



**TÜRK SANAYİCİLERİ VE İŞADAMLARI DERNEĞİ**

**Sayın Prof. Dr. Vedat Akgiray**  
*Başkan*

**Sermaye Piyasası Kurulu**  
*İstanbul Temsilciliği*  
*Harbiye Mah. Askerocağı Cad.*  
*No:15 Kat:5 Süzer Plaza*  
*34367 Şişli, İSTANBUL*

21 Ocak 2011  
Ref: MA/UÜ/11-111

**Konu: Payların Kurul Kaydına Alınmasına ve Satışına İlişkin Esaslar Tebliğ (Seri I, No:40)'in "İzahnamenin tescili ve ilanı – Madde 17" kapsamında yer alan, "başvuru sırasında Kurul'a sunulan taslak izahname Kurul'un internet sitesinde ve varsa ortaklığın internet sitesinde ilan edilir" hükmünün uygulamada yarattığı çekince ve sorunlar nedeniyle kaldırılmasına ilişkin TÜSİAD Sermaye Piyasaları Çalışma Grubu adına getirilen öneri**

Sayın Başkanım,

TÜSİAD Sermaye Piyasaları Çalışma Grubu olarak; Kurul'unuzca hayata geçirilmiş olan bir çok yeni tebliğ düzenlemelerinin yanında Nisan 2010 yılında yürürlüğe girmiş bulunan halka arz tebliğlerinin getirdiği esnek ve hızlı uygulama kabiliyeti ile sektörün işleyişinde büyük kolaylıklar sağladığını ve ülke ekonomisinin ihtiyaç duyduğu en önemli konulardan olan işletmelerin gereksinimleri olan finansmanı sermaye piyasalarından temin edebilmesine yönelik olarak halka arz yönteminin tercih edilir olmasında büyük aşama kaydedildiğini, 2010 yılında gerçekleşen halka arz sayısına da bakarak takdirle karşılıyor; bu tür konularda oluşturulan yeni uygulama ve esasların gerek Türk şirketlerine gerekse Türkiye sermaye piyasalarının gelişimine büyük katkı sağlamakta olduğunu izliyor, öncelikle bu girişimlerin ardındaki vizyon ve emek için teşekkür ediyoruz.

Bu çerçevede söz konusu Tebliğ uygulamalarında yaşanan önemli sorunlardan biri olarak karşımıza çıkan bir hususu, hızlıca görüşünüze sunmak istiyor ve 2011 yılında beklenen önemli sayıda ve büyüklükte halka arz incelemeleri devam ederken; Başkanlığınızca uygun bulunması halinde Tebliğde gerçekleştirilebilecek değişikliklerle, yeni başvuruları beklenen şirketler için bu konunun sorun olmaktan çıkmasına yönelik girişimimizi değerlendirmenize arz ediyorum.

Söz konusu Tebliğ ilgili maddesi doğrultusunda Kurul kayıt başvurusu yapan şirketler, başvuruları ile birlikte Kurul incelemesine sundukları taslak izahnamelerini kendi sitelerinde yayınlamakta ve aynı zamanda Kurul sitesinde de bu taslak izahnameler yayınlanmaktadır. Bu düzenlemenin ilk uygulamaya konduğu andan itibaren ihraççı şirketler tarafından çekinceler yarattığını gözlemlemiş olarak; söz konusu uygulamanın yarattığı tedirginlik üzerine değişiklik talebimizi görüşlerinize iletmeyi uygun bulduk.

Taslak izahnamenin internet sitelerinde şirketlerin ilk başvurusunu takiben yayınlanıyor olmasının, halka arzlarda yaratılmak istenen şeffaflık, potansiyel yatırımcılarla bilgilerin ilk andan itibaren paylaşılarak bilgilendirme ve değerlendirme süreçlerinin geniş olmasının hedeflendiğini anlamakla birlikte; henüz ilk başvuruda taslak izahnamenin içeriğinin çok ham ve Kurul nihai onayına kadar yapılacak ilaveler, düzeltmeler öncesi belki de önemli ölçüde yanıltıcı yönde olmasının yarattığı riskin, yatırımcılara daha ileri aşamada ama doğru bilgi ile sunulacak izahnamenin bir parça daha geç paylaşılmasının yaratacağı riske kıyasla daha fazla tedirginlik yaratıcı olduğunu düşünmekteyiz. Bu konuda yaşanmakta olan çekince ve sorunları şu şekilde özetlemek istiyoruz:



## TÜRK SANAYİCİLERİ VE İŞADAMLARI DERNEĞİ

1. Bazı ihraççı şirketlerde ortaklık yapısı gereği yabancı ortak ve/veya Türkiye dışında başka ülke mevzuatlarına tabi ortakların bulunması halinde; taslak izahnameyi halka arzın sonuçlanmasından çok önce kamuya açık bilgi haline getirmeleri, bu tür şirket ortaklarının tabi oldukları diğer ülke düzenlemelerine aykırı hareket eder konumuna düşürmekte ve bu da bu tür ihraçlarda danışmanlık yapan hukukçular tarafından arz adayı şirketlere önemli bir uyarı olarak iletilmekte, şirketlerin bu riski göze alarak sürece tedirgin bir şekilde dahil olmalarına sebep olmaktadır. Yurt dışında benzer uygulamanın olmaması ve hatta halka arz bilgilerinin danışman hukukçular tarafından tümüyle kontrolleri yapılarak uygun görüşleri alındıktan sonraki aşamaya kadar hiç bir şekilde kamuya paylaşılmasına müsaade etmeyen düzenlemelerin geçerli olduğu dikkate alındığında; bu tür yabancı ortaklı şirketlerin Türkiye’de geçerli mevzuata uyum göstermeleri halinde tabi oldukları diğer yerlerde mevzuat ihlali yapar konuma gelmeleri, bu tür ihraççıları Türk sermaye piyasalarında halka arz kararı almalarına engel teşkil edebilmekte, hatta ileride halka arzı yatırımları için önemli bir likidasyon imkanı olarak görebilecek büyük yabancı fon ve yatırımcıların henüz yatırım aşamasında ileride karşılaşabilecekleri bu tür sorunları göze almak istemeyerek yatırım kararı almakla ilgili çekinceli davranmaları, ülkemize çekmek istediğimiz yabancı yatırımın da önüne teşkil edebilmektedir.
2. Taslak halinde olan İzahnamenin içinde yer alan şirket bilgilerinin henüz halka arzın gerçekleşmesine önemli bir zaman olmasına rağmen kamuya açık hale gelmiş olması, piyasa şartlarından ötürü halka arzın ertelenmesi halinde şirketin rekabet avantajı olan bilgilerini sektör rakiplerinin de ulaşımına açık olması anlamına gelmekte ve bu durum halka arz adayı olacak şirketlerde kaygı yaratarak, halka arz kararını almalarını geciktirmelerine veya düzenleyecekleri izahnamenin ilk sunulan taslakta Kurul incelemesinin en hızlı şekilde başlamasını sağlayacak ölçüde tam ve donanımlı olmasını engellemektedir; bu da ilk başvuru sonrası Kurul tarafından eksik bilgilerin tamamlanmasının istenmesi, şirketlerin bunları tamamlamakla ilgili geçirdikleri süre gibi nedenlerle inceleme ve onay süresinin gereksiz yere uzamasına sebep olmaktadır.
3. Yukarıda açıklanan rekabet dezavantajı yaratabilecek bilgilerin bilinçli olarak taslak izahnameye konmamasının yarattığı yetersiz bilgi paylaşımının yanı sıra; adı üstünde “taslak” haldeki izahnamede ilk aşamada bilgilerin istem dışı yanlış yer almış olması ve bunların ilerleyen aşamada izahnamenin doğru ve düzgün hale gelmesine rağmen, ilk taslak haliyle kamuya açık hale gelmiş olması bu arada incelemeye başlamış olan potansiyel yatırımcıların yanlış bilgilendirilmiş ve yönlendirilmiş olduğu anlamına gelmektedir.

Çalışma Grubumuz tarafından bugüne kadar görüş ve incelemelerinize sunduğumuz birçok konuda olumlu geri dönüşler almış olarak; bu mektubumuzla görüşlerinize arz etmekte olduğumuz hususun da Kurul’unuzca hassasiyetle inceleneceğini biliyor ve şimdiden bunun için teşekkür etmek istiyoruz. Yazımızda sunmakta olduğumuz görüşlerin karşılıklı toplantı halinde değerlendirilme ve ilgili Kurul Daire Başkanlığına sözlü açıklama ve sektörde yaşanan deneyimlerin detaylarının anlatımı ihtiyacı hasıl olması halinde, talep etmekte olduğumuz düzenleme değişikliğinin aciliyetinin ve önemine binaen bu tür bir toplantı için hazır olacağımızı belirtmek isterim.

Konuyu bilgilerinize arz ederim.

Saygılarımla,

Metin Ar

TÜSİAD

Sermaye Piyasaları Çalışma Grubu Başkanı