yurtdışında uygulama alanı bulduğu (özellikle debt-push down gibi vergisel avantajlar sağlayan yöntemler) ve bu sebeple de şirket satınalma/devralma/birleşmelerinde hedef şirketlere teklif götürmede daha aktif davrandığı ortamın yaratılması açısından önemine dikkat çekmek isteriz. Ayrıca yine mevcut durumda düzenlemesi bulunmayan ve yeni TTK'da düzenlenmesi beklenen “bölünme” konusunun; **kaydi değer / rayiç değer üzerinden bölünmenin gerçekleştirilmesiyle** ilgili vergi boyutunun Maliye Bakanlığı ile görüşülerek bir noktaya varılmasına ilişkin olarak Sanayi Ticaret Bakanlığı tarafından verilen görüşün de değerlendirilmesinin ve alt çalışma grubu olarak bu konuda planlama yapılmasının gündeme alınması faydalı olabileceği düşünülmektedir.

6. Birleşme devralma işlemlerinde belli eşiklerin aşılması halinde; birleşme süreci aşamalarına Rekabet Kurumu'ndan alınması gereken izin de eklenmektedir ve bu aşamanın da SPK'nın öngördüğü 6 aylık süre içinde halledilmesi gerekmektedir ki bu durum işlemlerin karmaşıklığını ve süre kısıtı problemini daha da fazla artırmaktadır. Hatta birleşen şirketlerle ilgili öngörülen eşiklerin aşılmayıp Rekabet Kurulu izninden muaf olunacağı durumlarda bile SPK, bu muafiyet yazısını görmek istediğinden yine Rekabet Kurulu başvurusu ve yazının beklenmesi süreleri ile vakit kaybedilmektedir. Rekabet Kurumu ile görüşmelerimizde önerildiği gibi SPK'nın eşiklerin aşılmadığına dair şirket beyanı ve sunacağı belgeleri ile bu süreyi kısaltacak şekilde davranması süreci rahatlatılabilecektir. **Tebliğ değişiklik taslağında bu konuya ilişkin bir düzenleme görülmemektedir.**

7. Basitleştirilmiş prosedür için SPK tebliğ kapsamında sadece sermaye artırımını gerektirmeyen birleşmeler için kolaylaştırma düşünüldüğü SPK – OFD yetkilileri ile görüşmede ifade edilmiş; bu konuda kapsamın genişletilmesine, özellikle devrolan şirketin halka kapalı olması ve devralan şirketin bu şirketteki sermaye payının belli bir oranın üzerinde olması halinde de basitleştirme yapılmasına ihtiyaç duyulduğuna ilişkin görüş tarafımızca kendilerine iletilmiş idi. **Taslak Tebliğ kapsamında bu konudaki düzenlemenin açık olmadığı** ve ifadelerin uygulamayı rahatlatacak & AB düzenlemeleri ile uyumlu hale getirilmesinin yararlı olacağı düşünülmektedir.



TÜRK SANAYİCİLERİ VE İŞADAMLARI DERNEĞİ

EK: 2

**TÜSİAD SERMAYE PİYASALARI ÇALIŞMA GRUBU
“Halka Açık Şirketlerde Birleşme, Devralma ve Bölünme” Alt Komisyonu Ön Raporu**

29 Haziran 2009

Alt çalışma grubumuz Mayıs 2008 tarihinden itibaren gerçekleştirmiş olduğu toplantılar ile birleşme, devralma ve bölünme işlemlerinin şirketlerce uygulanmasında yaşanan sorunları inceleyerek AB yönergelerine de daha uyumlu hale gelmek üzere mevzuatta getirilebilecek düzenleme önerilerine ilişkin bir ön raporu Kurul dikkatine sunmak üzere hazırlamıştır. Daha detaylı bir rapor hazırlığı içerisinde bulunan grup görüşe açılmış olan Tebliğ taslağına yorumların iletilmesine öncelik verilmiş; söz konusu Tebliğ’in son halini almasından sonra ve TTK çalışmalarındaki sürece de bağlı olarak gerekli olduğu düşünülürse oluşturulmuş olan ön raporun yeni koşullar altında revize edilmesi ve/veya genişletilmesinin uygun olacağı düşünülmüştür.

Kurula sunmakta olduğumuz raporun hazırlık sürecinde grup üyeleri, gerçekleştirmiş oldukları çalışmalar ve SPK, Sanayi ve Ticaret Bakanlığı ve Rekabet Kurulu yetkilileri ile yapmış olduğu görüşmeler neticesinde öncelikli olarak düzenlenmesini öngördüğü konuları aşağıdaki şekilde belirlemiştir.

- 1- Vergi
- 2- Bilirkişi/Uzman Kuruluş Raporu
- 3- Başvuru ve Genel Kurul Yapılması Arasındaki Süre
- 4- Birleşme Oranı
- 5- Karpayı Dağıtımı ve Zamanlaması
- 6- Kamuoyunu Aydınlatma Yükümlülüğü
- 7- Süreç ve Belgelendirme Aşamaları
- 8- KSS/ESS Uygulamalar
- 9- Birleşme İşlemlerinin Kolaylaştırılması
- 10- Tam Bölünme
- 11- Debt Push Down

Çalışma grubumuzun halka açık şirketlerde birleşme, devralma ve bölünme işlemlerinde uygulamada karşılaşılan sorunlar ile çözüm önerilerini (SPK tarafından görüşe açılan Taslak Tebliğde yer almasına bakılmaksızın) yukarıdaki konu başlıkları altında hazırlamış olduğu ön rapor aşağıda tarafınıza sunulmaktadır.

Saygılarımızla
Faruk Sabuncu

TÜSİAD
Sermaye Piyasaları Çalışma Grubu Halka Açık Şirketlerde Birleşme, Devralma ve Bölünme Alt Komisyon Başkanı



TÜRK SANAYİCİLERİ VE İŞADAMLARI DERNEĞİ

1 Vergi

1.1 Kısmi bölünme kapsamında yeni şirkete aynı sermaye konulduğu için mevcut Türk Ticaret Kanunu (TTK) kapsamında iki yıllık hisse devir yasağı ile karşılaşılması

Kısmi bölünme tam mükellef bir sermaye şirketinin veya sermaye şirketi niteliğindeki yabancı bir kurumun Türkiye'deki işyeri ya da daimi temsilcisinin bilançosunda yer alan taşınmazlar ile en az iki tam yıl süreyle elde tutulan iştirak hisseleri ya da sahip olunan üretim veya hizmet işletmelerinin bir veya birkaçını kayıtlı değerleri üzerinden mevcut veya yeni kurulacak tam mükellef bir sermaye şirketine **aynı sermaye** olarak konulmasıdır. Diğer taraftan TTK'nın 404. maddesi gereğince aynı karşılığı olan hisselerin şirketin tescilinden itibaren iki yıl geçmeden başkalarına devri hükümsüzdür. Dolayısıyla kısmi bölünmenin aynı sermaye konulması olarak değerlendirilmesinden ötürü ve mevcut TTK'nın ilgili maddesi çerçevesinde bölünme sonrasında doğan şirketlere ait hisselerin iki yıl boyunca elden çıkartılması yasağı ile karşılaşilmektedir.

TTK tasarısı Kurumlar Vergisi Kanunu'nun getirdiği aynî sermaye sisteminden ayrılmakta olup, yeni kanun ile iki yıl süreli devir yasağının ortadan kalkması beklenmektedir. Tasarının bu yıl yasalaşması beklenmekle birlikte, herhangi bir gecikme ihtimaline karşın bu konunun ayrı bir şekilde ele alınması ve bir Kurumlar Vergisi Kanununa yapılacak bir ilave ile veya ayrı bir ek kanun ile acilen bu yasağın kalkması kısmi bölünme sonrasındaki hisse devrilerinin önünü açacaktır.

1.2 Kısmi bölünme kapsamında "işletme bütünlüğü" kavramı

5520 sayılı Kurumlar Vergisi Kanunu'nun 19. maddesi kapsamında üretim veya hizmet işletmelerinin devrinde, işletme bütünlüğü korunacak şekilde faaliyetin devamı için gerekli aktif ve pasif kalemlerin tümünün devredilmesi zorunludur. Kurumlar Vergisi Kanunu'nun 1 sayılı Genel Tebliği'nde işletme bütünlüğü korunacak şekilde faaliyetin devamı için gerekli taşınmaz, her türlü tesis, makine ve teçhizat, alet, edevat, taşıtlar, gayrimaddi haklar ile hammadde, mamul, yarı mamul mallar gibi aktif kıymetler ile ilgili pasif kıymetlerin tümünün devredilmesinin zorunlu olduğu belirtilmektedir.

Gerek Kanun'da gerekse ilgili Tebliğ'de "işletme bütünlüğü" konusunda net bir açıklama bulunmamaktadır. Ancak, Maliye Bakanlığı 26.01.1968 tarih ve 163 sıra no'lu Hesap Uzmanları Kurulu Danışma Komisyonu Karar'ında bu konuda kısa bir tanım yapılmış olup, işletme bütünlüğü aşağıda belirtildiği şekilde tanımlanmıştır.

"İktisadi ve teknik bakımdan bütünlük arz eden iktisadi kıymetler, bir işletmede belli bir fonksiyon etrafında birleşerek bir üretimde bulunan veya üretime herhangi bir aşamada bir değer kazandıracak nitelikteki bir fonksiyonu birbirini tamamlayarak yerine getiren iktisadi kıymetler topluluğu olarak tanımlanabilir."

Bu kapsamda, "İşletme bütünlüğü" kavramının nasıl yorumlanması gerektiği konusu çeşitli tartışmalara yol açmaktadır. Dolayısıyla bu kavramın nasıl değerlendirileceğine ilişkin açık



TÜRK SANAYİCİLERİ VE İŞADAMLARI DERNEĞİ

bir düzenlemenin yapılmasına ihtiyaç duyulmakta olup, Kurumlar Vergisi Kanununda yer alan bu kavram, Ticaret Kanunu veya çıkartılacak ek bir kanun ile netleştirilmelidir.

1.3 Ticari işletmelerin kısmi bölünmeye tabi olamayacağı yönündeki son görüşler

Kurumlar Vergisi Kanunu'nda kısmi bölünme “Tam mükellef bir sermaye şirketinin veya sermaye şirketi niteliğindeki yabancı bir kurumun Türkiye'deki işyeri ya da daimi temsilcisinin bilançosunda yer alan taşınmazlar ile en az iki tam yıl süreyle elde tutulan iştirak hisseleri ya da sahip olunan **üretim veya hizmet işletmelerinin** bir veya birkaçını kayıtlı değerleri üzerinden mevcut veya yeni kurulacak tam mükellef bir sermaye şirketine aynı sermaye olarak konulmasıdır” diye tanımlanmakta olup, bölünmeye konu edilebilecek şirketlerin mutlaka üretim veya hizmet işletmesi olması gerektiği kanun maddesiyle düzenleme altına alınmıştır.

Mevcut yasal düzenlemeler kapsamında ticari işletmelerin bölünmeye konu edilmesiyle ilgili problemlerle karşılaşmakta olup, ticari işletmelerin de üretim veya hizmet işletmelerinden bağımsız düşünülmeyle diğer şartları sağlamaları durumlarında bölünmeye konu edilebilmeleri için gerekli yasal değişikliklerin yapılması gerekmektedir.

1.4 Bölünmede borçların devrinin zorunlu olup olmadığı

Bölünmeye ilişkin 1 seri no'lu Kurumlar Vergisi Genel Tebliği'nde yapılan açıklamalar çerçevesinde üretim ve hizmet işletmelerinin devrinde, işletme bütünlüğü korunacak şekilde faaliyetin devamı için gerekli taşınmaz, her türlü tesis, makine ve teçhizat, alet, edevat, taşıtlar, gayrimaddi haklar ile hammadde, mamul, yarı mamul mallar gibi aktif kıymetler ile ilgili pasif kıymetlerin tümünün devredilmesi zorunludur. Diğer taraftan söz konusu tebliğde kurum bilançosunda yer alan devredilen üretim ve hizmet işletmeleri ile doğrudan ilgili olan nakit, alacaklar, menkul kıymetler ve borçların devrinin zorunlu olduğu bu kıymetlerden nakit, alacaklar ve menkul kıymetlerin devredilen işletme ile doğrudan bağının kurulamaması halinde ise bu kıymetlerin devrinin ihtiyari olduğu belirtilmiştir. Ancak ihtiyari olarak devredilebilecek kalemler arasında borçlar sayılmamakla birlikte 1 seri no'lu tebliğde devredilen hizmet ve üretim işletmeleriyle doğrudan ilgili olan borçların mükellef tarafından tespit edilememesi halinde devre konu olacak borçların tespiti esnasında nasıl bir yöntem ve dağıtım anahtarı kullanılabileceği açıklanmıştır.

Tebliğde yer alan söz konusu çelişkili açıklamaların giderilmesine ve aydınlatılmasına ihtiyaç duyulmaktadır. Diğer taraftan borçların işletme bütünlüğü veya faaliyete devam için gerekli olmaması ancak bunların devrinin zorunlu olması durumunda hangi borçların devredileceği sorusunda yapılacak düzenlemelerde aydınlatılması gerekmektedir.



TÜRK SANAYİCİLERİ VE İŞADAMLARI DERNEĞİ

1.5 Kısmi bölünmede ÖTV istisnasının bulunmaması

Halihazırda yürürlükte olan mevzuat çerçevesinde, vergisiz birleşme ve kısmi bölünme işlemlerinde ÖTV istisnası mevcut değildir. Vergisiz birleşme esnasında bilançoda yer alan ÖTV' ye tabi malların devrinde ya da kısmi bölünmeye konu edilecek ÖTV' ye tabi mallar söz konusu olması halinde ÖTV hesaplanması gerekmektedir.

Dolaylı vergiler açısından da birçok istisnanın uygulamada olduğu vergisiz birleşme ve kısmi bölünme işlemlerinde ÖTV Kanunu'nda değişiklik yapılarak ÖTV istisnasının getirilmesi de Maliye Bakanlığı tarafından gündeme alınmalıdır.

1.6 Kısmi bölünme sonrası bölünen şirketin operasyon sürekliliği sağlayabilmesi için ihtiyaç duyduğu marka, imalat ruhsatı vb lisanslar, sanayi sicil belgesi, kira sözleşmeleri vb belgelerin transferinde külli halefiyet prensibinin bölünme işlemlerinde geçerli olmamasından dolayı yaşanan sorunlar

Kısmi bölünmede “külli halefiyet” prensibinin olmaması bölünme sonrasında özellikle işletme devrinde devralan şirketin operasyonlarını nasıl ara vermeksizin yürüteceği noktasında birçok soru işareti ve imkânsızlık taşımaktadır. Kaldı ki “külli halefiyet” prensibi olan birleşmede dahi kendi kanunlarından kaynaklanan nedenlerle gayri menkul ve marka, patent hakları ile ruhsatların ilgili kurumlar nezdinde yine birtakım harçların ödenmesi suretiyle devri gerekmektedir. Ödenecek harçtan ziyade devir işlemlerinin uzun zaman alması şirketlerin operasyonlarını ciddi şekilde etkilemektedir. Bu konularda istisnai ve kolay düzenlemeler üzerinde çalışılmalıdır.

1.7 Kısmi bölünme sürecinde gümrük işlemleri tamamlanıp henüz millileşmemiş olan yoldaki mallarla ilgili yaşanan sıkıntılar

İthal edilecek malın bölünme sonrasında doğan şirkete ait olması ancak tüm belgelerin bölünen şirket adına düzenlenmiş olması, bölünme işlemleri tamamlandıktan sonra gerçekleştirilecek ithalatlar esnasında gümrük aşamasında problemlerle karşılaşılmasına neden olmaktadır.

Bu kapsamda ithalat süreci başlatılan ancak henüz millileştirilmeyen mallara ilişkin olarak hazırlanan belge düzenine bölünme sürecinde olan şirketlerin dikkat etmesi gerekmektedir. Diğer taraftan gümrük mevzuatında yapılacak bir düzenlemeyle Türkiye Ticaret Sicili Gazetesinde tescil edilen bölünme planı esas gösterilerek bölünme sonrasında ortaya çıkan şirketin belgeleri kendi adına düzenlenmemiş olsa bile ithalatı gerçekleştirebilmeleri sağlanabilir. Söz konusu durumla şirket birleşmeleri esnasında da karşılaşılabilenekte olup, devralan şirket adına belgelerin düzenlendiği durumlarda birleşme sonrasında devralan firma tarafından da ithalat işlemlerinin gerçekleştirilmesine olanak sağlanmalıdır.



TÜRK SANAYİCİLERİ VE İŞADAMLARI DERNEĞİ

2 Bilirkişi/Uzman Kuruluş Raporu

Sermaye Piyasası Kurulu'nun Seri:1 Numara: 31 "Birleşme İşlemlerine İlişkin Esaslar Tebliği" uyarınca yapılacak birleşmelerde, özkaynak yönetimi ile hazırlanan ve bu yönetime göre tespit edilmiş birleşme oranını veren mahkeme bilirkişi raporunun yanı sıra, uzman kuruluş raporu istenmektedir. Sermaye Piyasası Kurulu tarafından yetkilendirilmiş olan uzman kuruluş statüsündeki şirketlerden alınabilecek bu raporda uzman kuruluşun en az 3 (üç) ayrı yönetime göre birleşme oranı belirlemesi ve metotlardan en uygun olanını da tavsiye etmesi beklenmektedir.

Mahkemelerin atadığı bilirkişiler yasal kayıtlara göre özkaynak metodunu esas alarak birleşme oranı hesaplarken, halka açık şirketlerde UFRS esasına göre hazırlanmış finansal tablolar dikkate alındığında, uzman kuruluş tarafından tespit edilen birleşme oranı ile mahkeme bilirkişilerince hazırlanan birleşme oranında farklılıklar görülmektedir. Uzman kuruluş tarafından, birleşme oranının özkaynak yöntemi dışında bir yöntem ile belirlenmesi halinde de farklı sonuçları kapsayan raporlar oluşabilmektedir.

İki ayrı kurumundan alınan raporlar arasında genellikle var olan bu farklılıklar incelemenin uzamasına ve zaman kaybına neden olmaktadır. Birleşme oranının hesaplanmasında iki yarı kurumun yetkilendirilmiş olması da pratik bir çözüm değildir.

Bilindiği gibi birleşme süreci 6 (altı) ay içinde tamamlanmalıdır. Bu altı ay birleşmeye esas alınan finansalların tarihi ile birleşme sözleşmesinin onaylanacağı 2. genel kurullar arasındaki 6 (altı) aydır. Her aşamanın olağan süresinde ilerlemesi ve tamamlanması halinde dahi ancak uyulabilen bu süre, yukarıda arz edildiği gibi uzman kuruluş raporu ve mahkeme bilirkişi raporu arasındaki farklılıklar gibi çıkabilecek sorunlar karşısında riske girmektedir.

Yeni Türk Ticaret Kanunu Tasarısı, birleşmeye yönelik yeni düzenlemeler getirmektedir ve birleşme oranının hesaplanması için mahkemenin atadığı bilirkişilerden birleşme raporunun alınmasını iptal ederek, birleşme raporu ile işlem denetçisi raporu adı altında iki belgenin hazırlanmasını istemektedir. Birleşme Raporunda, birleşmeye katılan şirketlerin ortakları, birleşmenin amacı, sonuçları, değerlemenin nasıl yapıldığı, değişim oranının nasıl belirlendiği gibi hususları düzenler ve açıklar. İşlem denetçisi raporu da Birleşme Raporunun içeriğini kontrol eder ve onaylar.

Yeni Türk Ticaret Kanunu Tasarısı bu haliyle yasalarsa Sermaye Piyasası Kurulu'nun da bu yeniliği benimsemesi ve mahkemenin atadığı bilirkişiden bir tespit raporu alınması gerekliliğinin tümüyle ortadan kaldırması isabetli bir çözüm olacaktır.

Böylesi bir uygulama, birleşme oranı hesaplamasındaki iki başlılığı ortadan kaldıracak, birbirinden farklı rapor ve oranların olmasını engelleyecek, gerek zaman ve gerekse masraflar açısından daha efektif olacaktır.



TÜRK SANAYİCİLERİ VE İŞADAMLARI DERNEĞİ

3 Başvuru ve Genel Kurul Yapılması Arasındaki Süre ve Finansal Tablo Hazırlığı

Halka açık anonim ortaklıkların birleşmesine ilişkin esasların düzenlendiği Sermaye Piyasası Kurulu'nun (SPK) Seri:I No:31 sayılı Tebliği'nin 5'inci maddesinin ikinci fıkrasına göre, birleşmeye esas alınacak finansal tabloların tarihi ile birleşme sözleşmesinin nihai olarak onaylanacağı genel kurul toplantı tarihi arasındaki süre 6 ayı aşamamaktadır.

Halka açık anonim ortaklıkların birleşmelerine ilişkin AB'nin 78/855/EEC sayılı Yönergesinde ise yıllık finansal tablo tarihinden sonra 6 ay geçmiş ise taslak birleşme sözleşmesi tarihinden önceki üç ay içinde hazırlanan finansal tabloların kamuya açıklanması yeterli görülmektedir. Ayrıca bu finansal raporlar için yıllık finansal raporlardan farklı olarak fiziki sayım aranmayabileceği de vurgulanmış. Bu durumda, birleşme sözleşmesinin onaylanacağı genel kurul tarihi ile son yıllık mali tablo tarihi arasında 6 aydan daha fazla bir süre geçse de, birleşme oranının hesaplanmasında yine yıllık finansal tabloların kullanılabilen, ancak genel kurul tarihinden önceki en yakın üç aylık ara dönem mali tablolara hazırlanarak duyuru metninde açıklanmaktadır.

Ayrıca, Tebliği'ne göre birleşmeye katılan bağımsız denetimden muaf anonim şirketler dahil tüm şirketler, mutlak suretle birleşmeye esas alınacak finansal tablolarını bağımsız denetimden geçirmek zorundadır. Grup şirket birleşmelerinde dahi mutlaka her bir şirketin solo bilançolarının bağımsız denetimden geçmesi zorunludur. Seri:I, No:31 Tebliğinde öngörülen 6 aylık sınırlayıcı süre özellikle konsolide finansal tablo hazırlayan şirketlerde yeterli olmamaktadır. Ayrıca AB düzenlemelerinde 6 aylık süre genel kurul tarihi yerine, taslak birleşme sözleşmesinin kabul edildiği yönetim kurulu tarihi dikkate alınarak belirlenmektedir. Birleşme oranı için esas alınacak mali tablolar konusunda ise ayrıca bir sınırlama getirilmemiştir.

Bilindiği üzere Birleşmeye Esas Finansal Tablolar Hakkında 06.10.2006 tarih ve 44/1224 sayılı Kurul Kararı uyarınca, birleşme işlemine taraf olan ortaklıklardan konsolide finansal tablo düzenlemekle yükümlü olanların konsolide finansal tablolarının birleşmeye esas finansal tablolar olarak dikkate alınması gerekmektedir. Bu durumda, konsolidasyona dahil şirketlere ait finansal tabloların hazırlanması ve bunların konsolidasyonu ile konsolide finansal tabloların bağımsız denetim şirketi tarafından onaylanması süreci, konsolide finansal tabloların kesinleşmesinden sonra uzman kuruluş ile bilirkişi incelemesi süreci ve Kurul tarafından onaylanan duyuru metni ve birleşme sözleşmesinin genel kuruldan 30 gün önce ilan edilmesi mecburiyeti göz önüne alındığında yukarıda belirtilen altı aylık sürenin yetersiz olduğu görülmektedir.

Ayrıca hiçbir ayırım yapılmaksızın, muafiyet kapsamında olan şirketler de sürekli veya sınırlı denetimden geçen finansal tablolar için de birleşmede ayrıca "özel denetim" aranmaktadır. Bu da 6 aylık süreye uyumu daha da güçleştirmektedir.

SPK tarafından görüşe açılan Seri:I, No:31 Tebliği'nin değiştirilmesine yönelik Taslak Tebliğ'de sözkonusu 6 aylık süreye ilişkin sorunun büyük ölçüde giderildiği görülmektedir. Mevcut Tebliğ'de birleşmeye esas alınacak finansal tabloların tarihini izleyen 6 ay içinde genel kurul yapılması gerekiyken, Taslak Tebliğ ile bu sürenin 6 ayı aşması halinde birleşmeye taraf ortaklıklarca ara finansal tablo hazırlanması ve duyuru metni ekinde kamuya açıklanması yöntemi benimsenmiştir. Bu durumda birleşme çalışmalarına başlanırken hesaplamaya esas



TÜRK SANAYİCİLERİ VE İŞADAMLARI DERNEĞİ

alınan finansal tabloların değiştirilmesine gerek kalmamakta, oluşan değişiklikleri yatırımcıların bilgisine sunmak amacıyla en yakın ara dönem finansal tablolar da ilan edilmektedir.

Ancak mevcut düzenlemeye paralel olarak birleşmeye esas finansal tabloların SPK düzenlemelerine göre sadece “bağımsız denetime” tabi tutulması halinde özel denetim aranmamaktadır. Bu konudaki önerimiz, yıllık finansal tabloları bağımsız denetimden geçmiş olmak kaydıyla ara dönem finansal tabloların sınırlı denetimden (inceleme) geçmesi halinde de özel bağımsız denetimin aranmaması şeklindedir.

Ayrıca SPK’nın ilgili düzenlemelerine göre bağımsız denetimden muaf olan şirketler için de özel denetim yükümlülüğü aranmaması; özellikle yüksek oranlarda hisse sahipliği olan durumlarda hakim ortak ile yapılan birleşmelerde bağımsız denetim konusunda muafiyet getirilmesi seçenekleri de düşünülmelidir.



TÜRK SANAYİCİLERİ VE İŞADAMLARI DERNEĞİ

4 Birleşme Oranı

Birleşme oranı; birleşme işlemlerinin kilit konusu olup, mevcut SPK tebliğinde (seri 1 no: 31) yer alan düzenlemeler uygulamada karşılaşılan problemlere çözüm sunamamaktadır.

Birleşmeye konu şirketler faaliyetlerine devam ederken birleşme ile ilgili prosedürler de belli bir zaman periyodu içinde sürdürülmektedir. Dolayısı ile yaşayan mekanizmalar olan şirketlerde zaman içinde oluşan ve birleşme oranını etkileyebilecek önemli değişiklikler birleşme çalışmasının sil baştan yapılmasına neden olabilmektedir. Nitekim bu durum gerçekleştiğinde mevcut tebliğin 5. maddesi işlemlerin sil baştan yapılmasını gerektirmektedir. Uygulamada yaşanan birtakım sorunlar ve bunların aşılabilmesi için çözümler aşağıda yer almaktadır.

Bilanço tarihinden sonra özkaynakları önemli ölçüde etkileyecek işlem yapılmış ise uzman kuruluş raporunda bu etkiler dikkate alınarak gerekli düzeltmelerin yapılarak hesaplama yapılmasına imkan verilmelidir. Tebliğin mevcut hali lafzen buna imkan vermemesine rağmen, Kurul uygulamaları da bu yöndedir.

Tebliğ'in 5. maddesine göre önemli işlem yapılmış ise yeniden finansal tablo düzenlenip, bağımsız denetimden geçirilmelidir. Oysa uygulamada piyasa gelişmelerine paralel olarak bu süreci beklemeden, yani yeni finansal tablo ve bağımsız denetim sürecine girmeden, önceki finansallar üzerinde öz sermayeyi etkileyen işlemlerin etkisi uzman kuruluş ve bilirkişi raporlarında dikkate alınmak suretiyle işleme devam edilebilmektedir. Uzman kuruluş rapor tarihinden sonra genel kurula kadar önemli işlem yapılmasının mümkün olmadığı düşünülse de ticari hayat ve finansal piyasalardaki gelişmeler bu işlemlerin bu süreçte yapılmasını zorunlu kılabilir. Bu nedenle genel kurula kadar olması muhtemel işlemlerin etkisinin de birleşme oranının hesaplanmasında dikkate alınması, bu işlemlerin olması veya olmaması durumunda birleşme oranının ne şekilde belirleneceğinin duyuru metninde açıklanması, genel kurula kadar işlemlerin tamamlanması halinde buna uygun oranın, işlemin gerçekleşmeyeceğinin öngörülmesi halinde ise buna uygun oranın ortaklarca dikkate alınmasına imkan tanınması gerekmektedir. Aksi halde şirketin çıkarına olan birleşmenin ya da önemli işlemin gerçekleşmemesi yatırımcıları daha olumsuz etkileyebilecektir.

Diğer taraftan birleşme periyodunda birleşme oranını etkileyen önemli unsurlardan birisi olan kar dağıtımının birleşme periyodu dışında gerçekleştirilmesinin istenmesi uygulamada problemlere neden olabilmektedir.

Yukarıda sayılan konular ilgili tebliğde değişiklik yapılmasına dair tebliğ taslağında düzenlemiş olsa da uygulamada şirketler için sıkıntı yaratan bazı konular tebliğ taslağında yer almamaktadır.

Her iki taraf da borsa şirketi ise halka açıklık oranları %25'in üzerindeyse, son bir yıllık düzeltilmiş ağırlıklı ortalama fiyatların ortalaması esas alınarak borsa değeri üzerinden birleşme oranı hesaplanabilir. Manipülatif hisselerde borsa değerinin kullanılmaması için bu oran belirlenmiş olsa da özellikle piyasa kapitalizasyonu büyük olan şirketlerde %25 oranının aranmaması gerektiği görüşündeyiz. Ayrıca özsermaye yöntemini teşvik eden düzenlemeden AB ülkelerinde olduğu gibi yöntem serbestisi tanıyan düzenlemeye geçilmesinin uygun olacağı düşünmekteyiz.



TÜRK SANAYİCİLERİ VE İŞADAMLARI DERNEĞİ

Kurumlar Vergisi Kanunu (KVK.) 1 No.lu Tebliğin **19.3.1. maddesine göre**, devir veya bölünme işlemine konu olan varlıkların kayıtlı değerleri üzerinden diğer şirketlere intikal ettirilmesi, devrolan veya bölünen şirketin ortaklarına ya da bölünen şirkete varlıkların kayıtlı değeri kadar hisse verilmesini gerektirmediği; değişim oranının bölünen ve devralan şirketlerin hisselerinin gerçek değeri üzerinden belirlenebilmesi mümkün olduğu belirtilmiştir. Ancak ne KVK ve Tebliği, ne de Kısmi Bölünme Tebliğinde bölünme işlemine konu olan varlıkların kayıtlı değerleri üzerinden devredileceği açıklanmıştır. Bölünme yoluyla devredilen varlığın mukayyet değerinin üzerinde olacak şekilde gerçek değerinde hisse verilebilmesi, bilirkişi raporu ile saptanan değer mukayyet değer değil gerçek değer üzerinde olmasına neden olacaktır. Diğer taraftan KVK Tebliğinde değişim oranının bölünen ve devralan şirketlerin hisselerinin gerçek değeri üzerinden belirleneceği düzenlenmişse de, KVK’nda böyle bir şart getirilmemiştir. Tebliğ ile getirilen bu şart belirsizdir, gerçek değer tespiti kullanılan yöntemlere ve tespit eden kuruluşlara göre farklılık gösterecektir. Tebliğ ile Kanun arasındaki uyumun sağlanması gerekmektedir.

Kısmi Bölünme Tebliği bölünen şirkete veya ortaklarına devralan şirket tarafından verilecek hisse senetlerinin tutarının belirlenmesinde mukayyet değer ile varsa kullanılan diğer yöntemlere göre hesaplanan değişim oranı hususlarının bilirkişi raporunda yer almasını düzenlemiştir. Ancak değişim oranının tespitinde hangi yöntemlerin esas alınacağı, yöntemlerin birarada kullanılıp kullanılmayacağı konusunda belirsizlikler yaşanmaktadır. Tasarı değişim oranının en az üç farklı genel kabul gören yöntem ile karşılaştırma yapılarak hesaplanacağını öngörmektedir. Kısmi Bölünme Tebliğinin konuyu düzenlemedeki yetersizlikleri düşünüldüğünde bu konuda da bir düzenleme ihtiyacı olduğunu düşünmekteyiz.



TÜRK SANAYİCİLERİ VE İŞADAMLARI DERNEĞİ

5 Karpayı Dağıtımı ve Zamanlaması

Sermaye Piyasası Kanunu'nun 15. Maddesinde halka açık anonim şirketlerin temettü dağıtımlarına ilişkin düzenleme getirilmiştir. Söz konusu düzenleme temettü dağıtımlarında “Temettü hesap dönemi sonu itibariyle mevcut payların tümüne, bunların ihraç ve iktisap tarihleri dikkate alınmaksızın eşit olarak dağıtılır.” ibaresi ile temettü dağıtımından faydalanacak pay sahiplerine tanımlama getirilmiştir.

SPK kanununda temettü dağıtımından faydalanacak pay sahipleri tanımlanmıştır. Ancak söz konusu düzenleme şirket birleşmelerinde esnasında birleşme oranının tespitinde kullanılan firma değerinin tespiti noktasında eksiklikler arz etmektedir. Birleşme oranının tespitinde birleşmeye konu olan firmanın değeri, dağıtılması planlanan temettü miktarına göre değişiklik göstermekte, birleşme sonrası yeni oluşturulacak şirketin ortaklık yapısında farklılıklar yaratmaktadır. Dolayısıyla birleşme oranının tespitinde temettü dağıtımı dikkate alınmadan değişim oranlarının tespit edilmesi durumunda temettü dağıtımına konu olan firmanın değeri dağıtılan temettü tutarı kadar yüksek oluşmakta ve birleşme sonrasında dağıtıma konu olan firmanın pay sahipleri birleşik firmadaki pay oranları yüksek oluşmaktadır. Ancak temettü ödemeleri birleşme sonrası gerçekleşmesi halinde temettü ödemelerinden sadece “hesap dönemi sonu itibariyle mevcut paylar” yararlanmaktadır. İlgili durumda birleşme oranının tespitinde ödenecek temettü tutarı kadar yüksek değer arz firmanın pay sahiplerinin yanısıra birleşmeye konu olan diğer firma(ların) pay sahiplerinin de temettü ödemelerinden faydalanması uygun olacaktır.

SPK Kanunu'nun 15. Maddesinde şirket birleşmelerini göz önünde bulundurulan bir ekleme getirilmesi uygun olacaktır. Söz konusu ekleme ile temettü ödenmesine ilişkin genel kurul kararının birleşme kararından önce alınması hükmünün bağlanması uygun olabileceği düşünülmektedir.



TÜRK SANAYİCİLERİ VE İŞADAMLARI DERNEĞİ

6 Kamuoyunu Aydınlatma Yükümlülüğü

Halka açık anonim ortaklıkların birleşmesine ilişkin esasların düzenlendiği Sermaye Piyasası Kurulu'nun (SPK) Seri:I No:31 sayılı Tebliği'nin 12.'inci maddesine göre, Ortaklık devralma yoluyla birleşme işleminde (EK/5)'te, yeni ortaklık kurulması yoluyla birleşme işleminde ise (EK/6)'da yer alan örneğe uygun olarak taraflarca hazırlanan ve Kurul tarafından onaylanan duyuru metninin ve eki birleşme sözleşmesinin, hisse senetleri Borsa'da işlem gören ortaklıklarca bir gazetenin Türkiye baskısı ile ortaklık merkezinin bulunduğu yerde çıkan en yüksek tirajlı iki mahalli gazeteden birinde; hisse senetleri Borsa'da işlem görmeyen ortaklıklarca mahallinde yayınlanan veya dağıtılan en az iki gazetede, birleşme sözleşmesinin onaylanacağı genel kurul toplantısından en az 30 gün önce ilan edilerek tasarruf sahiplerine duyurulması zorunludur. Ortaklıklar, mahalli gazetede ilan yükümlülüklerini ülke çapında dağıtılan gazetelerde ilan etmekle de yerine getirebilirler.

SPK düzenlemelerinde yer alan duyuru metni ve birleşme sözleşmesinin payları borsada işlem gören firmalar için biri ulusal olmak üzere en az 2 gazetede, borsada işlem görmeyen ortaklıklarca mahalli 2 gazete de yayınlanma zorunluluğu firmalara ekstra maliyet yükü doğurduğu gibi sürecin uzamasına da yol açabilecektir.

SPK tarafından görüşe açılan Seri:I, No:31 Tebliği'nin değiştirilmesine yönelik Taslak Tebliğ'de duyuru metni ve ortaklık sözleşmesinin en az 2 gazetede yayınlanma zorunluluğunun tamamen kaldırılması ve ilgili duyuru metni ve ortaklık sözleşmesinin firma ve SPK internet sitelerinde yayınlanması; ya da alternatif olarak ilgili duyuru metni ve ortaklık sözleşmesinin tamamenin yayınlamasına gerek olmaksızın, söz konusu duyuruya ilişkin sadece kısa bir bilgi metninin yayınlama zorunluluğunun getirilmesi uygun olacaktır.



TÜRK SANAYİCİLERİ VE İŞADAMLARI DERNEĞİ

7 Süreç ve Belgelendirme Aşamaları

Halka açık şirketlerin gerek birleşme öncesi ve gerekse SPK onayı esnasında geçen süreç ve belgelendirme aşamaları oldukça karmaşık olup; danışman şirket yetkilileri tarafından bile ayrıntılarının tam olarak bilinemediği izlenmiştir. Bu konuda şirketler için ilgili işlemlerin gerçekleştirilmesi sırasında birden fazla danışman ile çalışmak gerekliliği doğmaktadır. SPK'nın daireleri, hukuk müşavirliği ve uzmanları arasında konulara ilişkin farklı yorumlar olabilmekte, bu da sürecin takibini zorlaştırmaktadır.

Kişilerin yorum ve düşüncelerinde farklılığa meydan bırakmayacak kadar açık bir prosedür düzenlenmesinin oldukça gerekli olduğu görüşündeyiz. Yasalaşması beklenen Yeni Türk Ticaret Kanunu Tasarısı ile paralel olarak basitleştirilmiş bir prosedür belirlenmesi işlemlerin uygulanabilirliği açısından faydalı olacaktır.



TÜRK SANAYİCİLERİ VE İŞADAMLARI DERNEĞİ

8 Kayıtlı Sermaye Sisteminde Bulunan Ortaklıkların Birleşmeye İlişkin Esas Sözleşme Değişikliği Yapmaları Halinde Sermaye Artırımında Esas Sermaye Sistemi'nin Uygulanabilmesi

Bilindiği üzere Kayıtlı Sermaye Sistemi'ndeki (KSS) şirketler, esas sermaye sisteminden farklı olarak sermaye artırımlarında esas sözleşme değişikliği yapmak zorunda değillerdir. Bu nedenle genel kurul yapmadan, yönetim kurulu kararı ile sermaye artırımlarını tamamlayabilmektedirler. Ancak birleşme işlemlerinde her halükarda genel kurul onayı gerektiğinden, KSS'deki şirketler birleşme nedeniyle de sermaye maddelerini değiştirerek, esas sözleşmelerini güncelleştirmeyi tercih etmektedirler.

SPK düzenlemelerinde KSS'deki bir şirketin sermaye maddesini değiştirmek suretiyle esas sermaye sisteminde olduğu gibi sermaye artırımını yapabileceği, bunun esasları düzenlenmemiştir. Özellikle birleşme işlemleri için bu konuda bir açıklayıcı düzenleme veya ilke kararı alınması uygulamanın standartlaşmasına büyük katkı sağlayacaktır.

KSS'deki şirketlerin birleşme işlemini esas sermaye sistemine uygun olarak esas sözleşme değişikliği yoluyla yapmaları halinde, KSS'deki sermaye artırım sürecinin değil, esas sermaye sistemine uygun süreç uygulanabilecektir. Bu kapsamda tebliğe genel kurul kararının alınmasından sonra tescile mesnet belge alınması için SPK'ya başvuru gerekmeyeceği, hisselerin kayda alınmasını takiben genel kurul kararı ve esas sözleşmenin tescili ile birlikte artırımının tamamlanabileceği şeklinde bir hüküm ilave edilmesi açıklayıcı olacaktır.

KSS'deki ortaklıkların esas sözleşme değişikliği ile sermaye artırımları halinde genel kuruldan sonra kayda alma için yapılacak başvuruda sermaye artırımına ve sermaye artırımının usulüne uygun olarak tamamlandığına ilişkin yönetim kurulu kararı ile sermaye artırım işlemlerinin usulüne uygun olarak tamamlandığında ilişkin mali müşavir raporunu iletmelerine de gerek olmadığını belirtmek açıklayıcı olacaktır. Bunun için Tebliğ'in 7 numaralı ekindeki dipnotların değiştirilmesi düşünülebilir.



TÜRK SANAYİCİLERİ VE İŞADAMLARI DERNEĞİ

9 Bölünme işleminde aynı sermaye konulması

5520 sayılı KVK nedeni ile TTK'nun 404. maddesinin uygulanmayacak ve eski KVK uyarınca yapılan bölünmeler sonucunda iktisap edilen hisseler bakımından iki yıllık devir yasağı söz konusu olacaktır. Kısmi Bölünme Tebliği eski KVK uyarınca düzenlenmiş olduğundan ve yeni kanuna uyarlanmadığından kısmi bölünmelerde Türk Ticaret Kanunu'nun aynı sermaye karşılığında çıkartılan hisselerle ilişkin devir yasağı uygulanmaz hükmünü içermektedir. Dolayısıyla ortada kanun ve tebliğ arasında tutarsızlık bulunmaktadır. Bu yasak kısmi bölünme kurumundan yararlanma olanağını azaltmaktadır. Diğer taraftan Gelir Vergisi Kanunu ve Bazı Kanunlarda Değişiklik Yapılması Hakkındaki 5904 sayılı Yasa, 16.06.2009 tarihinde yapılan oturumla TBMM tarafından kabul edilmiş olup; henüz resmi gazetede yayımlanmamıştır. Bu düzenleme ile Türk Ticaret Kanunu'nun 404'üncü maddesine eklenen fıkra ile "Kurumlar Vergisi Kanunu'nun 19'uncu maddesine göre yapılacak bölünmelerde bu madde hükmünün uygulanmayacağı" hususu özel nitelikte olarak hükme bağlanmış olmakla uygulamada önemli bir sorunun aşılacağı kanaatindeyiz.



TÜRK SANAYİCİLERİ VE İŞADAMLARI DERNEĞİ

10 Birleşme işlemlerinin kolaylaştırılması

Birleşme sürecinde yaşanan zorluklara ilişkin olarak SPK'ya verilecek önerilerin gerekçeleri; hem yaşanan global ekonomik kriz dönemi sonrasında şirketlerin birleşme-devralma yöntemini daha rahat uygulama ortamı bularak (özellikle grup içi şirketler ve bağlı ortaklıkları ile birleşme süreçlerinde getirilecek prosedürel kolaylıklarla) kendilerine krizden çıkış alternatifleri yaratması bakımından, hem de ülkemiz şirketlerinin yabancı sermaye çekebilmek üzere yurt dışı yatırımcıların söz konusu şirket birleşme-devralma prosedürlerinde sıkıntı yaşamayacağı düzenlemelerin getirilmesidir.

Birleşme süreçlerinde taraflara en önemli sorunlardan birini yaşatan konu; TTK'dan kaynaklanan "mahkeme bilirkişi raporu" ile birlikte SPK tarafından yetkilendirilmiş "uzman kuruluş raporu"nun da aynı anda talep ediliyor olmasıdır. Bu iki raporda uygulanan farklı metodoloji ve varılan farklı sonuçlar, birleşme sürecinde sıkıntıya yol açmakta, zaten belli zaman sınırları içine sığdırılması gereken ağır bir prosedürün yükünü daha arttırmaktadır. Bu konuda görüşe sunulan taslakta bir düzenleme yer almamaktadır ki bunun sebebi de sonuçlanması beklenen yeni TTK içinde bu konuya ilişkin 2 noktada düzenleme olması beklenmektedir:

- a) Yeni TTK ile UFRS sistemi, halka açık anonim şirketlerde tek standart çerçevesinde mali tablolar düzenlenmeye başlayacaktır; böylece yeni muhasebe standartlarıyla birlikte iki farklı metodolojide rapor sonucu oluşması ortadan kalkacaktır;
- b) Yine yeni TTK'nın, birleşme sürecinde mahkeme bilirkişi tespit raporu gereğini ortadan kaldırması beklenmektedir. Bu şartlar altında yeni TTK yürürlüğe girmesi beklenirken, SPK'nın da bu konuda geçici bir düzenlemeye gitmeyi tercih etmediği görülmektedir.

Birleşme sürecinde önemli sıkıntı yaratan diğer bir husus olan "birleşmeye esas finansal tabloların tarihi ile birleşmenin onaylanacağı genel kurul tarihi arasında sürenin 6 ay aşamayacağı" konusunda taslak tebliğ düzenlemesi içinde esneklik getirilmiş durumda. Daha öncesinde 6 ay sınırına uyulamaması yüzünden (özellikle konsolide tablo hazırlayan şirketlerde), genel kurulun 6 içinde yapılamadığı durumlarda birleşmeye esas finansal tabloların yeniden hazırlanması gibi çok sıkıntı yaratan ve süreci çok uzatan durumlar yaşanırken, yeni düzenlemede buna çözüm gelmiş olduğu görülüyor.

Mevcut Tebliğ çerçevesinde "birleşmeye ilişkin finansal tablolarda, genel kurul tarihine kadar birleşme oranını etkileyen önemli değişiklik olması halinde finansalların yeniden hazırlanarak bağımsız denetimden geçirilmesi" öngörüldükçe; uygulama bundan farklı gerçekleşmekte ve sadece meydana gelen değişiklik mevcut finansallara yansıtılarak uzman kuruluş ve bilirkişi raporlarında söz konusu değişiklik ele alınmaktadır. Uygulama ile mevzuatın bu şekilde farklı olması mevcut durumda rahatsızlık yaratmakta iken; taslak Tebliğde buna çözüm getirilmiş ve uygulama ile mevzuat birbirine uyumlu hale getirilmiştir.

Genel kurulda alınacak kar payı dağıtım kararı, birleşmeye esas hazırlanan finansal tablolardan sonra alındığı takdirde; bu kar dağıtımının etkilerinin birleşme oranına yansıtılması beklenmekte ve bu da birleşmenin sonuçlandırılabilmesi için kar dağıtım kararının beklenmesi gereğini doğurduğundan süreç gereğinden fazla uzamaktadır. Kar



TÜRK SANAYİCİLERİ VE İŞADAMLARI DERNEĞİ

dağıtım zamanlamasına ilişkin getirilebilecek bir esneklik ile bu sorunun aşılması mümkün görülmektedir.

Mevcut düzenlemede yer alan “birleşen şirketlerin borsa şirketi olması halinde, halka açıklık oranları %25’in üzerinde ise ancak birleşme oranının son bir yıllık borsa fiyatları üzerinden hesaplanabilmesi” hükmü, özellikle büyük şirket değeri ve derinliğine sahip şirketlerde borsa fiyatının birleşme oranı hesaplanmasında uygulanamamasına neden olmaktadır. İlgili düzenleme uygulanan prosedürdeki bu gereksiz engel kaldıracaktır.

Birleşme devralma işlemlerinde belli eşiklerin aşılması halinde; birleşme süreci aşamalarına Rekabet Kurumu’ndan alınması gereken izin de eklenmektedir ve bu aşamanın da SPK’nın öngördüğü 6 aylık süre içinde halledilmesi gerekmektedir ki bu durum işlemlerin karmaşıklığını ve süre kısıtı problemini daha da fazla artırmaktadır. Hatta birleşen şirketlerle ilgili öngörülen eşiklerin aşılmayıp Rekabet Kurulu izninden muaf olunacağı durumlarda bile SPK, bu muafiyet yazısını görmek istediğinden yine Rekabet Kurulu başvurusu ve yazının beklenmesi süreleri ile vakit kaybedilmektedir. Alt komisyon üyelerinin Rekabet Kurumu ile gerçekleştirmiş olduğu görüşmede de önerildiği gibi SPK’nın eşiklerin aşılmadığına dair şirket beyanı ve sunacağı belgeleri ile bu süreyi kısaltacak şekilde davranması süreci rahatlatılabilecektir.

Basitleştirilmiş prosedür için SPK tebliğ kapsamında sadece sermaye artırımını gerektirmeyen birleşmeler için kolaylaştırma düşünüldüğü alt komisyon üyelerinin SPK – OFD yetkilileri ile gerçekleştirmiş olduğu görüşmede ifade edilmiş; bu konuda kapsamın genişletilmesine, özellikle devrolan şirketin halka kapalı olması ve devralan şirketin bu şirketteki sermaye payının belli bir oranın üzerinde olması halinde de basitleştirme yapılmasına ihtiyaç duyulduğuna ilişkin görüş tarafımızca kendilerine iletilmiş idi. Taslak Tebliğ kapsamında bu konudaki düzenlemenin açık olmadığı düşünülmektedir. İfadelerin uygulamayı rahatlatacak ve AB düzenlemeleri ile uyumlu hale getirilecek şekilde değiştirilmesinin yararlı olacağı düşünülmektedir.



TÜRK SANAYİCİLERİ VE İŞADAMLARI DERNEĞİ

11 Tam Bölünme

“Tam bölünme, bir sermaye şirketinin dağılmasıyla, bilanço kalemlerinin iki veya daha fazla şirkete (yeni kurulan veya varolan) paylaştırılması ve devralan şirketlerde meydana gelecek sermaye artışını temsil eden hisselerin, ortadan kalkan şirket hissedarlarına (istenilen kombinasyonda) bedelsiz olarak verilmesidir. Tam bölünen şirketin ve devralacak şirketlerin aynı neviden olması gerekmez. Örneğin bir anonim şirket mevcut veya yeni kurulacak iki veya daha fazla anonim veya limited şirkete bölünebilir. Bu paylaştırmada, tam bölünen şirketin ortaklarına, tam bölünme nedeniyle oluşacak yeni hisselerin nominal bedellerinin en fazla %10’a kadar nakit ödeme yapılabilir. Bölünme vergisizdir; kurumlar vergisi, KDV, tapu harcı, damga vergisi alınmaz. Ancak bu konuda mevzuatta tam bir düzenleme olmadığından uygulamada tam bölünme işlemine başvurulamamaktadır.

SPK mevzuatında birleşme işlemleri tebliğ ile düzenlenmişken; bölünme işlemleri Kurul Kararlarına istinaden yapılmaktadır. Üstelik bu kararlarda yalnızca “kısmi bölünme”nin uygulanacağı belirtilmekte, tam bölünme istenmemektedir. Uygulamada birleşmeye ilişkin TTK hükümleri, kısmi bölünmeye ilişkin düzenlemeler veya Borçlar Kanunu Md. 179-180 hükümlerinin kıyas yolu ile uygulanması sonucu çok az da olsa tam bölünme işlemleri gerçekleşmektedir. Ancak konunun maddi hukuk boyutuyla düzenlenmemesi tam bölünme işlemlerinin ne şekilde yürütüleceği soruları cevapsız kalmaktadır. Bu kurumun Ticaret Kanunumuz bünyesinde veya en azından bir bakanlık işlemi ile düzenlenmesi gerektiği kanaatindeyiz. Mevzuatın uygun şekilde düzenlenmesi halinde harekete geçebilecek ve burada sağlanan avantajlardan faydalanmak isteyen gruplar/şirketler olacaktır.

Bölünme işleminde bölünmeye konu değerleri bilançosuna aynı sermaye yoluyla alan şirket sermaye artışına gitmektedir. Bu artan sermayeyi temsil eden hisse senetleri TTK Md: 404 gereği iki yıl içinde satışa konu edilemezler. Özellikle bölünme işleminde taraf şirketlerden birinin halka açık bir şirket olması durumunda, artan sermayenin iki yıl elden çıkartılamamasının sermaye piyasasının doğasına aykırı bir durum olduğunu düşünmekteyiz. Yeni Ticaret Kanunu ile aşılması beklenen engel, yeni Ticaret Kanunu beklenmeden Meclis’te kabul edilen 5904 sayılı kanun tasarılarının 30ncu maddesi hükmü ile aşılabacaktır. Bu konudaki beklentinin özellikle borsa şirketleri için bu sürecin ne şekilde gerçekleşebileceği, bölünen şirketlerin İMKB kotasyonu karşısındaki durumu ve ilgili sürecin netleştirilmesi yönünde olduğunu belirtmek isteriz.



TÜRK SANAYİCİLERİ VE İŞADAMLARI DERNEĞİ

12 Debt Push Down

Debt push down (DPD) yatırımcıların mevcut hedef şirketi %100'e yakın dış kaynak kullanarak bir özel amaçlı şirket vasıtası ile bünyesine katması ve özel amaçlı şirket ile hedef şirketi birleştirerek hedef şirkete yine hedef şirketin parası ile sahip olması şeklinde tanımlanmaktadır. Vergisel avantajları nedeni ile de bu yöntem tercih edilmektedir.

DPD öncelikli uygulanma amacı yatırımcının ekonomik olarak bir bedele ve yükümlülüğe katlanmadan hedef şirketi hedef şirketin parası ile sahiplenmesidir. Finansman temini sırasında oluşacak kur farkı ve faiz giderlerinin birleşme sonrası vergilendirilecek kazançtan indirilebilme olasılığı, yatırımcının şirket alımlarında dışarıdan borçlanarak yatırım yapmasını daha da cazip hale getirmektedir.

Konu vergisel açıdan tartışmalı bir konu olup; ağırlıklı görüş birleşilen şirkette faiz ve kur farklarının vergi matrahından indirilmemesi gerektiği ve ödenen borç anapara ve faizlerinin örtülü kazanç dağıtımı olarak değerlendirilip temettü stopajının ortağın durumuna göre yapılması yönündedir.

Teknik olarak Kurumlar Vergisi Kanunu'nun 5. maddesinde; iştirak hisselerinin alımı için yüklenilen finansman giderlerinin kurum matrahından indirilebileceği açıkça hüküm altına alınmıştır. Ancak şirketler satın aldıkları iştirakleriyle birleşmeleri halinde, iştirak hisselerini satın almak amacıyla kullandıkları finansmandan kaynaklanan finansman giderlerini birleşilen şirkette indirim konusu yapamamaktadır. Bu kapsamda, vergi idaresi birleşme işleminin iktisadi ticari ve teknik icaplardan dolayı yapılması gerektiği, vergi amaçlı yapılan birleşmelerin mevzuatta düzenlenen birleşme hükümlerinin özü olan verimsiz şirketlerin ekonomiye kazandırılması prensibine aykırı olduğu savunulmaktadır. Konunun hukuki yönden olabilirliğinin mevcut ve yeni TTK açısından incelenmesi gerekliliği bulunmaktadır.

DPD birleşmeler tam olarak anlaşılamamakta ve SPK tarafından tercih edilmemektedir, bu da borçlanılarak satın almaları zorlaştırmaktadır. Bu kapsamda, sadece vergi avantajı sağlamak amacıyla yapılmayan ve belli bir ekonomik temeli olan yapılarda, finansman giderlerinin indirimine izin verecek düzenlemeler üzerinde çalışılması gerektiğini düşünüyoruz.

Bazı batı ülkelerindeki vergi otoriteleri görüşleri aşağıdaki gibidir:

- Almanya'da DPD birleşme veya vergi gruplaması yoluyla uygulanabilmektedir. Ancak finansmanın ilişkili kişilerce sağlanması durumunda faizlerin indirimi mümkün değildir.
- İsveç'te de DPD hukuki ve teorik olarak uygulanabilir olsa da grup içi DPD'ler ekonomik / ticari gerekçe ile desteklenmedikçe eleştirilebilmektedir.
- Lüksemburg'da DPD vergi gruplaması yoluyla mümkündür. Kurulan yapılar Mali idareyle yapılan bağlayıcı ön anlaşmalarla garanti altına alınabilmektedir.
- Avusturya'da ise DPD vergi gruplaması yoluyla mümkündür. 2005 yılından bu yana iştirak alımı için kullanılan kredi faizleri indirim konusu yapılabilmektedir.